Rating publiczny / prywatny	**publiczny**
Rating jednorazowy / monitorowany	**monitorowany**
Kategoria ratingu	**rating dla przedsiębiorstwa**
Nazwa ocenianego podmiotu	**Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.**
Rodzaj ocenianego podmiotu	**fundusz poręczeniowy**
Typ ratingu	**rating długoterminowy, skala międzynarodowa**
Data aktualizacji ratingu	**28.09.2022**
Poziom ratingu	**BBB**
Perspektywa ratingu	**stabilna**

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Pozytywne:

Spadek mnożników: Od II połowy 2019 r. widoczny był spadek zarówno skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego (z 2,5 do 1,8), jak również skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki (z 4,0 do ok. 2,4). Obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną mnożnikiem kapitału własnego spółki, EuroRating ocenia już jako umiarkowaną.

Stabilny skorygowany kapitał własny: Od 2019 r. wartość kapitału własnego Funduszu pozostaje na bardzo stabilnym poziomie ok. 14,5 mln zł.

Wysoka jakość i płynność aktywów: Majątek spółki w ok. 90% stanowią środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co przekłada się na wysoką jakość i płynność posiadanych przez Fundusz aktywów.

Niskie ryzyko portfela lokat środków pieniężnych: Fundusz od ponad dwóch lat lokuje środki pieniężne niemal w całości w banku z ratingiem kredytowym na poziomie 'A-', co pomimo wysokiej koncentracji portfela oznacza bardzo duży spadek ryzyka w stosunku do stanu utrzymującego się do połowy 2019 r.

Stosunkowo bezpieczna struktura pasywów: Choć zobowiązania i rezerwy stanowią ok. 2/3 sumy pasywów, to w zdecydowanej większości dotyczą nieoprocentowanych środków zwrotnych w ramach programu RPO. Zobowiązaniom tym odpowiadają przy tym płynne aktywa w postaci środków pieniężnych. MRFP nie posiada zobowiązań oprocentowanych.

Negatywne:

Zakończenie udzielania poręczeń w ramach programu „Reporęczenie”: Program ten miał znaczący wpływ na wzrost przychodów w latach 2019-2020. Przedwczesne zakończenie programu przełożyło się na gwałtowny spadek przychodów ze sprzedaży w 2021 r., co przy jednoczesnym wzroście kosztów rodzajowych skutkowało wygenerowaniem wysokiej straty brutto ze sprzedaży.

Przekroczenie limitu wskaźnika utraty poręczeń w ramach umowy RPO: Na koniec II kw. 2022 r. wartość wskaźnika wzrosła do 5,7% (maksymalna wartość wskaźnika w umowie to 5%), co stanowi istotny czynnik ryzyka, gdyż naraża Fundusz na utratę kapitału własnego, ponieważ wszystkie wypłaty powyżej maksymalnej wartości limitu obciążą już kapitał własny MRFP.

Zwiększenie ekspozycji własnej na największych klientów: W ciągu ostatnich kwartałów znacznie wzrosła wartość największych poręczeń jednostkowych na ryzyku własnym. Dominują wśród nich poręczenia wadiów oraz należytego wykonania umowy, rękojmi za wady i gwarancji jakości.

Podwyższona koncentracja branżowa poręczeń: Według metodologii stosowanej przez EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten był znacznie przekroczony w I połowie 2022 r. w przypadku sektora budowlanego.

Stabilna perspektywa ratingu

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating nadany Funduszowi rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Nadany rating kredytowy

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu*
BBB	**stabilna**	**28.09.2022**
BBB-	pozytywna	11.07.2022
BBB-	stabilna	15.04.2022
BBB-	stabilna	12.01.2022
BBB-	stabilna	30.09.2021
BBB-	stabilna	21.06.2021
BBB-	stabilna	19.03.2021
BBB-	stabilna	11.12.2019
BB+	pozytywna	24.10.2019
BB+	stabilna	24.07.2019
BBB	negatywna	23.11.2017
BBB	stabilna	28.07.2015

**w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed 2021 r. nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy*

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.

Tabela 2.1 MRFP Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	13 600	13 600	62,7%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	8 000	8 000	36,9%
3	Województwo Małopolskie	100	100	0,5%
	RAZEM	**21 700**	**21 700**	**100,0%**

Źródło: MRFP

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.

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.

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 2019-2021 oraz za I połowę 2022 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 2021 r. widoczny był istotny spadek przychodów w porównaniu z latami 2019-2020 (z ok. 2,4-2,6 mln zł do 0,5 mln zł), co wynikało głównie z wcześniejszego niż planowano zakończenia produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP". Niewykorzystanie środków z powyższego programu wynikało m.in. z przyczyn związanych z pandemią Covid-19. Z kolei w I połowie 2022 r. widoczny był ponad dwukrotny wzrost przychodów (do 586 tys. zł) względem analogicznego okresu roku poprzedniego. Zwiększenie przychodów wiązało się przede wszystkim ze wzrostem wartości udzielonych poręczeń na kapitale własnym, co wynikało głównie z udzielania większej liczby poręczeń należytego wykonania umowy, rękojmi za wady i gwarancji jakości.

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 r. spadł z ok. 73% do ok. 52% w I półroczu 2022 r.

