EuroRating™

www.EuroRating.com

tel.: +48 22 349 24 89 e-mail: info@eurorating.com

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB-	stabilna

EuroRating

Warszawa

30.09.2021 r.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Nadany rating kredytowy

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB-	**stabilna**	**30.09.2021**
BBB-	stabilna	21.06.2021
BBB-	stabilna	19.03.2021
BBB-	stabilna	18.12.2020
BBB-	stabilna	21.10.2020
BBB-	stabilna	28.07.2020
BBB-	stabilna	10.04.2020
BBB-	stabilna	11.12.2019
BB+	pozytywna	24.10.2019
BB+	stabilna	24.07.2019
BBB-	negatywna	16.01.2019
BBB-	negatywna	10.10.2018
BBB	negatywna	02.02.2018
BBB	negatywna	23.11.2017
BBB	stabilna	11.05.2017
BBB	stabilna	21.12.2016
BBB	stabilna	24.08.2016
BBB	stabilna	11.05.2016
BBB	stabilna	12.01.2016
BBB	stabilna	13.10.2015
BBB	stabilna	28.07.2015

Źródło: EuroRating

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (np.: poręczenia wadiów przetargowych, leasingów itp.). Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

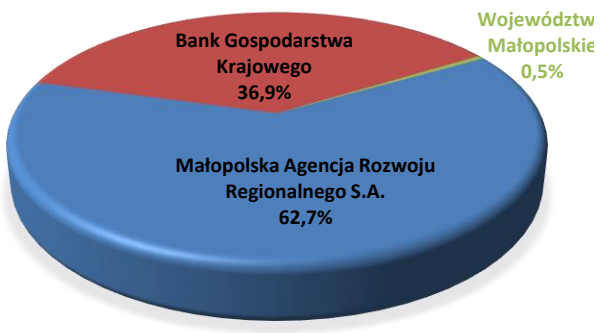
2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000367964; numer REGON 121362420; NIP 675-14-39-171. Kapitał zakładowy spółki wynosi 21.700.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 21.700 udziałów o wartości nominalnej po 1.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Krakowie (31-545), przy ul. Mogilskiej 69A. Zarząd spółki jest jednoosobowy, funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Andrzej Cyganowski.

Udziałowcem dominującym (z udziałem na poziomie 62,7%) w spółce jest Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A., której większościowym udziałowcem jest Samorząd Województwa Małopolskiego. Województwo Małopolskie posiada również niewielkie bezpośrednie udziały w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym Sp. z o.o., w rezultacie czego pośrednio oraz bezpośrednio kontroluje 63,2% udziałów w Funduszu. Mniejszościowym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego posiadający 36,9% udział w kapitale.

Wykres 2.1 MRFPK – struktura udziałowa



2.2 Historia i przedmiot działalności

W 2000 roku Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. utworzyła Małopolski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z kapitałem początkowym w wysokości 2 mln zł. Przez pierwsze 10 lat Fundusz funkcjonował w ramach struktury MARR S.A. W 2010 roku została podjęta decyzja o przeniesieniu funduszu poręczeń kredytowych do odrębnej, wyspecjalizowanej spółki pod firmą Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. Udziały w nowej spółce, poza MARR S.A., objął także Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Województwo Małopolskie. Początkowy kapitał zakładowy spółki wynosił 17,7 mln zł. Jeszcze przed końcem 2010 roku BGK objął dodatkowe udziały w spółce, podnosząc jej kapitał zakładowy do kwoty 21,7 mln zł (rejestracja nowych udziałów nastąpiła na początku 2011 roku). W późniejszym okresie struktura udziałowa Funduszu nie ulegała już zmianom.

Oprócz wpłat wniesionych przez udziałowców, kapitał poręczeniowy Funduszu powiększyło w kolejnych latach dofinansowanie zwrotne ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013 (RPO1). Umowa z Małopolskim Centrum Przedsiębiorczości została zawarta w 2010 roku.

Łączna wartość otrzymanego przez MRFP dofinansowania wyniosła 59,2 mln zł. W 2015 roku miała miejsce korekta wartości projektu (na wniosek spółki) o niewykorzystane środki na refundacje kosztów projektu w kwocie ok. 1,5 mln zł. Całkowite rozliczenie projektu przez Małopolskie Centrum Przedsiębiorczości było przewidziane na 30 czerwca 2016 roku.

W marcu 2017 roku podpisano aneks przedłużający możliwość udzielania poręczeń w ramach RPO1 do końca września 2017 roku. Ponieważ w późniejszym okresie nie został podpisany kolejny dokument przedłużający możliwość udzielania poręczeń w ramach RPO1, od 1 października 2017 roku Fundusz nie udzielał już poręczeń w ramach RPO1 i mógł udzielać jedynie poręczeń w ramach środków własnych. W I półroczu 2018 r., w ramach strategii wyjścia projektu RPO1, Fundusz zwrócił menedżerowi projektu łączne środki w kwocie 6 mln zł.

W 2018 roku MRFP wygrał przetarg na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającego na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP". Powyższe zamówienie finansowane było ze środków publicznych Województwa Małopolskiego i miało zostać zrealizowane w ciągu 24 miesięcy. Całkowita wartość reporęczeń udzielanych w ramach tego postępowania wynosiła 30 mln zł. Dodatkowo, w ramach prawa opcji Fundusz miał możliwość uzyskania kolejnej transzy reporęczeń do wartości 30 mln zł. W ramach prowadzonego projektu MRFP udzielił poręczeń na łączną kwotę 19,2 mln zł. Niewykorzystanie pełnej puli projektu wynika m.in. z przyczyn związanych z epidemią Covid-19. Okres budowy portfela zakończono 30 września 2020 r. Obecnie Fundusz jest w trakcie nadzorowania i administrowania portfelem poręczeń udzielonych w ramach programu.

W 2020 r. Fundusz uruchomił sprzedaż poręczeń wadialnych na rzecz podmiotów przystępujących do przetargów. Również w 2020 roku Fundusz rozpoczął współpracę z Jeleniogórskim Funduszem Poręczeń Kredytowych, polegającą na oferowaniu poręczeń gwarancji dobrego wykonania umowy, zwrotu kaucji oraz zwrotu zaliczki, dokonywanych przez JFPK. Dzięki tej współpracy oferta MRFP została poszerzona, co powinno pozwolić na poprawę wyniku finansowego spółki przy niewielkim wzroście ryzyka, które prawie w całości spoczywa na Jeleniogórskim Funduszu Poręczeń Kredytowych.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa małopolskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek. Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej (instytucja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. za lata 2018-2020 oraz za I połowę 2021 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Generowane przez Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy przychody ze sprzedaży dotyczą praktycznie wyłącznie wynagrodzenia, prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń. W 2020 roku widoczny był spadek przychodów o 7% w porównaniu z 2019 r. (z 2,6 mln zł do 2,4 mln zł), co wynikało głównie z sytuacji panującej na rynku w wyniku ograniczeń związanych z epidemią oraz brakiem wznowienia programu reporęczeń w ramach prawa opcji. W I połowie 2021 r. widoczny był dalszy znaczny spadek przychodów, które spadły do 224,9 tys. zł (wobec 1,3 mln zł w I połowie 2020 r.). Spadek ten wiąże się głównie z tym, że wynagrodzenie za udzielone poręczenia w ramach produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP" nie było wypłacane.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, których udział od 2016 roku spadł z ok. 73% do ok. 55% w ostatnich dwóch latach. Za powyższy spadek częściowo odpowiada przesuniecie kosztów kontraktu menedżerskiego z pozycji „wynagrodzenia", do pozycji „usługi obce", których udział w sumie kosztów wzrósł z 17% do 38%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu do 2018 roku stale istotnie przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz notował stratę brutto ze sprzedaży. W 2019 roku Fundusz potroił przychody za sprzedaży z 0,8 mln zł do 2,7 mln zł, na co w głównej mierze wpłynęło wynagrodzenie (1,8 mln zł) w ramach produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP", co przy niewielkim wzroście kosztów operacyjnych pozwoliło na wygenerowanie dodatniego wyniku na sprzedaży w wysokości 0,9 mln zł.

W 2020 roku Fundusz nadal odnotowywał wysokie przychody ze sprzedaży (2,4 mln zł, z czego 2,2 mln zł stanowiło wynagrodzenie w ramach „Reporęczenia dla MŚP") oraz dodatni wynik ze sprzedaży (0,8 mln zł). W I połowie 2021 r. widoczny był wzrost kosztów w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, co przy znacznie niższych przychodach przełożyło się na wygenerowanie 0,6 mln zł straty ze sprzedaży (w I połowie 2020 r. Fundusz osiągnął 0,5 mln zł zysku na tym poziomie RZiS).

