EuroRating potwierdził rating kredytowy 'BBB' z perspektywą stabilną dla Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o.

Rating publiczny / prywatny	**publiczny**
Rating jednorazowy / monitorowany	**monitorowany**
Kategoria ratingu	**rating dla przedsiębiorstwa/emitenta**
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	**12.12.2023**
Poziom ratingu	**BBB**
Perspektywa ratingu	**stabilna**

Warszawa, 12 grudnia 2023 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego funduszowi poręczeń kredytowych Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie. Rating funduszu został potwierdzony na poziomie 'BBB' z perspektywą stabilną.

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Wysoka jakość i płynność aktywów: Majątek spółki w ok. 85% 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 trzech lat lokuje środki pieniężne w większości w bankach charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym, co pomimo wysokiej koncentracji oznacza utrzymywanie się niskiego profilu ryzyka portfela lokat.

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.

Podwyższony poziom skorygowanego mnożnika kapitału własnego: W 2022 r. miał miejsce wzrost mnożnika kapitału własnego spółki do poziomu 3,6, co było głównie związane ze zwiększeniem wartości udzielanych poręczeń należytego wykonania umowy, rękojmi za wady i gwarancji jakości, w ramach środków własnych Funduszu. W okresie I-III kw. 2023 r. mnożnik oscylował w okolicach 3,4-3,6, poziom ten EuroRating ocenia jako podwyższony.

Podwyższona szkodowość portfela poręczeń: Ogólnie szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP w ostatnich latach EuroRating ocenia jako podwyższoną. Ponadto w okresie I-III kw. 2023 r. Fundusz wypłacił poręczenia o wartości 2,8 mln zł, z czego 2,5 mln zł w ramach kapitału własnego. Skutkowało to osiągnięciem wskaźnika wypłat netto do kapitału własnego spółki na poziomie 12,7%, co jest poziomem wysokim.

Generowanie straty netto: EuroRating do czynników negatywnych zalicza znaczny spadek przychodów od 2021 r. w związku z zakończeniem udzielana poręczeń w ramach programu „Reporęczenie", a także generowanie skorygowanej straty netto w ostatnich kwartałach (w szczególności biorąc pod uwagę że wynik jest ujemny pomimo znacznego wzrostu przychodów finansowych, wynikającego z utrzymującego się stosunkowo wysokiego oprocentowania depozytów bankowych).

Znaczny wzrost wartości poręczeń gwarancji: Od początku 2022 r. nastąpił istotny wzrost wartości poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy. W ocenie agencji ryzyko tych poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów, co może w przyszłości przełożyć się na zwiększony wskaźnik wypłat.

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 III kw. 2023 r. wartość wskaźnika wzrosła do 6% (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.

Zbyt wysoka 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 ciągu ostatnich kwartałów w przypadku sektora budowlanego.

Stabilna perspektywa ratingu

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji EuroRating nadany spółce 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**	**12.12.2023**
BBB	stabilna	14.07.2023
BBB	stabilna	21.04.2023
BBB	stabilna	16.01.2023
BBB	stabilna	28.09.2022
BBB-	pozytywna	11.07.2022
BBB-	stabilna	15.04.2022
BBB-	stabilna	12.01.2022
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 2022 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 nieoznaczony.

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 Sp. z o.o.

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 r. Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. utworzyła Małopolski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z kapitałem początkowym w wysokości 2 mln zł. Przez 10 lat Fundusz funkcjonował w ramach struktury MARR S.A. W 2010 r. 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 Bank Gospodarstwa Krajowego i Województwo Małopolskie. Początkowy kapitał zakładowy spółki wynosił 17,7 mln zł. Jeszcze przed końcem 2010 r. BGK objął dodatkowe udziały w spółce, podnosząc jej kapitał zakładowy do kwoty 21,7 mln zł. W późniejszym okresie struktura udziałowa Funduszu nie ulegała już zmianom.

Poza wkładem udziałowców, kapitał poręczeniowy Funduszu zwiększył się w kolejnych latach dzięki dofinansowaniu zwrotnemu z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, w ramach Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013 (RPO1). Umowa z Małopolskim Centrum Przedsiębiorczości została zawarta w 2010 r. Łączna wartość otrzymanego przez MRFP dofinansowania wyniosła 59,2 mln zł. Od października 2017 r. Fundusz przestał udzielać poręczeń w ramach RPO1, mogąc jedynie udzielać poręczeń ze 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 r. MRFP wygrał przetarg na świadczenie usług pośrednictwa finansowego związanych z programem „Reporęczenie dla MŚP", finansowanym ze środków publicznych Województwa Małopolskiego. Projekt miał trwać przez 24 miesiące i obejmować poręczenia o łącznej wartości 30 mln zł. Ponadto, w ramach prawa opcji Fundusz miał możliwość pozyskania dodatkowych 30 mln zł na poręczenia. Podczas trwania projektu MRFP udzielił poręczeń o wartości 19,2 mln zł. Niewykorzystanie pełnej puli projektu wynikało m.in. z przyczyn związanych z pandemią 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. MRFP wprowadził do oferty sprzedaż poręczeń wadialnych, skierowanych do podmiotów przystępujących do przetargów. W tym samym roku MRFP rozpoczął także współpracę z Jeleniogórskim Funduszem Poręczeń Kredytowych, polegającą na oferowaniu poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy, zwrotu kaucji oraz zwrotu zaliczki, dokonywanych przez JFPK. Od II kw. 2021 r. Fundusz samodzielnie udziela poręczeń należytego wykonania umowy i/lub rękojmi za wady i/lub gwarancji jakości.