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 39%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu do 2018 r. stale istotnie przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz notował stratę brutto ze sprzedaży. W 2019 r. 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 r. 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 2021 r. widoczny był wzrost kosztów w porównaniu do roku poprzedniego, co przy znacznie niższych przychodach przełożyło się na wygenerowanie 1,2 mln zł straty ze sprzedaży. W I połowie 2022 r. koszty operacyjne ponownie wzrosły, a strata ze sprzedaży wyniosła -0,3 mln zł (w porównaniu do -0,6 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego).

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 2021 r. program „Reporęczenie" nie został jednak wznowiony, co negatywnie wpłynęło na wyniki finansowe Funduszu zarówno tym okresie jak i za I połowę 2022 r. 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.**

Tabela 3.1 MRFP Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2019-2021* oraz za I połowę 2022 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2019	Za rok 2020	Za rok 2021	Za okres I-VI.2022
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	**2 568,0**	**2 376,7**	**520,3**	**585,9**
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 568,0	2 376,7	520,3	585,9
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**1 654,6**	**1 568,0**	**1 743,7**	**919,3**
I. Amortyzacja	41,0	33,0	44,1	18,7
II. Zużycie materiałów i energii	55,0	35,2	24,4	15,0
III. Usługi obce	558,4	592,8	634,8	360,6
IV. Podatki i opłaty	0,4	0,1	24,1	29,2
V. Wynagrodzenia	747,5	720,9	801,5	388,0
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	143,7	167,4	183,1	88,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	108,6	18,5	31,7	19,8
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	**913,5**	**808,8**	**(1 223,4)**	**(333,3)**
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	**22,0**	**316,5**	**2 654,4**	**466,9**
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	22,0	316,5	2 654,4	466,9
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	**1 334,3**	**998,8**	**1 397,6**	**422,0**
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 334,3	998,8	1 397,6	422,0
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**(398,9)**	**126,4**	**33,5**	**(288,4)**
G. PRZYCHODY FINANSOWE	**633,8**	**389,6**	**81,5**	**179,9**
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	633,8	389,6	81,5	179,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	**50,0**	**-**	**-**	**-**
I. Odsetki	-	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	50,0	-	-	-
IV. Inne	0,0	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	**184,9**	**516,0**	**115,0**	**(108,5)**
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	**-**	**-**	**-**	**-**
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	**184,9**	**516,0**	**115,0**	**(108,5)**
L. PODATEK DOCHODOWY	**132,5**	**127,7**	**-**	**-**
M. ZYSK (STRATA) NETTO	**52,4**	**388,3**	**115,0**	**(108,5)**

**roczne sprawozdania finansowe zaudytowane*

Źródło: MRFP

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne MRFP od 2017 r. 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). W 2021 r. pozostałe przychody operacyjne znacząco wzrosły do 2,7 mln zł (z 0,3 mln zł w 2020 r.), głównie dzięki zmniejszeniu stanu rezerw o 2,3 mln zł. W I połowie 2022 r. inne przychody operacyjne wzrosły względem analogicznego okresu roku poprzedniego również na skutek rozwiązanych rezerw.

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 r. 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 latach 2019-2020 wartość „innych kosztów operacyjnych" obniżyła się z 1,3 mln zł do 1 mln zł, co w głównej mierze było skutkiem aktualizacji stanu rezerw w związku ze spadkiem wartości aktywnych poręczeń. W 2021 r. nastąpił wzrost innych kosztów operacyjnych głównie na skutek ujęcia kosztów z tyt. wypłaconych poręczeń w wysokości 1,1 mln zł.

Przychody i koszty finansowe

W latach 2018-2021 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. Od początku 2022 r. widoczna jest poprawa w tym zakresie, głównie na skutek wzrostu 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 dokonuje 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. Dokonano 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)	2019	2020	2021	I-VI.2022
1	Księgowy wynik netto	52,4	388,3	115,0	-108,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-89,0	-200,9	-46,5	39,3
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	**Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]**	**-36,6**	**187,4**	**68,4**	**-69,2**

Źródło: EuroRating, na podstawie danych i sprawozdań finansowych MRFP

W 2018 r., 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. Od 2019 r. skorygowany wynik netto MRFP oscyluje wokół zera.

EuroRating bierze pod uwagę fakt, że wysoka strata z roku 2018 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 2019-2021 i za I połowę 2022 r. agencja ocenia pozytywnie, jednak jednocześnie do czynników negatywnych EuroRating zalicza fakt, że program „Reporęczenie" nie został wznowiony w 2021 r., a Fundusz stratę na sprzedaży pokrył dzięki rozwiązywaniu rezerw.

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 2019-2021 oraz na koniec I półrocza 2022 r.