Tabela 3.1 MRFP Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2018-2020* oraz za I połowę 2021 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	**Za rok 2018**	**Za rok 2019**	**Za rok 2020**	**Za okres I-VI.2021**
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	**836,7**	**2 568,0**	**2 376,7**	**224,9**
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	842,5	2 568,0	2 376,7	224,9
II. Zmiana stanu produktów	(5,8)	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**1 531,7**	**1 654,6**	**1 568,0**	**810,3**
I. Amortyzacja	50,1	41,0	33,0	18,4
II. Zużycie materiałów i energii	52,4	55,0	35,2	10,1
III. Usługi obce	334,2	558,4	592,8	304,3
IV. Podatki i opłaty	88,8	0,4	0,1	4,3
V. Wynagrodzenia	829,3	747,5	720,9	379,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	155,1	143,7	167,4	90,7
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	21,9	108,6	18,5	2,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	**(695,1)**	**913,5**	**808,8**	**(585,4)**
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	**109,1**	**22,0**	**316,5**	**160,8**
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	5,0	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	104,1	22,0	316,5	160,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	**5 674,3**	**1 334,3**	**998,8**	**81,2**
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	5 674,3	1 334,3	998,8	81,2
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**(6 260,2)**	**(398,9)**	**126,4**	**(505,8)**
G. PRZYCHODY FINANSOWE	**1 095,9**	**633,8**	**389,6**	**41,7**
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 094,5	633,8	389,6	41,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	1,4	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	**163,3**	**50,0**	**-**	**-**
I. Odsetki	0,2	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	50,0	-	-
IV. Inne	163,1	0,0	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	**(5 327,6)**	**184,9**	**516,0**	**(464,2)**
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	**-**	**-**	**-**	**-**
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	**(5 327,6)**	**184,9**	**516,0**	**(464,2)**
L. PODATEK DOCHODOWY	**98,9**	**132,5**	**127,7**	**-**
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZ. ZYSKU	**-**	**-**	**-**	**-**
N. ZYSK (STRATA) NETTO	**(5 426,5)**	**52,4**	**388,3**	**(464,2)**

**roczne sprawozdania finansowe zaudytowane*
Źródło: MRFP Sp. z o.o.

Znaczny wzrost przychodów w latach 2019-2020 i wypracowywanie przez MRFP dodatnich wyników na podstawowym poziomie RZiS należy ocenić pozytywnie. EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że miało to związek głównie z realizacją nowego projektu ze środków województwa małopolskiego i otrzymywaniem wysokiego wynagrodzenia z tego tytułu. **W I połowie 2021 r. program „Reporęczenie" nie został jednak wznowiony, co bardzo negatywnie wpłynęło na wyniki finansowe Funduszu w tym okresie. Utrzymanie obecnego, niskiego stanu przychodów przy rosnących kosztach operacyjnych w dłuższym okresie może przełożyć się na generowanie przez Fundusz strat na poziomie wyniku netto i tym samym może przyczyniać się do obniżania się wartości kapitału własnego MRFP.**

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne MRFP od 2017 roku składały się głównie niewielkie kwoty dotyczące odzyskanych poręczeń, rozwiązywanych rezerw na poręczenia i innych przychodów pozaoperacyjnych, a od 2020 r. również rozliczenie opłaty za zarządzanie (MRPO).

Pozostałe koszty operacyjne dotyczą głównie salda netto utworzonych i rozwiązanych w danym okresie rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą i rezerwy na ryzyko ogólne oraz drobnych kwot kosztów sądowych i komorniczych.

W 2018 roku wartość „innych kosztów operacyjnych" znacząco wzrosła do poziomu 5,7 mln zł, co było pochodną istotnego wzrostu rezerw celowych, który wynikał głównie z uporządkowania i ujednolicenia zasad tworzenia rezerw. W 2019 roku wartość „innych kosztów operacyjnych" obniżyła się do 1,3 mln zł, a w 2020 roku nastąpił dalszy spadek (do 1 mln zł) co w głównej mierze było skutkiem zmniejszenia rezerw w stosunku do końca 2019 roku o 730,1 tys. zł, w związku ze spadkiem wartości aktywnych poręczeń.

Przychody i koszty finansowe

W ciągu trzech ostatnich lat przychody z tytułu odsetek od lokowanych w bankach środków pieniężnych obniżały się w dość szybkim tempie. Wynikało to zarówno ze zmniejszającego się stanu środków pieniężnych, którymi MRFP dysponował, jak również z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

Wynik finansowy

Przyjęta przez EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS)

oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym agencja dokonyje także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku MRFP dotacje otrzymywane przez Fundusz (wykazywane w pozycji D. III RZiS – „inne przychody operacyjne") miały charakter refundacji kosztów RPO1, w związku z tym nie podlegają korekcie. Fundusz nie wykazuje również bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka z pominięciem rachunku zysków i strat. Dokonujemy natomiast w poszczególnych okresach korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Tabela 3.2 MRFP Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	**Skorygowany wynik finansowy netto** (tys. zł)	**2018**	**2019**	**2020**	**I-VI.2021**
1	Księgowy wynik netto	-5 426,5	52,4	388,3	-464,2
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-12,5	-89,0	-200,9	2,9
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	**Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]**	**-5 439,0**	**-36,6**	**187,4**	**-461,3**

Źródło: EuroRating, na podstawie danych i sprawozdań finansowych MRFP Sp. z o.o.

W 2018 roku, głównie na skutek utworzonych przez Fundusz wysokich rezerw celowych, księgowy wynik netto osiągnął wysoką wartość ujemną -5,4 mln zł i był zbliżony do wyniku skorygowanego. W latach 2019 i 2020 skorygowany wynik netto oscylował wokół zera, natomiast w I połowie 2021 roku Fundusz wygenerował stratę na poziomie 0,5 mln zł.

EuroRating bierze pod uwagę fakt, że wysoka strata z roku 20218 związana była głównie ze zmianą metodologii tworzenia rezerw celowych i koniecznością utworzenia dodatkowych rezerw (które *de facto* powinny być utworzone w poprzednich latach). Poprawę wyniku w latach 2019-2020 agencja ocenia pozytywnie, jednak jednocześnie do czynników negatywnych EuroRating zalicza fakt, że program „Reporęczenie" nie został wznowiony w I połowie 2021 r., co przełożyło się na ponowne wygenerowanie stosunkowo wysokiej straty netto.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2018-2020 oraz na koniec I półrocza 2021 r.

Aktywa

Tabela 3.3 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2018-2020* oraz na koniec I połowy 2021 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2018**	**Na dzień 31.12.2019**	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 30.06.2021**
A. AKTYWA TRWAŁE	**177,8**	**107,3**	**185,9**	**202,9**
I. Wartości niematerialne i prawne	**16,0**	**3,8**	**65,8**	**98,3**
II. Rzeczowe aktywa trwałe	**61,8**	**53,5**	**70,1**	**54,6**
III. Należności długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Inwestycje długoterminowe	**100,0**	**50,0**	**50,0**	**50,0**
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**-**	**-**	**-**	**-**
B. AKTYWA OBROTOWE	**72 394,7**	**58 753,4**	**54 598,9**	**50 134,7**
I. Zapasy	**-**	**2,8**	**-**	**-**
II. Należności krótkoterminowe	**2 662,2**	**4 946,7**	**5 154,7**	**5 119,4**
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	2 662,2	4 946,7	5 154,7	5 119,4
a) z tytułu dostaw i usług	2 531,1	4 936,4	5 096,7	5 061,4
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	117,0	-	47,9	47,9
c) inne	14,1	10,3	10,1	10,1
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	**69 727,1**	**53 799,1**	**49 439,7**	**45 013,4**
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	69 727,1	53 799,1	49 439,7	45 013,4
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	6 150,8	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	63 576,3	53 799,1	49 439,7	45 013,4
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**5,4**	**4,8**	**4,5**	**1,9**
AKTYWA RAZEM	**72 572,5**	**58 860,7**	**54 784,7**	**50 337,6**

** sprawozdania roczne zaudytowane, przekształcone*

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

Struktura aktywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe – niemal całość większość majątku spółki stanowią aktywa krótkoterminowe, głównie w postaci środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

Majątek trwały zazwyczaj stanowił zaledwie 0,2-0,4% łącznych aktywów. Składają się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe, inwestycje długoterminowe (udziały w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o.) oraz drobne kwoty wartości niematerialnych i prawnych. Jedynie okresowo wartość majątku trwałego wzrastała, np. w 2017 roku, gdy Fundusz w poz. A.IV – „inwestycje długoterminowe" wykazał wkład własny w nowy projekt „Reporęczenie" na kwotę 6,5 mln zł.

Na aktywa obrotowe Funduszu składają się głównie inwestycje krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych. Okresowo (na koniec lat 2013-2017) Fundusz w pozycji „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach" (poz. B.III.1.b) wykazywał depozyty bankowe o terminie zapadalności od 3 do 12 miesięcy.

Ponadto MRFP w aktywach obrotowych od IV kwartału 2017 roku wykazuje znaczne kwoty należności z tytułu dostaw i usług (B.II.2.a), które dotyczą niemal w całości wypłaconych poręczeń. W ocenie agencji ratingowej EuroRating nie tworzenie przez Fundusz pełnych odpisów na należności z tytułu wypłaconych poręczeń i wykazywanie ich w bilansie jest niezgodne z zasadą ostrożnej wyceny aktywów. Są to bowiem należności od podmiotów, które utraciły płynność finansową i okazały się niewypłacalne (nie spłaciły zaciągniętych kredytów/pożyczek). Prawdopodobieństwo odzyskania istotnej części tego typu należności jest zatem bardzo niskie, co potwierdzają wartości poręczeń odzyskanych dotychczas przez MRFP (w ciągu 10 ostatnich lat stanowiły one łącznie zaledwie ok. 5% wypłat).

Od 2017 roku wartość aktywów MRFP obniżyła się z 91,4 mln zł do 50,3 mln zł na koniec II kwartału 2021 r., co wynikało głównie z dokonanego przez Fundusz w ostatnich latach zwrotu części środków z RPO1 w ramach strategii wyjścia z tego programu.