Aktywa

Tabela 3.3 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2019-2021* oraz na koniec I połowy 2022 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2019**	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 31.12.2021**	**Na dzień 30.06.2022**
A. AKTYWA TRWAŁE	**107,3**	**185,9**	**182,0**	**180,0**
I. Wartości niematerialne i prawne	**3,8**	**65,8**	**87,2**	**92,8**
II. Rzeczowe aktywa trwałe	**53,5**	**70,1**	**44,8**	**37,2**
III. Należności długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Inwestycje długoterminowe	**50,0**	**50,0**	**50,0**	**50,0**
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**-**	**-**	**-**	**-**
B. AKTYWA OBROTOWE	**58 753,4**	**54 598,9**	**48 455,3**	**45 105,7**
I. Zapasy	**2,8**	**-**	**-**	**9,8**
II. Należności krótkoterminowe	**4 946,7**	**5 154,7**	**5 354,8**	**5 777,0**
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	4 946,7	5 154,7	5 354,8	5 777,0
a) z tytułu dostaw i usług	4 936,4	5 096,7	5 344,8	5 767,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	47,9	-	-
c) inne	10,3	10,1	10,1	10,1
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	**53 799,1**	**49 439,7**	**43 096,0**	**39 316,9**
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	53 799,1	49 439,7	43 096,0	39 316,9
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	53 799,1	49 439,7	43 096,0	39 316,9
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**4,8**	**4,5**	**4,5**	**1,9**
AKTYWA RAZEM	**58 860,7**	**54 784,7**	**48 637,3**	**45 285,7**

** sprawozdania roczne zaudytowane, przekształcone*

Źródło: MRFP

Struktura aktywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe – 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 r., 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..

Ponadto MRFP w aktywach obrotowych od 2017 r. 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 (od 2010 r. stanowiły one łącznie zaledwie ok. 4,3% wypłat).

Od 2017 r. wartość aktywów MRFP obniżyła się z 91,4 mln zł do 45,3 mln zł na koniec II kwartału 2022 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 należy ocenić 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 trzeba traktować 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 2015 r. z „funduszy specjalnych”). W 2018 r., 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 udział ten wzrósł do 17-18%, jednak wynikało to wyłącznie ze spadku sumy bilansowej (nominalna wartość rezerw obniżała się). Od końca I kw. 2021 r. rezerwy zmniejszyły się z 9,3 mln zł do 6,9 mln zł na koniec II kw. 2022 r., a ich udział w sumie pasywów wyniósł 15%.

Tabela 3.4 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2019-2021* oraz na koniec I połowy 2022 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 30.06.2022
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	**14 270,0**	**14 658,3**	**14 773,2**	**14 664,7**
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	**-**	**-**	**-**	**-**
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	**-**	**-**	**-**	**-**
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	**-**	**-**	**-**	**-**
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	**(7 482,4)**	**(7 430,0)**	**(7 041,8)**	**(6 926,8)**
VIII. Zysk (strata) netto	**52,4**	**388,3**	**115,0**	**(108,5)**
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	**-**	**-**	**-**	**-**
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**44 590,7**	**40 126,5**	**33 864,1**	**30 621,0**
I. Rezerwy na zobowiązania	**9 827,8**	**9 097,8**	**7 053,0**	**6 892,2**
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	9 827,8	9 097,8	7 053,0	6 892,2
II. Zobowiązania długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
III. Zobowiązania krótkoterminowe	**33 496,9**	**30 049,4**	**26 118,4**	**23 179,5**
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	125,9	288,2	59,3	96,7
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	33,9	252,6	16,9	50,6
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	85,6	31,4	37,9	42,3
- z tytułu wynagrodzeń	-	1,1	-	-
- inne	6,4	3,2	4,6	3,8
3. Fundusze specjalne	33 371,0	29 761,2	26 059,1	23 082,8
IV. Rozliczenia międzyokresowe	**1 265,9**	**979,3**	**692,7**	**549,4**
PASYWA RAZEM	**58 860,7**	**54 784,7**	**48 637,3**	**45 285,7**

** sprawozdania roczne zaudytowane, przekształcone*

Źródło: MRFP

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

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.

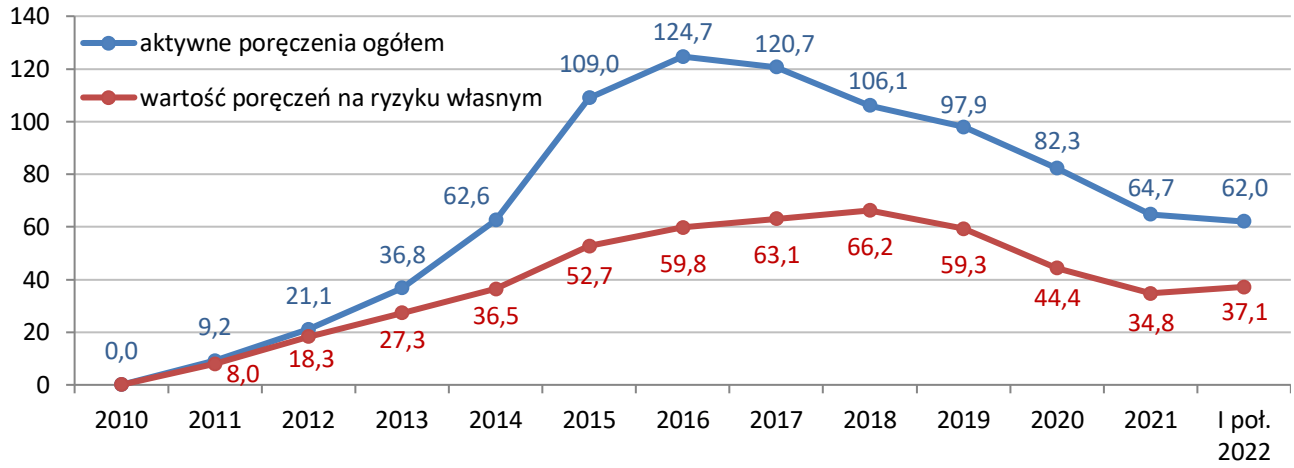
W kontekście zakończonego w 2017 r. programu RPO można ocenić, iż perspektywa konieczności dokonywania zwrotu środków pochodzących z tego programu (wykazywanych jako zobowiązania

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, 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 r.