Generalnie **strukturę aktywów MRFP z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie**, z zastrzeżeniem dotyczącym faktu, iż nadal ponad połowę aktywów spółki stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi w ramach programu RPO. Mimo, że środki te pozostają na rachunkach Funduszu na okres trwałości projektu, to nadal są one jedynie tymczasowo w jego dyspozycji. Ponadto wykazywane w bilansie spółki należności z tytułu wypłaconych poręczeń traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również jako praktycznie nieściągalne, co znajduje swoje odzwierciedlenie w dokonywanych przez EuroRating korektach kapitału własnego spółki.

Pasywa

W ostatnich latach około 70%-80% pasywów bilansu stanowiły zobowiązania i rezerwy. Należy przy tym zaznaczyć, że MRFP wykazuje zwrotne środki w ramach RPO1 (pomimo, iż początkowo program ten miał 5-letni horyzont czasowy, a obecnie termin zwrotu ostatnich środków z programu przypada na rok 2027) stale w pozycji „zobowiązania krótkoterminowe”-„fundusze specjalne”.

W latach 2016-2017 udział łącznych rezerw w strukturze pasywów spadł z 6,5% do 5,1% (należy przy tym zaznaczyć, że obecnie w skład tej pozycji wchodzą również utworzone przez Fundusz rezerwy na poręczenia udzielone w ramach RPO1, przeksięgowane w IV kwartale 2015 roku z „funduszy specjalnych”). W 2018 roku, na skutek utworzenia wysokich nowych rezerw celowych (na skutek zmiany metodologii tworzenia rezerw ich saldo wzrosło o 4,9 mln zł), ich udział w sumie pasywów wzrósł do 14%. W latach 2019-2020 i w I połowie 2021 r. udział ten wzrósł do 17-18%, jednak wynikało to wyłącznie ze spadku sumy bilansowej (nominalna wartość rezerw obniżała się).

Od 2017 roku Fundusz wykazuje istotne kwoty „rozliczeń międzyokresowych” (poz. B.IV), gdzie wykazywane są przychody przyszłych okresów dotyczące należnych opłat za zarządzanie projektem RPO1.

Tabela 3.4 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2018-2020* oraz na koniec I połowy 2021 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2018**	**Na dzień 31.12.2019**	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 30.06.2021**
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	**14 399,1**	**14 270,0**	**14 658,3**	**14 194,1**
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	**21 700,0**	**21 700,0**	**21 700,0**	**21 700,0**
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	**-**	**-**	**-**	**-**
III. Udziały (akcje) własne	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	**1 062,2**	**-**	**-**	**-**
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	**-**	**-**	**-**	**-**
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	**-**	**-**	**-**	**-**
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	**(2 936,6)**	**(7 482,4)**	**(7 430,0)**	**(7 041,8)**
VIII. Zysk (strata) netto	**(5 426,5)**	**52,4**	**388,3**	**(464,2)**
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	**-**	**-**	**-**	**-**
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**58 173,4**	**44 590,7**	**40 126,5**	**36 143,5**
I. Rezerwy na zobowiązania	**10 339,6**	**9 827,8**	**9 097,8**	**8 811,6**
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	10 339,6	9 827,8	9 097,8	8 811,6
II. Zobowiązania długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
III. Zobowiązania krótkoterminowe	**46 281,2**	**33 496,9**	**30 049,4**	**26 496,0**
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	203,9	125,9	288,2	65,9
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	27,1	33,9	252,6	28,5
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	175,6	85,6	31,4	35,8
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	1,1	-
- inne	1,1	6,4	3,2	1,6
3. Fundusze specjalne	46 077,4	33 371,0	29 761,2	26 430,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	**1 552,6**	**1 265,9**	**979,3**	**836,0**
PASYWA RAZEM	**72 572,5**	**58 860,7**	**54 784,7**	**50 337,6**

** sprawozdania roczne zaudytowane, przekształcone*

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

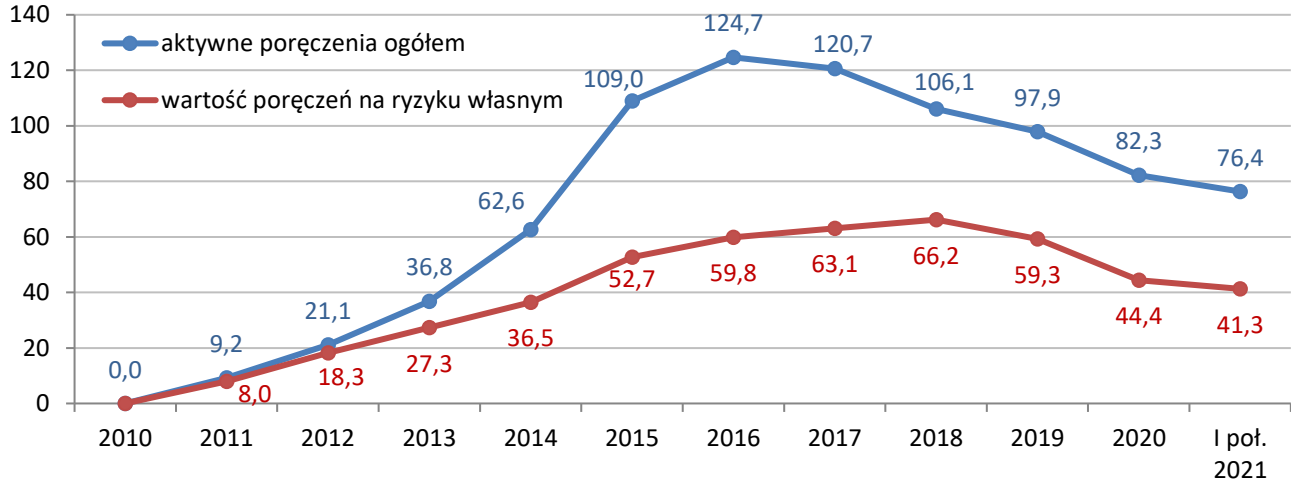
Strukturę pasywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach RPO1) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych.

W kontekście zakończonego w 2017 r. programu RPO oceniamy, iż perspektywa konieczności dokonywania zwrotu środków pochodzących z tego programu (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowi dla Funduszu zagrożenia, z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez MRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 MRFP – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating

Zarówno wartość portfela aktywnych poręczeń MRFP jak i ilość poręczeń w portfelu Funduszu rosła dynamicznie w latach 2010-2016. Najwyższą dotychczas wartość (130,9 mln zł) portfel poręczeń osiągnął na koniec III kwartału 2017 roku.

Od IV kwartału 2017 roku wartość poręczeń aktywnych ulegała już stopniowemu zmniejszeniu, ponieważ Fundusz nie miał możliwości udzielania poręczeń w ramach programu RPO1 i mógł udzielać jedynie poręczeń w ramach środków własnych. Przyczyniło się to do wzrostu w 2018 roku zarówno wartości, jak i udziału w łącznym portfelu, poręczeń na ryzyku własnym.

Od II kwartału 2019 roku do III kwartału 2020 roku MRFP udzielał poręczeń w ramach produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP". Jednakże mimo istotnego wzrostu wartości poręczeń w ramach tego programu (do 17 mln zł na koniec III kw. 2020 r.), z uwagi na jednoczesny spadek wartości poręczeń aktywnych udzielonych w ramach RPO1, łączna wartość poręczeń nadal się obniżała. Pozwoliło to natomiast Funduszowi na redukcję ekspozycji własnej na ryzyko udzielonych poręczeń.

Od IV kw. 2020 r. Fundusz nie ma już możliwości udzielania poręczeń w ramach programu „Reporęczenie" (który nie został wznowiony), co wpłynęło na dalszy spadek wartości poręczeń aktywnych.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Małopolskiego RFP przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy 3.2-3.3.

Tabela 3.5 MRFP Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2018	2019	2020	VI.2021
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	60 476	47 641	44 419	40 624
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	46 910	39 508	36 921	33 934
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	12 352	14 480	14 600	14 111
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	106 138	97 881	82 260	76 369
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	66 223	59 279	44 361	41 303
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	39 915	29 929	24 274	23 249
7	w tym kwota reporęczana w ramach "Reporęczenia" (tys. zł)	-	8 673	13 626	11 817
8	w tym poręczenia wadialne (tys. zł)	-	-	552	2 024
9	w tym poręczenia wadialne na kapitale własnym (tys. zł)	-	-	552	2 024
10	**Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]**	**1,76**	**2,05**	**1,85**	**1,88**
11	**Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = ([4] - [8]*0,5) / [2]**	**2,26**	**2,48**	**2,22**	**2,22**
12	**Mnożnik kapitału własnego spółki = ([5] - [9]*0,5) / [3]**	**5,36**	**4,09**	**3,02**	**2,86**
13	Liczba aktywnych poręczeń	522	482	378	372
14	w tym poręczenia w ramach środków własnych	414	374	274	279
15	w tym poręczenia w ramach RPO	108	83	60	56
16	w tym poręczenia w ramach „Reporęczenia”	-	25	44	37
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	203	203	218	205
18	**Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela**	**0,2%**	**0,2%**	**0,3%**	**0,3%**
19	**Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego ***	**0,4%**	**0,5%**	**0,6%**	**0,6%**
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	25 390	23 439	23 871	22 529
21	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	1 200	0	0	0
22	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 270	1 172	1 194	1 126
23	**20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia**	**23,9%**	**23,9%**	**29,0%**	**29,5%**
24	**20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy ***	**54,1%**	**59,3%**	**64,7%**	**66,4%**
25	**20 najw. poręczeń na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny**	**9,7%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
26	**Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy ***	**2,7%**	**3,0%**	**3,2%**	**3,3%**
27	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	2 266	2 363	3 297	3 488
28	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	723	1 689	1 436	1 627
29	**Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń**	**2,0%**	**2,3%**	**3,7%**	**4,1%**
30	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	108	18	14	68
31	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	108	18	14	20
32	**Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy ***	**3,7%**	**5,4%**	**8,6%**	**9,5%**
33	**Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr. skoryg. kapitał wł. spółki**	**3,9%**	**12,5%**	**9,8%**	**11,1%**
34	**Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kap. własny spółki**	**-34,3%**	**-0,3%**	**1,3%**	**-4,2%**

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne) + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą

być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego MRFP EuroRating dokonuje następujących korekt:

- korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- korekta *in minus* o kwotę „inwestycji długoterminowych" (poz. A.IV), dotyczącą posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.;
- korekta *in minus* o 100% kwot „należności z tytułu dostaw i usług" dotyczących wypłaconych poręczeń, z uwagi na fakt, iż na należności te nie zostały dokonane pełne odpisy aktualizacyjne, pomimo iż dotyczą one dłużników niewypłacalnych (którzy nie byli wcześniej w stanie spłacić zaciągniętych kredytów bankowych); prawdopodobieństwo odzyskania tych należności należy zatem ocenić jako bardzo niskie;
- okresowo korekta *in minus* o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu;
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne, dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego.

W przypadku Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego wartość kapitału własnego oprócz w/w korekt należy również znormalizować o wpływ pozycji przychodowych i kosztowych związanych z RPO, które od końca 2015 roku poprzez wynik finansowy odnoszone są pośrednio na bilans Funduszu. W związku z powyższym wartość kapitału własnego na koniec 2015 roku korygowana jest *in minus* o kwotę 7,2 mln zł dotyczącą korekty o zaksięgowane poprzez RZiS przychody z tytułu prowizji za poręczenia udzielone w ramach RPO oraz przychody z tytułu odsetek od lokat środków z RPO, a także korekta (*in plus*) o koszty utworzenia rezerw na poręczenia udzielone w ramach RPO i o naliczony podatek dochodowy. W rezultacie ostateczna wartość skorygowanego znormalizowanego kapitału własnego na koniec 2015 roku wyniosła 20,3 mln zł.

W analogiczny sposób obliczone zostały wartości skorygowanego znormalizowanego kapitału własnego spółki w kolejnych latach. Od 2016 wartość skorygowanego kapitału własnego charakteryzowała tendencja spadkowa: z 20,2 mln do 14,1 mln zł na koniec II kw. 2021 roku.

W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki, wchodzi także dofinansowanie zwrotne w ramach Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO1).

Gdyby do kapitału własnego według stanu na koniec II kwartału 2021 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO1 (poz. B.III.3 pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Małopolskiego RFP wyniósłby 40,5 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie małopolskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO1. Do najważniejszych czynników mających wpływ na ryzyko Funduszu zaliczyć należy następujące warunki:

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; pomimo zakończenia z dniem 30.09.2017 r. realizacji programu RPO1 środki pieniężne pozostaną w dyspozycji Funduszu przez okres trwałości projektu, tj. do 2027 roku (będą one zwracane stopniowo wraz z wygasaniem poręczeń udzielonych w ramach programu);
- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO1 podlegały odrębnej ewidencji (miało miejsce rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach RPO1);
- umowa dopuszcza maksymalny wskaźnik ostatecznie utraconych poręczeń (tj. łączna wartość poręczeń straconych) do łącznej wartości udzielonych poręczeń na poziomie 5%; do tego limitu utrata poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO1 może pomniejszać kwotę do zwrotu; ewentualne wyższe straty na poręczeniach udzielonych w ramach środków z RPO1 obciążałyby już kapitał własny Funduszu;
- przychody z prowizji od udzielonych w ramach RPO1 poręczeń oraz dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z dofinansowania w ramach RPO1 nie stanowią dochodów MRFP, lecz powiększają środki zwrotne projektu RPO1 (do III kwartału 2015 roku były one księgowane bezpośrednio w pasywach bilansu w pozycji B.III.3 – „fundusze specjalne"; począwszy od IV kwartału 2015 roku Fundusz ze względów podatkowych ujmuje przychody i koszty związane z RPO1 w rachunku zysków i strat;
- umowa RPO1 zawiera również zapis, w myśl którego Fundusz może wykorzystać zyski z lokat ze środków RPO1 do pokrycia kosztów zarządzania projektem do wysokości limitu 2% wartości dofinansowania rocznie oraz do kwoty 1,9 mln zł.

Ocena długoterminowego wpływu, jaki na ryzyko kredytowe Funduszu będzie ostatecznie miało dofinansowanie w ramach RPO1 nie jest jednoznaczna, z uwagi na relatywnie skomplikowane warunki na jakich dofinansowanie zostało przyznane oraz wciąż istniejące związane z tym czynniki ryzyka.

Z jednej strony limit wskaźnika utraty poręczeń na poziomie 5% wydawał się stosunkowo bezpieczny, jednakże w II połowie 2020 r. Fundusz dokonał wypłaty czterech poręczeń w ramach RPO1 na kwotę 1,9 mln zł, co istotnie wpłynęło na wzrost wskaźnika szkodowości do poziomu 4,9%. Obecny poziom wskaźnika stanowi istotny czynnik ryzyka, gdyż naraża Fundusz na utratę kapitału własnego w przypadku, jeśli ostateczna szkodowość poręczeń udzielonych w ramach RPO1 okaże

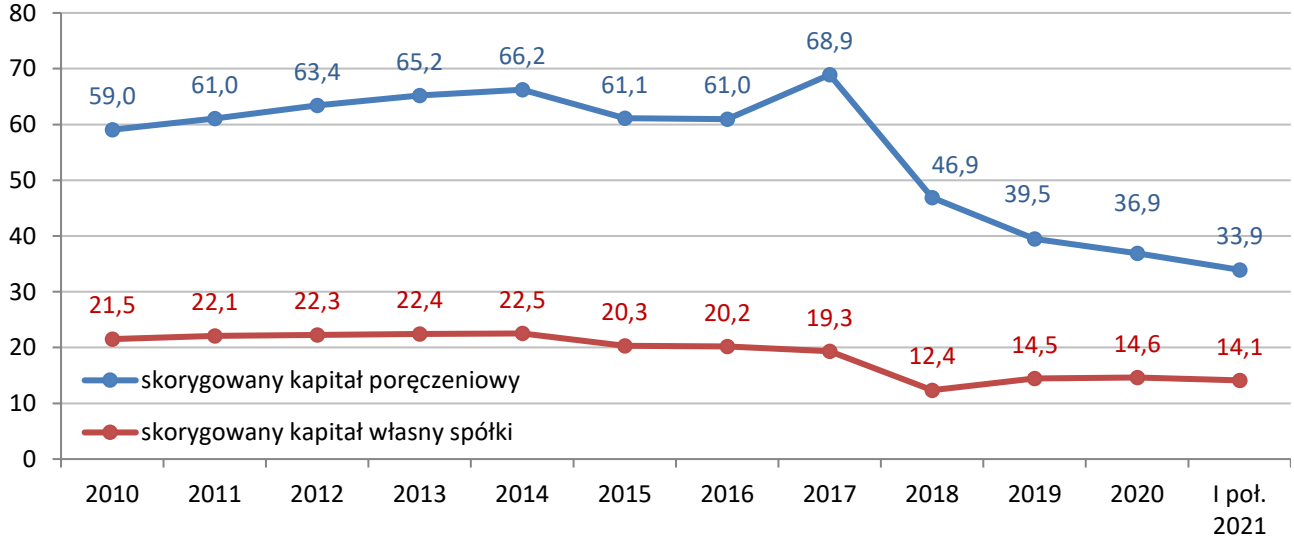
się wyższa niż 5% wartości poręczeń udzielonych. Strata przewyższająca tę wartość obciąży już kapitał własny Funduszu.

Należy jednak zwrócić uwagę, że Fundusz prowadzi windykację wypłaconych poręczeń i na części z należności posiada ustanowione zabezpieczenia, tak więc ostateczna szkodowość netto może się obniżyć. Dodatkowo pozytywny wpływ na sytuację finansową Funduszu mają przychody z tytułu refundacji w ciężar projektu RPO (a obecnie z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych z projektu) części własnych kosztów administracyjnych.

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, środki z dofinansowania w ramach RPO1 są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko" związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec II kwartału 2021 roku 33,9 mln zł. Była to kwota o 6,7 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (40,6 mln zł) [1].