Od IV kwartału 2017 r. 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 r. zarówno wartości, jak i udziału w łącznym portfelu, poręczeń na ryzyku własnym.

Od II kwartału 2019 r. do III kwartału 2020 r. 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.

Od początku 2022 r. widoczny był lekki wzrost wartości poręczeń w ramach środków własnych. Wzrost ten w głównej mierze spowodowany był zwiększeniem wartości udzielanych poręczeń należytego wykonania umowy, rękojmi za wady i gwarancji jakości. W tym miejscu należy zaznaczyć, że standardowo poręczenie dobrego wykonania umowy ulega zmniejszeniu do poziomu 30% w okresie około 12 miesięcy, co w istotny sposób zmniejsza profil ryzyka tego typu poręczeń.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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.

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

Lp.		2019	2020	2021	VI.2022
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	47 641	44 419	40 832	37 747
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	39 508	36 921	34 178	31 860
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	14 480	14 600	14 633	14 548
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	97 881	82 260	64 744	62 038
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	59 279	44 361	34 762	37 140
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	29 929	24 274	20 253	16 420
7	w tym kwota reporęczana w ramach "Reporęczenia" (tys. zł)	8 673	13 626	9 730	8 478
8	w tym poręczenia wadialne (tys. zł)	-	552	896	1 829
9	w tym poręczenia wadialne na kapitale własnym (tys. zł)	-	552	896	1 829
10	**Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]**	**2,05**	**1,85**	**1,59**	**1,64**
11	**Skorygowany mnożnik kapit. poręczeniowego = ([4] - [8]*0,5) / [2]**	**2,48**	**2,22**	**1,88**	**1,92**
12	**Mnożnik kapitału własnego spółki = ([5] - [9]*0,5) / [3]**	**4,09**	**3,02**	**2,34**	**2,49**
13	Liczba aktywnych poręczeń	482	378	300	290
14	w tym poręczenia w ramach środków własnych	374	274	217	217
15	w tym poręczenia w ramach RPO	83	60	49	40
16	w tym poręczenia w ramach „Reporęczenia”	25	44	34	33
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	203	218	216	214
18	**Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela**	**0,2%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**
19	**Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego ***	**0,5%**	**0,6%**	**0,6%**	**0,7%**
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	23 439	23 871	21 269	21 486
21	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	0	0	1 561	5 810
22	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 172	1 194	1 063	1 074
23	**20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia**	**23,9%**	**29,0%**	**32,9%**	**34,6%**
24	**20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy ***	**59,3%**	**64,7%**	**62,2%**	**67,4%**
25	**20 najw. poręczeń na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny**	**0,0%**	**0,0%**	**10,7%**	**39,9%**
26	**Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy ***	**3,0%**	**3,2%**	**3,1%**	**3,4%**
27	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	2 363	3 297	1 397	1 752
28	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 689	1 436	1 075	968
29	**Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń**	**2,3%**	**3,7%**	**1,9%**	**2,5%**
30	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	18	14	77	21
31	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	18	14	29	21
32	**Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy ***	**5,4%**	**8,6%**	**3,7%**	**5,3%**
33	**Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr. skoryg. kapitał wł. spółki**	**12,5%**	**9,8%**	**7,2%**	**6,6%**
34	**Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kap. własny spółki**	**-0,3%**	**1,3%**	**0,5%**	**3,2%**

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: MRFP, EuroRating

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 r. poprzez wynik finansowy odnoszone są pośrednio na bilans Funduszu. W związku z powyższym wartość kapitału własnego na koniec 2015 r.

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 r. wyniosła 20,3 mln zł.

W analogiczny sposób obliczone zostały wartości skorygowanego znormalizowanego kapitału własnego spółki w kolejnych latach. Po spadku w latach 2016-2018 z 20,2 mln zł do 12,4 mln zł, wartość skorygowanego kapitału własnego od 2019 r. oscylowała miedzy 13,7 mln zł a 14,8 mln zł (14,5 mln zł na koniec II kw. 2022 r.).

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 2022 r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO1 (poz. B.III.3 pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Małopolskiego RFP wyniósłby 37,6 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 r. (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 r. były one księgowane bezpośrednio w pasywach bilansu w pozycji B.III.3 – „fundusze specjalne"; począwszy

od IV kwartału 2015 r. 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.