Wykres 3.2 MRFP Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego spółki (mln zł)

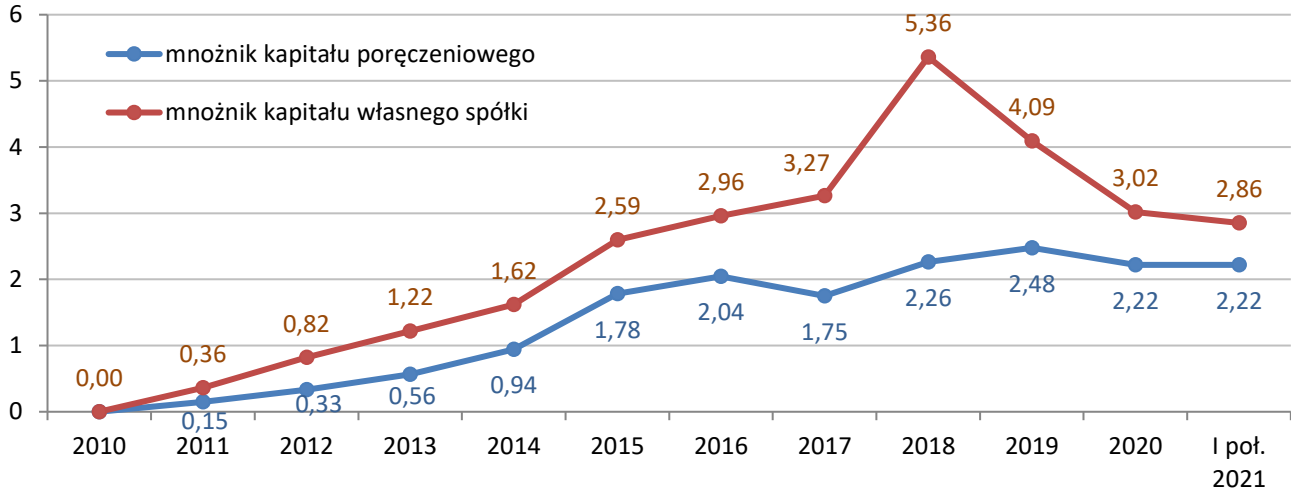


Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału (własnego spółki oraz szerzej rozumianego kapitału poręczeniowego) jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Wykres 3.3 MRFP Sp. z o.o. – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego



Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [11] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych na koniec okresu [4] (po odjęciu 50% poręczeń wadialnych [8]) i wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2].

Z kolei skorygowany mnożnik kapitału własnego [12] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne funduszu [5] (po odjęciu 50% poręczeń wadialnych na kapitale własnym [9]) i wartości skorygowanego kapitału własnego spółki [3]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu [5] oblicza się odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [4] kwotę podlegającą reporęczeniu w ramach projektu RPO [6] a także wartość kwoty reporęczonej w ramach „Reporęczenia" [7] (są to bowiem kwoty, które menedżerowie projektów zwracają Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporęczonych w ramach tych programów).

Wartość portfela poręczeń aktywnych MRFP rosła dynamicznie do 2016 roku, co przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego [2], przekładało się na systematyczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego [11] z zaledwie 0,15 w roku 2011 do poziomu 2,16 na koniec III kwartału 2017 r.

W kolejnych czterech kwartałach, głównie na skutek malejącej wartości poręczeń aktywnych udzielonych w ramach RPO1 (Fundusz przestał udzielać poręczeń w ramach tego programu od IV kw. 2017 r.), mnożnik kapitału poręczeniowego utrzymywał się poniżej poziomu 2,0. Od końca 2018 roku wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego spadała znacznie szybciej niż wartość aktywnych poręczeń, co przełożyło się na wzrost mnożnika z 2,26 do 2,52 w I kw. 2020 r. Od II kw. 2020 r. widoczny był natomiast lekki spadek mnożnika, na skutek spadku sumy aktywnych poręczeń do poziomu 2,22 na koniec I półrocza 2021 r.

Mnożnik kapitału własnego spółki [12] (liczony jako relacja poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu [5] (tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO1) do skorygowanego kapitału własnego spółki [3] (pomniejszonego o wartość 50% poręczeń wadialnych na kapitale własnym [9]), do 2016 roku był ściśle skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [11], jednak przyjmował wyższe wartości. W latach 2017-2018 widoczny był szybki wzrost mnożnika kapitału własnego spółki (do 5,36), co wynikało nie tyle ze zwiększenia akcji poręczeniowej na kapitale własnym, co ze znaczącej erozji wartości kapitału własnego (z 19,3 mln zł do 12,4 mln zł), na skutek utworzenia znacznych rezerw celowych.

Od II połowy 2019 r. widoczny jest już spadek mnożnika kapitału własnego, co związane jest głównie ze zmniejszaniem się sumy aktywnych poręczeń w ramach środków własnych. Na koniec II kw. 2021 r. poziom mnożnika kapitału własnego spółki wyniósł 2,86.

Oceniając dotychczasowe tendencje oraz bieżący poziom mnożników kapitałowych Funduszu należy wziąć pod uwagę fakt, że z końcem III kwartału 2017 r. zakończyła się realizacja projektu RPO1, a z końcem III kwartału 2020 r. zakończyła się realizacja projektu „Reporęczenie dla MŚP". Oznacza to, że zaangażowanie w poręczenia udzielone w ramach powyższych projektów będzie stopniowo malało wraz z wygasaniem kolejnych poręczeń. W przypadku, jeżeli w najbliższym okresie Fundusz nie pozyska nowego wsparcia w ramach regionalnych programów operacyjnych, zwiększać się będzie udział poręczeń w ramach środków własnych, co przy malejącym kapitale własnym wpłynie na ponowny wzrost mnożnika kapitału własnego.

Ekspozycję własną Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń do roku 2017 (mnożnik kapitału własnego spółki na poziomie ok. 2,5-3,0) można było ocenić jeszcze jako umiarkowaną. Istotny spadek wartości skorygowanego kapitału własnego w 2018 r., wraz z utrzymującą się stosunkowo wysoką wartością poręczeń aktywnych na ryzyku własnym, skutkował jednak wzrostem mnożnika kapitału spółki do wysokiego poziomu 5,61 na koniec II kwartału 2019 r. Od II połowy 2019 r. wartość mnożnika kapitału własnego obniża się już (do 2,86 w II kw. 2021 r.), co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników pozytywnych. **Obecny poziom mnożnika kapitału własnego nadal jednak EuroRating ocenia jako podwyższony.**

Agencja jednocześnie negatywnie ocenia zakończenie przez MRPF programu „Reporęczenie dla MŚP". Brak przychodów z tego programu już istotnie negatywnie wpłynął na wyniki Funduszu, który w I połowie 2021 r. wygenerował stratę w wysokości ok. 0,5 mln zł. Ewentualne dalsze generowanie strat przyczyniłoby się do erozji kapitałów własnych. Ponadto brak możliwości udzielania poręczeń w ramach wyżej wymienionych programów, może skutkować zwiększeniem akcji poręczeniowej w ramach środków własnych, co przełożyłoby się na ponowny wzrost mnożnika kapitału własnego.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [17] znajdujących się w portfelu Małopolskiego RFP w ciągu ostatnich sześciu lat kształtowała się na poziomie ok. 200-230 tys. zł, co jest poziomem stosunkowo wysokim (w przypadku większości funduszy poręczeniowych ocenianych przez EuroRating przeciętna wartość poręczenia w portfelu nie przekracza 100-150 tys. zł). Należy przy tym zaznaczyć, że istotny wpływ na powyższe zjawisko miał fakt, że MRFP udzielał w poprzednich latach stosunkowo wysokich poręczeń w ramach RPO1. Na koniec lat 2015-2016 średnia wartość poręczeń aktywnych w ramach tego programu wynosiła aż 580 tys. zł. Jakkolwiek w latach 2017-2019 wartość ta obniżyła się do ok. 360 tys. zł na koniec 2019 r. to od I kw. 2020 r. widoczny był ponowny wzrost do 415 tys. zł w II kw. 2021 r. **Obecną wartość należy uznać za podwyższoną.**

Relacja średniej wartości poręczenia do łącznej wartości poręczeń aktywnych [18] kształtowała się w ciągu ostatnich lat na stosunkowo niskim poziomie 0,2%-0,3%. Należy jednak pamiętać, że wynika to głównie z wysokiej łącznej wartości portfela poręczeń, a nie z niskiej średniej wartości nominalnej poręczeń.

W obowiązującym w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenia kwotowe: do 2 mln zł dla poręczeń w ramach RPO1 oraz 800 tys. zł dla poręczeń udzielonych w ramach środków własnych. Limit poręczeń w ramach RPO1, według stanu na koniec czerwca 2021 roku, odpowiadał równowartości 5,9% skorygowanego kapitału poręczeniowego, natomiast limit dla poręczeń w ramach kapitału własnego stanowił równowartość 5,7% skorygowanego kapitału własnego spółki (co należy uznać za poziom zbyt wysoki).

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez MRFP dwudziestu największym klientom [20] wzrosła gwałtownie w latach 2013-2015 z 13,8 mln zł do 36,4 mln zł. Na zbliżonym poziomie wartość ta utrzymywała się do połowy 2017 roku. Od III kwartału 2017 roku widoczny był spadek sumy dwudziestu największych ekspozycji do 23,4 mln zł w 2019 roku (przyczynił się do tego brak możliwości udzielania poręczeń w ramach RPO1). Od 2020 r. do końca II kwartału 2021 r. suma dwudziestu największych poręczeń oscylowała między 24,9 mln zł a 22,5 mln zł.

Znaczny spadek wartości kapitału poręczeniowego w 2018 roku (na skutek zwrotu części środków z RPO1 oraz spadku skorygowanego kapitału własnego) przyczynił się do istotnego wzrostu wskaźnika relacji sumy 20 największych ekspozycji do wartości kapitału poręczeniowego [24] do 54,1%. Od początku 2019 r. widoczny był dalszy wzrost wskaźnika który na koniec II kw. 2021 r. osiągnął wartość 66,4%, co **należy uznać z wartość zdecydowanie zbyt wysoką**.

Udział poręczeń na rzecz 20 największych klientów na ryzyku własnym w skorygowanym kapitale własnym po przekroczeniu 20% w II i III kw. 2019 roku następnie spadł do zera, co jest wynikiem wprowadzenia nowej polityki polegającej na udzielaniu poręczeń ze środków własnych jedynie w szczególnie uzasadnionych przypadkach i przy niskich wolumenach. Fundusz udziela dużych

poręczeń ze środków własnych jedynie w przypadku odnowienia i długiej, bezszkodowej współpracy, oraz zmniejszenia wolumenu jednostkowego nowych poręczeń do maksymalnie 50% wartości poprzednich poręczeń.

O ile ekspozycja na ryzyko największych klientów, którym udzielono poręczenia ze środków własnych, była w ostatnim czasie niska, o tyle udzielanie dużych (sięgających nawet 2 mln zł) poręczeń jednostkowych w ramach dofinansowania zwrotnego w ramach RPO1 może w przyszłości nadal generować ryzyko przekroczenia limitów szkodowości, (tj. ostatecznej utraty poręczeń) zapisanych w umowie projektu RPO1 (a tym samym utraty znaczącej części kapitału własnego spółki) nawet w przypadku wystąpienia niewypłacalności jedynie kilku dużych klientów. Fundusz deklaruje wprawdzie, że poręczenia udzielane największym klientom dotyczą kredytów podlegających dobrym zabezpieczeniom majątkowym, co w przypadku wypłaty poręczeń zwiększa szanse na odzyskanie należności z tego tytułu, niemniej jednak w ocenie agencji ratingowej EuroRating z udzielaniem tak dużych jednostkowych poręczeń wiąże się dla Funduszu podwyższone ryzyko przekroczenia limitów szkodowości projektu RPO1 (tym bardziej, że już obecnie wskaźnik szkodowości jest bliski przekroczenia limitu) i w konsekwencji poniesienia strat na kapitale własnym spółki.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń MRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) EuroRating ocenia jako zadowalającą. Zbyt wysoka jest natomiast ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów.

Wypłaty poręczeń

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano 48 wypłat na łączną kwotę ok. 10,8 mln zł. W latach 2013-2017 wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [29] przyjmował wartości w zakresie 0-1%. Na skutek dużych wypłat dokonanych w II kw. 2018 r. (łącznie na 2,2 mln zł), wskaźnik szkodowości brutto (liczony dla czterech ostatnich kwartałów) wzrósł na koniec I półrocza 2018 r. do 1,9% i do końca 2019 roku wskaźnik wahał się między 1,9% a 3,6%. W I połowie 2020 roku nastąpił spadek wskaźnika do 0,2%, jednakże w kolejnych kwartałach widoczny był ponowny wzrost wskaźnika szkodowości do najwyższego dotychczas poziomu (4,1%) na koniec I połowy 2021 r.

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu ewentualnych kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [32] do III kwartału 2016 roku włącznie kształtował się stale na bardzo niskim poziomie ok. 0,5-0,7%. Ze względu na wypłaty dokonane w IV kw. 2016 roku i w II kw. 2018 roku wartość tego wskaźnika wzrosła odpowiednio do 1,8% na koniec 2016 roku i 3,7% na koniec 2018 roku. Wysoka wartość wskaźnika utrzymywała się do końca 2019 roku, w tym okresie wskaźnik przyjmował wartości od 4,5% do 7,4%. W na koniec II kw. 2020 roku wskaźnik spadł do 0,4%, jednakże od końca III kwartału 2020 roku nastąpił ponowny szybki wzrost wskaźnika do rekordowej wartości 9,5% na koniec I połowy 2021 r.

W relacji do kapitału własnego spółki wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu (tj. bez wypłat poręczeń w ramach RPO) [33] istotnie wzrosły od II kw. 2018 r. (3,7%). W 2019 roku nastąpił dalszy wzrost wskaźnika aż do 12,5% na skutek pięciu wypłat na sumę 2,4 mln zł. W I połowie 2020 roku wartość wskaźnika spadła do poziomu 1,2%, jednak od III kw. 2020 r. wskaźnik ponownie szybko wzrósł do poziomu 9,8% na koniec 2020 roku i 11,1% na koniec II kw. 2021 r. (licząc dla wypłat netto za cztery ostatnie kwartały).

Ogólnie szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP EuroRating ocenia jako umiarkowaną. Agencja bierze jednak pod uwagę fakt, że znaczna część poręczeń udzielonych w ramach RPO1 to duże poręczenia jednostkowe, których ewentualna wypłata oznaczałaby skokowy wzrost wskaźników szkodowości portfela poręczeń oraz zwiększałaby ryzyko przekroczenia limitu szkodowości określonego w umowie programu RPO1 (obecnie wskaźnik szkodowości jest już blisko przekroczenia limitu).

Do czynników ryzyka EuroRating zalicza ponadto fakt, że MRFP ma nadal podwyższoną ekspozycję na poręczenia udzielone w ramach środków własnych (w ostatnich kwartałach mnożnik kapitału własnego kształtował się na poziomie ok. 3x), wzrost wypłat poręczeń udzielonych w ramach środków własnych przekłada się na istotną utratę kapitału spółki (co miało właśnie miejsce w 2019 i 2020 roku).

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy Funduszu uległ istotnemu pogorszeniu (m.in. na skutek dokonanych wysokich wypłat poręczeń i utworzonych wysokich rezerw celowych na poręczenia w ramach środków własnych) w 2018 r. Skorygowany wynik netto na koniec 2018 r. wyniósł -5,4 mln zł, co stanowiło równowartość aż -34,3% średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki.

Od 2019 roku, głównie dzięki księgowaniu w przychodach ze sprzedaży wysokich otrzymywanych przez MRFP wynagrodzeń w ramach projektu „Reporęczenie dla MŚP", widoczna była już szybka poprawa wyników finansowych, które w relacji do kapitału własnego wyniosły: -0,3% w 2019 roku oraz 1,3% w roku 2020. Jednakże w I połowie 2021 r. (wskutek istotnego spadku przychodów w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie") wynik ponownie znacznie się pogorszył, a wskaźnik rentowności kapitału (liczony dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) spadł do stosunkowo wysokiego ujemnego poziomu -4,2%.

Generowanie przez fundusze poręczeniowe o charakterze instytucji *not-for-profit* relatywnie niewielkich ujemnych wyników finansowych, EuroRating traktuje jako zjawisko normalne. **W przypadku MRFP agencja jednakże negatywnie ocenia wysokie wahania wyników w poprzednich latach (co wynikało głównie z zakłóceń w tworzeniu rezerw celowych). Do czynników negatywnych EuroRating zalicza także ostatnie ponowne pogorszenie wyniku generowanego przez Fundusz (na skutek istotnego spadku przychodów w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie"). Ewentualna kontynuacja generowania**

stosunkowo wysokich strat netto wpływałaby negatywnie na wysokość kapitału własnego Funduszu i mogłaby wywierać negatywną presję na jego ogólny rating kredytowy.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną, na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytu (w praktyce rezerwy tworzone są na podstawie otrzymywanych od banków informacji dotyczących klasyfikacji poszczególnych poręczonych przez Fundusz kredytów).

Stosowaną przez MRFP klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 Małopolski RFP - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	1,5%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	20%
wątpliwe	6-12 miesięcy	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

Generalnie obowiązujące w Funduszu regulacje w zakresie tworzenia rezerw należy ocenić pozytywnie (są one spójne z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2008 r. ws. zasad tworzenia rezerw w bankach), aczkolwiek pewne zastrzeżenia może budzić fakt przyjęcia niskich wskaźników rezerw dla poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „pod obserwacją" oraz „poniżej standardu". Rezerwy te mogą bowiem nie odzwierciedlać w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Małopolski RFP rezerw według stanu na koniec lat 2018-2020 oraz na koniec II kwartału 2021 roku przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (tys. zł)

	XII.2018	XII.2019	XII.2020	VI.2021
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	8 776,4	8 368,2	7 896,2	7 612,7
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	618,3	529,3	328,4	331,3
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	**9 394,7**	**8 897,5**	**8 224,5**	**7 944,0**
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	13,3%	14,1%	17,8%	18,4%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Akt. poręcz. na ryzyku wł.	0,9%	0,9%	0,7%	0,8%
Rezerwy razem KW / Akt. poręczenia na ryzyku własnym	**14,2%**	**15,0%**	**18,5%**	**19,2%**
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	18,7%	21,2%	21,4%	22,4%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	1,3%	1,3%	0,9%	1,0%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	20,0%	22,5%	22,3%	23,4%

Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating

Analizując wartość utworzonych przez MRFP rezerw celowych należy wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz tworzy rezerwy zarówno na poręczenia udzielone w ramach środków własnych, jak i na poręczenia udzielone w ramach programu RPO. Dla celów oceny ryzyka Funduszu należy zatem rozróżnić część rezerw odpowiadających poręczeniom na ryzyku własnym (udzielanym z kapitału własnego MRFP) od rezerw dotyczących portfela poręczeń udzielonych ze środków projektowych (w tym kwoty wkładu własnego Funduszu). Na koniec czerwca 2021 r. Fundusz miał 7,6 mln zł rezerw celowych na poręczenia udzielone w całości na ryzyku własnym oraz 0,8 mln zł rezerw dotyczących udziału środków własnych w poręczeniach udzielonych w ramach RPO.

Po zwiększeniu przez MRFP w 2015 roku stanu rezerw o ok. 3 mln zł, wskaźnik relacji rezerw do portfela poręczeń wyraźnie wzrósł – do poziomu 7,5% i na poziomie ok. 6-7% pozostał do III kw. 2018 roku. Na koniec 2018 roku wartość rezerw została ponownie zwiększona o ok. 4,1 mln zł i od tego momentu wskaźnik oscylował w okolicy 13-19%.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy długoterminowy średni poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. W przypadku MRFP od 2015 roku konieczność doliczenia dodatkowych rezerw celowych nie występowała.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie od przełomu I i II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieniło się w recesję (spadek realnego PKB).