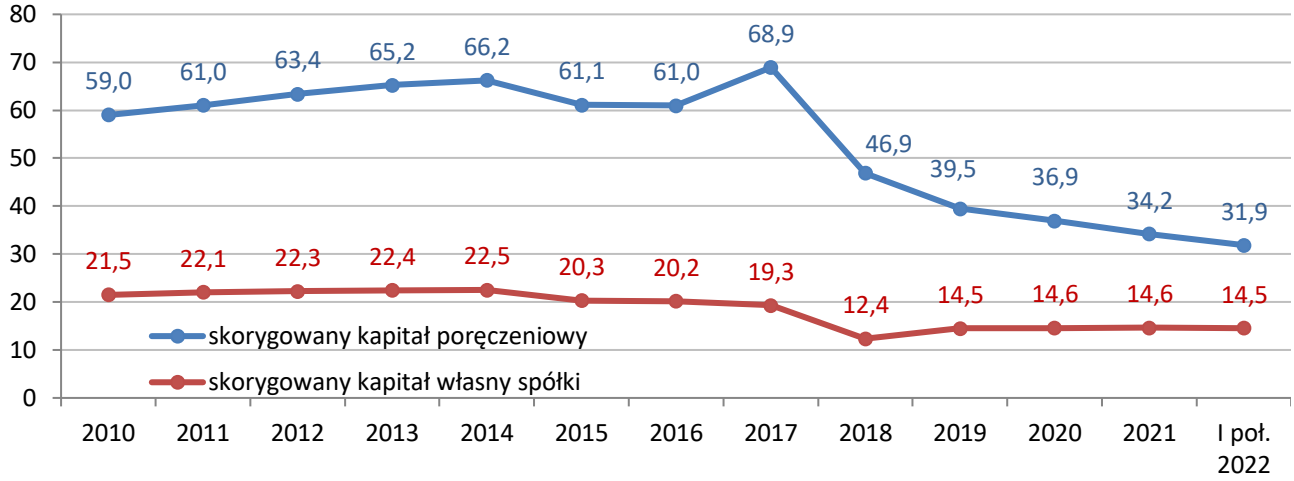
Z jednej strony limit wskaźnika utraty poręczeń na poziomie 5% wydawał się stosunkowo bezpieczny, jednakże w II połowie 2020 r. Fundusz dokonał wypłaty czterech poręczeń w ramach RPO1 na kwotę 1,9 mln zł, co istotnie wpłynęło na wzrost wskaźnika szkodowości do poziomu 4,9%. W 2021 r. i w I połowie 2022 r. Fundusz w ramach RPO wypłacił 0,8 mln zł, a wskaźnik wzrósł do 5,7%. Obecny poziom wskaźnika stanowi istotny czynnik ryzyka, gdyż naraża Fundusz na utratę kapitału własnego, ponieważ strata przewyższa wartość 5% limitu, a wszystkie wypłaty powyżej tej wartości obciążą 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 2022 r. 31,9 mln zł. Była to kwota o 5,8 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (37,7 mln zł) [1].

Wykres 3.2 MRFP – wartość skorygowanego kapitału własnego/poręczeniowego (mln zł)

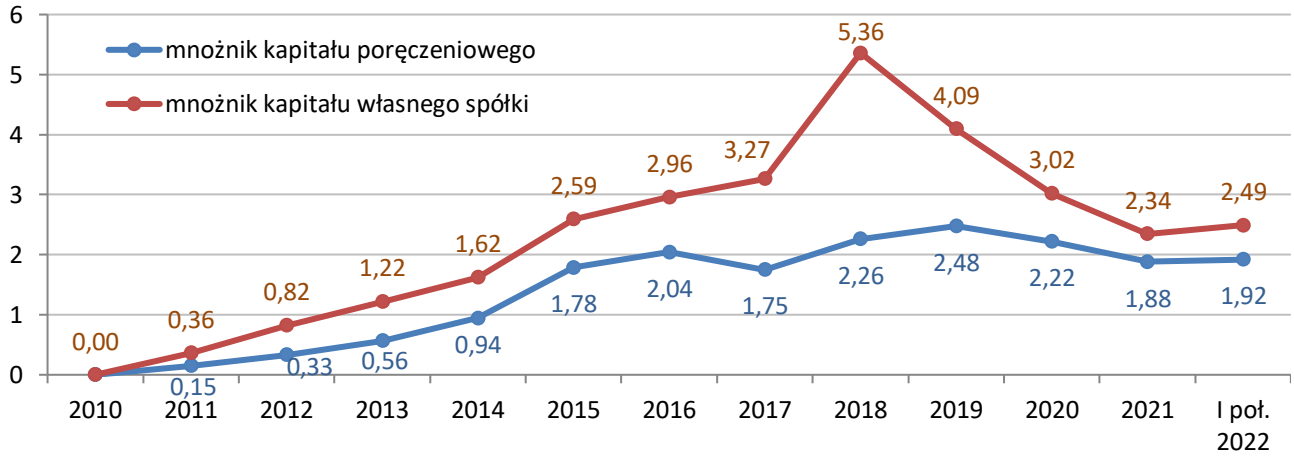


Źródło: MRFP, EuroRating

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 – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego/własnego



Źródło: MRFP, 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 r., 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 r. 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. do I kw. 2022 r. widoczny był natomiast lekki spadek mnożnika, na skutek spadku sumy aktywnych poręczeń, do poziomu 1,81 na koniec I kw. 2022 r. W II kw. 2022 r. mnożnik lekko wzrósł do 1,92.

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 r. 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 spadku kapitału własnego (z 19,3 mln zł do 12,4 mln zł), na skutek utworzenia wysokich rezerw celowych.

Od II połowy 2019 r. do I kw. 2022 r. widoczny był już spadek mnożnika kapitału własnego do poziomu 2,3, co związane było głównie ze zmniejszaniem się sumy aktywnych poręczeń w ramach środków własnych. W II kw. 2022 r. mnożnik kapitału własnego spółki lekko wzrósł do 2,5, co miało związek ze zwiększeniem wartości udzielanych poręczeń w ramach środków własnych Funduszu.

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.

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., co było już poziomem zbyt wysokim. W latach 2020-2021 wartość mnożnika kapitału własnego obniżyła się do 2,4 i w I połowie 2022 r. utrzymała się na zbliżonym poziomie. Istotny spadek mnożnika, jaki nastąpił w ciągu trzech ostatnich lat, z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników pozytywnych, **a obecny poziom mnożnika kapitału własnego EuroRating ocenia jako umiarkowany.**

Agencja jednocześnie negatywnie ocenia zakończenie przez MRFP programu „Reporęczenie dla MŚP". Brak przychodów z tego programu już istotnie negatywnie wpłynął na wyniki Funduszu. Ewentualne dalsze generowanie strat może przyczynić się do erozji kapitałów własnych. Ponadto brak możliwości udzielania poręczeń w ramach tego programu może skutkować dalszym zwiększeniem akcji poręczeniowej w ramach środków własnych, co przełożyłoby się na wzrost mnożnika kapitału własnego.

Koncentracja 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 2020 r. widoczny był ponowny jej wzrost. Od I kw. 2021 r. średnia wartość tych poręczeń oscylowała w przedziale ok. 400-440 tys. zł. **Obecną przeciętną wartość aktywnych poręczeń w ramach RPO1 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 2022 r., odpowiadał równowartości 6,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego, natomiast limit dla poręczeń w ramach kapitału własnego stanowił równowartość 5,5% 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 r. Od III kwartału 2017 r. widoczny był spadek sumy dwudziestu największych ekspozycji do 23,4 mln zł w 2019 r. (przyczynił się do tego brak możliwości udzielania poręczeń w ramach RPO1). Od 2020 r. do końca II kwartału 2022 r. suma dwudziestu największych poręczeń oscylowała między 20,1 mln zł a 24,9 mln zł.

Znaczny spadek wartości kapitału poręczeniowego w 2018 r. (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. wskaźnik wykazywał tendencję wzrostową i na koniec II kw. 2022 r. osiągnął wartość 67,4%, 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 r. spadł do zera, co było wynikiem wprowadzenia nowej polityki polegającej na udzielaniu poręczeń ze środków własnych jedynie w szczególnie uzasadnionych przypadkach i przy niskich wolumenach. Jednakże od II połowy 2021 r. wskaźnik ten ponownie rósł do poziomu 40% na koniec II połowy 2022 r., co należy uznać już za wartość podwyższoną.

Fundusz udzielał również dużych (sięgających nawet 2 mln zł) poręczeń jednostkowych w ramach dofinansowania zwrotnego w programie RPO1, co może w przyszłości istotnie wpłynąć na dalsze przekroczenie 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 dalszego przekroczenia limitów szkodowości projektu RPO1 (tym bardziej, że obecnie wskaźnik szkodowości jest powyżej ustalonego limitu) i w konsekwencji poniesienia strat na kapitale własnym spółki.

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

Wypłaty poręczeń

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano 62 wypłaty na łączną kwotę ok. 12,5 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 r. wskaźnik wahał się między 1,9% a 3,6%. W I połowie 2020 r. nastąpił spadek wskaźnika do 0,2%. W kolejnych kwartałach wskaźnik szkodowości oscylował między 1,9% a 4,1% (najwyższy poziom osiągnął na koniec II kw. 2021 r.), a na koniec II kw. 2022 r. wyniósł 2,5%.

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu ewentualnych kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [32] do III kwartału 2016 r. włącznie kształtował się stale na bardzo niskim poziomie ok. 0,5-0,7%. Ze względu na wypłaty dokonane w IV kw. 2016 r. i w II kw. 2018 r. wartość tego wskaźnika wzrosła odpowiednio do 1,8% na koniec 2016 r. i 3,7% na koniec 2018 r. Wysoka wartość wskaźnika utrzymywała się do końca 2019 r., w tym okresie wskaźnik przyjmował wartości od 4,5% do 7,4%. W na koniec II kw. 2020 r. wskaźnik spadł do 0,4%. Jednakże od końca III kwartału 2020 r. nastąpił ponowny szybki wzrost wskaźnika, który wahał się od 3,7% do 9,5% (wskaźnik rekordową wartość osiągnął na koniec II kw. 2021 r.). Poziom wskaźnika 5,3% (licząc dla wypłat netto za cztery ostatnie kwartały) na koniec II kw. 2022 r. należy uznać za podwyższony.

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 r. nastąpił dalszy wzrost wskaźnika aż do 12,5% na skutek pięciu wypłat na sumę 2,4 mln zł. W I połowie 2020 r. wartość wskaźnika spadła do poziomu 1,2%, jednak od III kw. 2020 r. wskaźnik ponownie szybko wzrósł. W 2021 r. i w I połowie 2022 r. wartość wskaźnika oscylowała między 6,6% a 14,2% (koniec III kw. 2021 r.). Poziom wskaźnika 6,6% na koniec II kw. 2022 r. należy uznać za dość wysoki, a jego znaczne wahania od 2018 r. ocenić negatywnie.

Ogólnie szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP EuroRating ocenia jako podwyższoną, zwłaszcza biorąc 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. Dalsze zwiększanie przekroczenia limitu szkodowości

określonego w umowie programu RPO1 w przyszłości może spowodować, że wszystkie poręczenia po przekroczeniu tego limitu zostaną w całości wypłacone z kapitału własnego Funduszu.