Należy zaznaczyć, że obostrzenia związane z epidemią koronawirusa uderzyły najmocniej w sektor usług i handlu – tj. w branże, dla których fundusze poręczeniowe zwykle udzielają najwięcej poręczeń. Wiele firm (w tym szczególnie mikro-, małe i średnie) z tych sektorów może bardzo ucierpieć i w związku z tym mogą one mieć poważne problemy z utrzymaniem płynności oraz z regulowaniem zobowiązań finansowych.

Powyższe problemy zostały w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykryzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie z płatności składek ZUS, udzielanie częściowo bezzwrotnych pożyczek, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią przełożył się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeniowych. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń (wypłaty mogą następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do pogorszenia jakości portfela kredytów w bankach).

Z punktu widzenia osiąganych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymywanie przez RPP stóp procentowych NBP na poziomie zbliżonym do zera. Prawdopodobne jest, że wysoka inflacja skłoni RPP w kolejnych kwartałach do dokonywania stopniowych podwyżek stóp procentowych, jednak proces ten będzie prawdopodobnie rozłożony w czasie, a ponadto ze względu na występującą obecnie wysoką nadpłynność w bankach oprocentowanie lokat będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

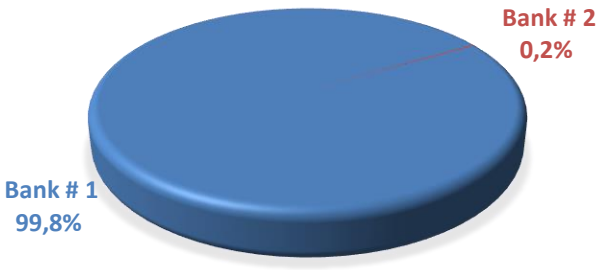
Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy prowadzi działalność od ponad 10 lat. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań finansowych. Należy jednak stwierdzić, że część wskaźników finansowych Funduszu (w tym w szczególności mnożnik kapitału własnego oraz rentowność kapitału własnego, jak również sama wartość nominalna kapitału), charakteryzowała się w ostatnich latach podwyższoną zmiennością, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy zaliczyć do czynników negatywnych.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

Posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zwykle główny element decydujący o wiarygodności udzielanych przez niego poręczeń. Dlatego też kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

MRFP w ostatnich latach lokował posiadane środki pieniężne wyłącznie w depozytach bankowych. Co do zasady inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie mamy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji MRFP na koniec II kw. 2021 r.



Strukturę lokat MRFP na koniec II kw. 2021 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres 3.4. Prawie całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w jednym banku.

W 2019 roku Fundusz uaktualnił procedurę określającą zasady inwestowania środków pieniężnych. Procedura ta ogranicza m.in. zakres możliwych inwestycji do obligacji Skarbu Państwa, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, obligacji komunalnych oraz lokat bankowych. Maksymalny poziom zaangażowania w obligacje Skarbu Państwa nie może przekroczyć 50% środków Funduszu, w papiery wartościowe emitowane przez NBP Fundusz może maksymalnie zainwestować 20% środków, a w obligacje komunalne maksymalnie 15%. Fundusz może trzymać środki w banku państwowym bez ograniczeń, w bankach komercyjnych z ratingiem na poziomie inwestycyjnym maksymalnie 30% oraz maksymalnie 30% w bankach spółdzielczych należących do jednego z dwóch systemów ochrony instytucjonalnej zarejestrowanych przez KNF.

Sam fakt posiadania i zaktualizowania przez Fundusz regulaminu określającego politykę inwestycji środków pieniężnych należy ocenić pozytywnie, jednakże zapisy tego regulaminu są w ocenie agencji mało konserwatywne (np. dopuszczenie lokowania środków w bankach spółdzielczych i określenie maksymalnego udziału lokat w bankach spółdzielczych na dość wysokim poziomie 30%), lub też zbyt ogólne (np. zapisy dotyczące kryteriów wyboru banków, bez określania np. minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W II połowie 2019 roku MRFP diametralnie zmienił politykę lokowania środków pieniężnych – praktycznie całość przeniesiona została do banku państwowego, co mimo znaczącej koncentracji lokat w znaczący sposób obniżyło ryzyko portfela lokat. **Obecną politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy pozytywnie. Środki przetrzymywane są w banku z ratingiem A-, co pomimo wysokiej koncentracji portfela oznacza bardzo duży spadek ryzyka portfela lokat w stosunku do stanu utrzymującego się jeszcze do połowy 2019 r.**

Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez MRFP w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2018-2020 oraz na koniec I połowy 2021 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 MRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2018	Rok 2019	Rok 2020	VII.2020-VI.2021
usługi	56,4%	44,1%	28,7%	30,0%
budownictwo	8,1%	10,2%	22,7%	16,7%
handel	20,3%	19,0%	22,7%	21,7%
produkcja	10,7%	17,2%	19,1%	20,8%
inne	4,5%	9,6%	6,8%	10,8%
Razem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating

Analiza dywersyfikacji portfela poręczeń MRFP w ujęciu branżowym jest nieco utrudniona z uwagi na fakt, że Fundusz nie prowadzi statystyk w zakresie struktury branżowej poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych okresów sprawozdawczych. Dostępne są jedynie dane o wartości udzielonych w danym okresie poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki. Ze względu na fakt, że duża część udzielanych poręczeń dotyczy kredytów obrotowych (o okresie trwania zwykle wynoszącym ok. 12 miesięcy), dane dotyczące struktury poręczeń udzielonych mogą stanowić pewne przybliżenie aktualnej struktury portfela poręczeń aktywnych.

Generalnie dywersyfikację udzielonych przez MRFP poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki od 2020 r. można ocenić jako dobrą (według metodologii stosowanej przez EuroRating graniczny poziom bezpiecznej koncentracji jednej branży w portfelu poręczeń wynosi 40%).

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń" określa ogólne zasady dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu ogranicza wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 0,8 mln zł);
- „Regulamin udzielania poręczeń w ramach MRPO" określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń w ramach programu Małopolskiego RPO; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie oraz cele na które poręczany kredyt może być udzielony; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu ale nie więcej niż 2 mln zł;

- „Regulamin tworzenia rezerw" wyznacza zasady tworzenia rezerw celowej i ogólnej na ryzyko przyszłych wypłat poręczeń, sposób klasyfikacji zobowiązań z tytułu udzielonych poręczeń pod kątem ryzyka oraz zawiera wykaz zabezpieczeń obniżających podstawę tworzenia rezerw;
- „Regulamin organizacyjny" określa strukturę organizacyjną Funduszu oraz zakres obowiązków pracowników na poszczególnych stanowiskach pracy;
- „Regulamin lokowania środków" – ogranicza zakres instrumentów finansowych, w które Fundusz może inwestować środki pieniężne, a także określa maksymalny udział poszczególnych rodzajów inwestycji;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego" opracowana na podstawie wytycznych BGK. Określa kryteria oceny formalno-prawnej i merytorycznej (finansowo-ekonomicznej) ryzyka poręczeniobiorcy, a także opis aplikacji używanej do oceny ryzyka poręczeniowego;
- „Regulamin Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o. o. dla poręczeń udzielanych w ramach pośrednictwa finansowego „Reporęczenie dla MŚP",
- „Regulamin Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o. o. dla poręczeń udzielanych w ramach pakietu wadialnego „Reporęczenie" dla MŚP"
- „Kodeks etyki" zawierający ogólne postanowienia w dziedzinie zarządzania konfliktami interesów w Funduszu,
- „Regulamin Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o. o. dla poręczeń należytego wykonania umowy i/lub rękojmi za wady i/lub gwarancji jakości.

Oceniając obowiązujące w MRFP procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie nadal zbyt mało konserwatywnych i zbyt ogólnych zapisów „Regulaminu lokowania środków finansowych", nie zapewniających odpowiedniego bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna spółki jest w naszej opinii dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec II kw. 2021 r. Fundusz zatrudniał 9 osób (wraz z zarządem).

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje MRFP nie określają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego – w tym również mnożnika określającego maksymalną ekspozycję na ryzyko udzielonych poręczeń środków własnych Funduszu.

Z końcem III kw. 2017 r. zakończył się okres realizacji projektu RPO1 (środki z perspektywy unijnej na lata 2007-2013), w związku z czym Fundusz stracił możliwość udzielania nowych poręczeń w ramach tego programu i mógł udzielać jedynie poręczeń w ramach środków własnych.

W I półroczu 2018 r., w ramach strategii wyjścia projektu RPO1, MRFP zwrócił menedżerowi projektu łączne środki w kwocie 6 mln zł. Należy przy tym spodziewać się, że wraz z wygasaniem poręczeń udzielonych w ramach RPO1, Fundusz będzie stopniowo zwracał menedżerowi projektu kolejne środki, aż do ostatecznego rozliczenia projektu, które ma nastąpić w 2027 roku.

Na zdolność Funduszu do kontynuowania aktywnej akcji poręczeniowej duży wpływ miało uzyskanie wsparcia ze środków publicznych Województwa Małopolskiego. We wrześniu 2018 r. MRFP wygrał przetarg na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP". Projekt ten polegał na uzyskiwaniu przez Fundusz reporęczeń w wysokości 85% (15% stanowił wkład własny MRFP) udzielanych poręczeń, do kwoty 30 mln zł. Dodatkowo, w ramach prawa opcji Fundusz miał możliwość uzyskania kolejnej transzy reporęczeń do wartości 30 mln zł. Niestety Funduszowi nie udało się skorzystać z prawa opcji przewidzianej w umowie i od IV kw. 2020 r. MRFP utracił możliwość udzielania poręczeń w ramach powyższego produktu. W ramach prowadzonego projektu Fundusz udzielił poręczeń na łączną kwotę 19,2 mln zł. Okres budowy portfela zakończono z dniem 30.09.2020 r. Obecnie Fundusz jest w trakcie nadzorowania i administrowania portfela poręczeń udzielonych w ramach niniejszego programu.