Do czynników ryzyka EuroRating zalicza ponadto fakt, że MRFP ma nadal ekspozycję na poręczenia udzielone w ramach środków własnych na poziomie powyżej 2x. Od 2019 r., dzięki rozwiązywaniu utworzonych wysokich rezerw celowych, wypłaty poręczeń nie przekładają się jednak na spadek wartości skorygowanego kapitału własnego.

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 r., 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 r. oraz 1,3% w roku 2020. W 2021 r. (wskutek istotnego spadku przychodów w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie") wynik ponownie się pogorszył, a wskaźnik rentowności kapitału przyjął wartość dodatnią głównie dzięki wysokim kwotom rozwiązanych rezerw.

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 znaczny spadek przychodów od 2021 r. w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie".**

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

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 2019-2021 oraz na koniec II kwartału 2022 r. przedstawia tabela nr 3.7.

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

	XII.2019	XII.2020	XII.2021	VI.2022
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	8 368,2	7 896,2	5 973,2	5 896,0
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	529,3	328,4	281,8	321,2
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	**8 897,5**	**8 224,5**	**6 255,1**	**6 217,1**
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	14,1%	17,8%	17,2%	15,9%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Akt. poręcz. na ryzyku wł.	0,9%	0,7%	0,8%	0,9%
Rezerwy razem KW / Akt. poręczenia na ryzyku własnym	**15,0%**	**18,5%**	**18,0%**	**16,7%**
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	21,2%	21,4%	17,5%	18,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	1,3%	0,9%	0,8%	1,0%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	22,5%	22,3%	18,3%	19,5%

Źródło: MRFP, 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 2022 r. Fundusz miał 5,9 mln zł rezerw celowych na poręczenia udzielone w całości na ryzyku własnym oraz 0,6 mln zł rezerw dotyczących udziału środków własnych w poręczeniach udzielonych w ramach RPO.

Po zwiększeniu przez MRFP w 2015 r. 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 r. Na koniec 2018 r. wartość rezerw została ponownie zwiększona o ok. 4,1 mln zł i od tego momentu wskaźnik oscylował w przedziale 13-20%.

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 r. konieczność doliczenia dodatkowych rezerw celowych nie występowała.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Ze względu 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, w polskiej gospodarce miała miejsce recesja (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 mogło bardzo ucierpieć i w związku z tym mogą one mieć przez dłuższy czas 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. 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. Ponieważ wypłaty poręczeń następują często z dużym opóźnieniem w stosunku do pogorszenia jakości kredytów, można spodziewać się, że wskaźnik wypłat poręczeń w krajowych funduszach poręczeniowych może utrzymywać się przez kolejne kwartały na podwyższonym poziomie.

Z punktu widzenia osiąganych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także poziom stóp procentowych NBP i będące jego pochodną oprocentowanie depozytów bankowych. Po okresie utrzymywania przez RPP stóp procentowych na poziomie zbliżonym do zera, od początku października 2021 r. ma miejsce cykl gwałtownych podwyżek stóp NBP, które (ze względu na najwyższy od wielu lat poziom inflacji) prawdopodobnie będą jeszcze kontynuowane. Fakt ten jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) co do zasady korzystny dla wyników funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytuły odsetek od lokat środków pieniężnych. Należy jednak spodziewać się, że ze względu na występującą wciąż wysoką nadpłynność w bankach, oprocentowanie lokat (w szczególności dla przedsiębiorstw) będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych NBP.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

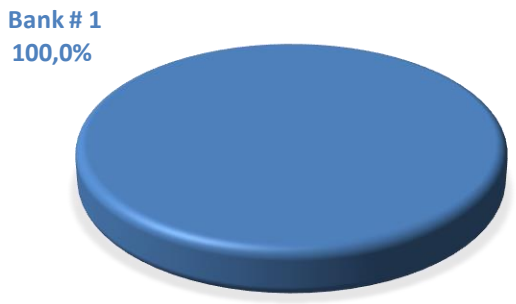
Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy prowadzi działalność od ponad 10 lat. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań finansowych. Należy jednak stwierdzić, że część wskaźników finansowych Funduszu (w tym w szczególności mnożnik kapitału własnego oraz rentowność 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 EuroRating nie wnosi zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji MFPK na koniec II kw. 2022 r.



Źródło: MFPK, EuroRating

Strukturę lokat MRFP na koniec II kw. 2022 r. przedstawia wykres 3.4. Środki pieniężne Funduszu w całości były ulokowane w jednym banku.

W 2019 r. 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 r. 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 należy ocenić 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 2019-2021 oraz na koniec I połowy 2022 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 MRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2019	Rok 2020	Rok 2021	VII.2021-VI.2022
budownictwo	10,2%	22,7%	34,7%	73,9%
usługi	44,1%	28,7%	36,2%	18,7%
produkcja	17,2%	19,1%	9,4%	2,8%
handel	19,0%	22,7%	8,5%	2,5%
inne	9,6%	6,8%	11,2%	2,1%
Razem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Źródło: MRFP, 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 w latach 2020-2021 można było ocenić jako dobrą (według metodologii stosowanej przez EuroRating graniczny poziom bezpiecznej koncentracji jednej branży w portfelu poręczeń wynosi 40%). Jednakże na koniec II kw. 2022r. udział poręczeń udzielonych (licząc dla czterech ostatnich kwartałów) na rzecz branży budowlanej osiągnął bardzo wysoki poziom 70%. Wynika to z udzielenia dużej ilości poręczeń wadialnych oraz należytego wykonania umowy i/lub rękojmi za wady i/lub gwarancji jakości. Ryzyko z tym związane redukowane jest częściowo przez fakt, że powyższe poręczenia są zabezpieczane wekslem in blanco lub wekslem in blanco poręczonym przez właścicieli przedsiębiorstw, a większość zobowiązań poręczeniowych jest na krótki okres (poręczenia wadialne) oraz o niskich wartościach.