Za wykonanie pierwotnego zamówienia Fundusz otrzymał wynagrodzenie w wysokości ponad 4 mln zł (planowane było 6,9 mln zł), jak również miał możliwość otrzymania wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji również w wysokości 6,9 mln zł.

W 2020 r. Fundusz uruchomił sprzedaż poręczeń wadialnych na rzecz podmiotów przystępujących do przetargów. Fundusz zakłada osiągnięcie wolumenu 11,5 mln zł poręczeń wadialnych w 2021 r., 15 mln zł w 2022 r. oraz 18,3 mln zł w 2023 r. (okres udzielania poręczeń wadialnych standardowo wynosi ok. 30 dni, co istotnie redukuje ryzyko związane z poręczeniem). Fundusz podjął także działania nad wprowadzeniem nowego produktu – poręczenia należytego wykonania umów i/lub rękojmi za wady i/lub gwarancji jakości. Zaplanowano udzielenie tych poręczeń na kwotę 4 mln zł w 2021 r., 10 mln zł w 2022 r. oraz 11,7 mln zł w 2023 r.

W dniu 20.09.2021 r. Małopolski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. rozpisał nowe postępowanie na wsparcie udzielania poręczeń w ramach środków województwa małopolskiego. Rozstrzygnięcie przetargu ma nastąpić 25.10.2021 r. Uzyskanie przez MRFP nowego wsparcia pozwoliłoby Funduszowi na bezpieczną kontynuację prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej, a także potencjalnie może stanowić dodatkowe istotne źródło przychodów.

W 2020 r. MRFP rozpoczął współpracę z Jeleniogórskim Funduszem Poręczeń Kredytowych, polegającą na oferowaniu poręczeń gwarancji dobrego wykonania umowy, zwrotu kaucji oraz zwrotu zaliczki, dokonywanych przez JFPK. Dzięki tej współpracy oferta MRFP została poszerzona, co powinno pozwolić na poprawę wyniku finansowego spółki przy niewielkim wzroście ryzyka, które prawie w całości spoczywa na Jeleniogórskim Funduszu Poręczeń Kredytowych.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy pod względem posiadanego kapitału własnego należy do funduszy średniej wielkości, jednakże pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego (uwzględniającego zwrotne środki w ramach RPO1) był do niedawna jednym z większych funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa małopolskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od 2010 r. i niemal od początku działalności dysponował środkami z dofinansowania zwrotnego w ramach programu RPO1 w kwocie 55,5 mln zł. Systematyczny wzrost skali prowadzonej akcji poręczeniowej oraz wzrost wartości portfela aktywnych poręczeń przekładały się na dynamiczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego – do najwyższego poziomu 2,52 na koniec I kw. 2020 r. Od II kw. 2020 r., na skutek wartości poręczeń aktywnych malejącej w tempie szybszym niż wartość kapitału poręczeniowego, mnożnik obniżał się lekko na koniec II kw. 2021 r. wyniósł.

Ekspozycję własną Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń do roku 2017 (mnożnik kapitału własnego spółki na poziomie ok. 2,5-3,0) można było ocenić jeszcze jako umiarkowaną. Istotny spadek wartości skorygowanego kapitału własnego w 2018 r., wraz z utrzymującą się stosunkowo wysoką wartością poręczeń aktywnych na ryzyku własnym, skutkował jednak szybkim wzrostem mnożnika kapitału spółki do wysokiego poziomu 5,61 osiągniętego w II kw. 2019 r. Od II połowy 2019 r. wartość poręczeń aktywnych na ryzyku własnym zaczęła systematycznie spadać, co skutkowało obniżeniem mnożnika kapitału własnego do 3,02 na koniec 2020 r. oraz 2,86 na koniec II kw. 2021 r. **Obecny poziom mnożnika kapitału własnego nadal jednak EuroRating ocenia jako podwyższony.**

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń MRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) EuroRating jako zadowalającą. Zbyt wysoka jest natomiast ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Bierzemy jednak pod uwagę ostatni spadek udziału największych poręczeń na ryzyku własnym funduszu do zera oraz wprowadzenie dodatkowych restrykcji regulujących udzielanie poręczeń na kapitale własnym, które powinny zredukować ryzyko utraty kapitału własnego Funduszu.

Ogólnie szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP EuroRating ocenia jako umiarkowaną. Agencja bierze jednak pod uwagę fakt, że znaczna część poręczeń udzielonych w ramach RPO1 to duże poręczenia jednostkowe, których ewentualna wypłata oznaczałaby skokowy wzrost wskaźników szkodowości portfela poręczeń oraz zwiększałaby ryzyko przekroczenia limitu szkodowości określonego w umowie programu RPO1 (obecnie wskaźnik szkodowości jest już blisko przekroczenia limitu).

Do czynników ryzyka EuroRating zalicza ponadto fakt, że MRFP ma nadal podwyższoną ekspozycję na poręczenia udzielone w ramach środków własnych (w ostatnich kwartałach mnożnik kapitału własnego kształtował się na poziomie ok. 3x), wzrost wypłat poręczeń udzielonych w ramach środków własnych przekłada się na istotną utratę kapitału spółki (co miało miejsce w 2019 i 2020 roku).

Generowanie przez fundusze poręczeniowe o charakterze instytucji *not-for-profit* relatywnie niewielkich ujemnych wyników finansowych, EuroRating traktuje jako zjawisko normalne. **W przypadku MRFP agencja jednakże negatywnie ocenia wysokie wahania wyników w poprzednich latach (co wynikało głównie z zakłóceń w tworzeniu rezerw celowych). Do czynników negatywnych EuroRating zalicza także ostatnie ponowne pogorszenie wyniku generowanego przez Fundusz (na skutek istotnego spadku przychodów w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie”).** Ewentualna kontynuacja generowania stosunkowo wysokich strat netto wpływałaby negatywnie na wysokość kapitału własnego Funduszu i mogłaby wywierać negatywną presję na jego ogólny rating kredytowy. Należy jednak nadmienić, że w październiku 2021 r. rozstrzygnięty ma zostać konkurs na nowe wsparcie udzielania poręczeń w ramach środków województwa małopolskiego, co może zneutralizować powyższe ryzyko.

Obecną politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy pozytywnie. Środki przetrzymywane są w banku z ratingiem A-, co pomimo wysokiej koncentracji portfela oznacza bardzo duży spadek ryzyka portfela lokat w stosunku do stanu utrzymującego się jeszcze do połowy 2019 r.

W kontekście zdolności MRPF do prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej EuroRating **do czynników negatywnych zalicza fakt, że Funduszowi nie udało się skorzystać z prawa opcji przewidzianej w umowie produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP”** i od IV kw. 2020 r. MRFP utracił możliwość udzielania poręczeń reporęczanych w ramach powyższego produktu. Fundusz nie otrzyma również spodziewanej wcześniej kwoty wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji w wysokości 6,9 mln zł (co mogło znacząco poprawić sytuację finansową MRFP).

Podsumowując, **ryzyko kredytowe Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. w Krakowie agencja ratingowa EuroRating ocenia jako umiarkowane. Rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie BBB- z perspektywą stabilną.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących pozytywnie wpływać na ocenę ryzyka kredytowego MRFP zaliczamy: dalszy spadek poziomu mnożnika kapitału własnego; spadek wartości wypłat poręczeń do niskich poziomów; osiąganie przez Fundusz wyższych przychodów i/lub redukcja kosztów operacyjnych oraz powrót do generowania dodatnich wyników finansowych; pozyskanie nowego wsparcia w ramach regionalnych programów operacyjnych; zmniejszenie koncentracji portfela poręczeń poprzez ograniczenie jednostkowej wartości największych poręczeń; a także zwiększenie dywersyfikacji portfela lokat środków pieniężnych przy jednoczesnym braku lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową MRFP mogłyby mieć natomiast: ponowny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; dalszy wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń (w tym w szczególności na ryzyku własnym); kontynuacja generowania ujemnych wyników finansowych, skutkujących spadkiem wartości kapitału własnego spółki; brak pozyskania w perspektywie średnioterminowej nowego wsparcia w ramach regionalnych programów operacyjnych; ewentualny powrót do lokowania środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym; a także ewentualny wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Poniższa tabela zawiera opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez agencję ratingową EuroRating:

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Umiarkowane ryzyko kredytowe. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
Poziom spekulacyjny	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania publicznych ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej, zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych w pełnym zakresie, w tym zarówno do obliczania wymogów kapitałowych dla poręczanych kredytów (zgodnie z Rozporządzeniem CRR), jak również do ograniczania poziomu rezerw celowych tworzonych na poręczone kredyty (zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków – z j.t. DZ.U.2015.2066).

Rating kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiekolwiek strony trzecie.

Rating kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny funduszy poręczeniowych prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe"–"Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe"–"Skala ratingowa".

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś
Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych
tel.: +48 22 349 21 46
e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz
Analityk Ratingowy
tel.: +48 22 349 24 33
e-mail: adam.dobosz@eurorating.com