Niemniej jednak tak **wysoką koncentrację branżową nowo udzielanych poręczeń z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia negatywnie**.

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. 2022 r. Fundusz zatrudniał 10 osób (wraz z zarządem).

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Zarząd MRFP planuje zwiększać wartość udzielanych poręczeń (do 33 mln zł w 2022 r. i 37 mln zł w 2024 r.), przy czym wszystkie poręczenia zostaną udzielone na kapitale własnym Funduszu. Dzięki temu przychody ze sprzedaży mają wzrosnąć powyżej 1 mln zł. Dominujący udział w przychodach mają mieć przy tym prowizje od udzielanych poręczeń należytego wykonania umowy i poręczeń wadialnych. Przychody z prowizji od poręczeń kredytów mają mieć jedynie kilkunastoprocentowy udział.

M.in. dzięki dalszemu rozwiązywaniu rezerw celowych prognozowany wynik netto ma być na niewielkim poziomie dodatnim, a kapitał własny spółki ma się utrzymywać na poziomie ok. 15 mln zł.

EuroRating zwraca uwagę, że wzrost wartości poręczeń w ramach środków własnych może przełożyć się na wzrost mnożnika kapitału własnego spółki. Jednakże przy obliczaniu tego mnożnika agencja bierze pod uwagę, że poręczenia wadialne wiążą się z niższym ryzykiem i są one udzielane na znacznie krótszy okres niż poręczenia kredytów, stąd też ich wpływ na wzrost mnożnika będzie mniejszy.

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. 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.

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. W latach 2020-2021 wartość mnożnika kapitału własnego obniżyła się już do 2,4 i w I połowie 2022 r. utrzymywała się na zbliżonym poziomie. Spadek mnożnika w latach 2020-2021 z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników pozytywnych, **a obecny poziom mnożnika kapitału własnego EuroRating ocenia jako umiarkowany.**

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

Ogólnie szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP EuroRating ocenia jako podwyższoną. Do czynników ryzyka EuroRating zalicza ponadto fakt, że MRFP ma nadal ekspozycję na poręczenia udzielone w ramach środków własnych na poziomie powyżej 2x. Od 2019 r., dzięki rozwiązywaniu utworzonych wysokich rezerw celowych, wypłaty poręczeń nie przekładają się jednak na spadek wartości skorygowanego kapitału własnego.

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 znaczny spadek przychodów od 2021 r. w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie".

Obecną politykę inwestycji środków pieniężnych agencja ocenia pozytywnie. Środki lokowane są w banku z ratingiem 'A-', co pomimo wysokiej koncentracji portfela oznacza niskie ryzyko portfela lokat.

W kontekście zdolności MRFP 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).

W kolejnych kwartałach Fundusz będzie udzielał poręczeń wyłącznie w ramach środków własnych. Zmianie ma przy tym ulec struktura rodzajowa poręczeń. Dominujący udział w najbliższych latach mają mieć poręczenia należytego wykonania umowy i poręczenia wadiów.

Podsumowując, **ryzyko kredytowe Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. w Krakowie agencja ratingowa EuroRating ocenia jako umiarkowane. Ze względu na ustabilizowanie się w ostatnich latach wartości kapitału własnego spółki, spadek mnożnika kapitału własnego, a także realizowaną bezpieczną politykę lokat środków pieniężnych, rating kredytowy Funduszu zostaje podwyższony o jeden stopień z 'BBB-' do 'BBB'. Perspektywa ratingu zostaje zmieniona z pozytywnej na stabilną.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

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

Negatywny wpływ na ocenę ratingową MRFP mogłyby mieć natomiast: wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; dalszy wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń (w tym w szczególności na ryzyku własnym); generowanie 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; ewentualny wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych poręczeń; a także utrzymywanie się wysokiej koncentracji branżowej (w szczególności dla branży budowlanej) udzielanych 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

Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. 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 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 (w tym ratingi niezamówione) 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.

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – 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).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego 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 (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Skala ratingowa".

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Historyczne wskaźniki niewypłacalności (default rates) dla publicznych ratingów kredytowych wystawianych przez agencję ratingową EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Statystyki ratingowe".

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating dla Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie na stronie internetowej agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie ponosi odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu wystawione przez oceniany podmiot lub przez jakiekolwiek strony trzecie.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "O ratingach".

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Prezentowany w niniejszym raporcie rating dla Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były kwartalne i roczne sprawozdania finansowe ocenianego podmiotu, a także informacje na temat udzielanych poręczeń, dokonywanych wypłat poręczeń, lokat środków pieniężnych, oraz inne dane, informacje i wyjaśnienia dostarczone przez oceniany podmiot.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Zastrzeżenia

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.

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 i/lub podmioty prawne 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