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 2020-2022 oraz za okres I-III kw. 2023 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Fundusz generuje przychody ze sprzedaży niemal wyłącznie z wynagrodzeń oraz 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.

Tabela 3.1 MRFP Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2020-2022* oraz za I-III kw. 2023 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	**Za rok 2020**	**Za rok 2021**	**Za rok 2022**	**Za okres I-IX.2023**
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	**2 376,7**	**520,3**	**1 232,3**	**713,5**
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 376,7	520,3	1 232,3	713,5
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**1 568,0**	**1 743,7**	**1 994,2**	**1 605,8**
I. Amortyzacja	33,0	44,1	37,8	29,8
II. Zużycie materiałów i energii	35,2	24,4	31,7	23,7
III. Usługi obce	592,8	634,8	749,6	531,3
IV. Podatki i opłaty	0,1	24,1	63,2	110,0
V. Wynagrodzenia	720,9	801,5	871,2	723,4
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	167,4	183,1	198,9	156,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	18,5	31,7	41,8	31,6
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	**808,8**	**(1 223,4)**	**(761,9)**	**(892,3)**
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	**316,5**	**2 654,4**	**1 006,2**	**2 895,7**
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	316,5	2 654,4	1 006,2	2 895,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	**998,8**	**1 397,6**	**1 650,5**	**3 413,4**
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	998,8	1 397,6	1 650,5	3 413,4
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**126,4**	**33,5**	**(1 406,2)**	**(1 410,0)**
G. PRZYCHODY FINANSOWE	**389,6**	**81,5**	**968,7**	**766,9**
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	389,6	81,5	968,7	766,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	**-**	**-**	**-**	**-**
I. Odsetki	-	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	**516,0**	**115,0**	**(437,6)**	**(643,1)**
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	**-**	**-**	**-**	**-**
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	**516,0**	**115,0**	**(437,6)**	**(643,1)**
L. PODATEK DOCHODOWY	**127,7**	**-**	**-**	**28,7**
M. ZYSK (STRATA) NETTO	**388,3**	**115,0**	**(437,6)**	**(671,7)**

**roczne sprawozdania finansowe zaudytowane*

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

W 2022 r. miał miejsce ponad dwukrotny wzrost przychodów (do 1,2 mln zł) względem roku poprzedniego. Zwiększenie przychodów wiązało się przede wszystkim ze wzrostem wartości udzielonych poręczeń na kapitale własnym, co związane było głównie z udzielaniem większej liczby poręczeń należytego wykonania umowy, rękojmi za wady i gwarancji jakości. W okresie I-III kw. 2023 r. przychody obniżyły się o 26% względem analogicznego okresu roku poprzedniego.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych MRFP jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, których udział w latach 2016-2019 r. spadł z ok. 73% do ok. 54% i utrzymywał się na poziomie 54-57% w kolejnych okresach. Za powyższy spadek częściowo odpowiada przesunięcie kosztów związanych z kontraktem menedżerskim z pozycji „wynagrodzenia", do pozycji „usługi obce".

Koszty działalności operacyjnej Funduszu do 2018 r. stale istotnie przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego spółka wykazywała stratę brutto ze sprzedaży. W 2019 r. Fundusz potroił przychody za sprzedaży z 0,8 mln zł do 2,7 mln zł, głównie za sprawą wynagrodzeń (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 2022 r. koszty operacyjne ponownie wzrosły, osiągając poziom ok. 2 mln zł, co skutkowało stratą ze sprzedaży wynoszącą -0,8 mln zł. W okresie I-III kw. 2023 r. koszty operacyjne wzrosły w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, co w połączeniu ze spadkiem przychodów ze sprzedaży doprowadziło do pogłębienia straty do -0,9 mln zł (wobec -0,5 mln zł rok wcześniej).

Znaczny wzrost przychodów w latach 2019-2020 i osiąganie przez MRFP dodatnich wyników na podstawowym poziomie RZiS należy ocenić pozytywnie. EuroRating zwraca jednak uwagę, że miało to związek głównie z okresową realizacją nowego projektu ze środków województwa małopolskiego i otrzymywaniem wysokiego wynagrodzenia z tego tytułu. W 2021 r. program "Reporęczenie" nie został wznowiony, co miało negatywny wpływ na przychody i wyniki finansowe Funduszu zarówno w 2021 r., jak i w kolejnych okresach.

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, osiągając 2,7 mln zł (wzrost z 0,3 mln zł w 2020 r.), głównie dzięki zmniejszeniu stanu rezerw o 2,3 mln zł. W 2022 r. inne przychody operacyjne spadły do 1 mln zł, ponieważ Fundusz w tym okresie zmniejszył rezerwy o 0,5 mln zł. Natomiast w okresie I-III kw. 2023 r. MRFP rozwiązał rezerwy na prawie 2 mln zł, co wpłynęło na wzrost pozostałych przychodów operacyjnych do 2,9 mln zł.

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, głównie na skutek 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.

Od 2022 r. zauważalny był znaczący wzrost „innych kosztów operacyjnych", które sięgnęły 3,4 mln zł w okresie I-III kw. 2023 r., w porównaniu do 1,7 mln zł za cały 2022 r. Głównym czynnikiem wpływającym na ten wzrost były koszty związane z wypłacanymi poręczeniami, które wyniosły ponad 2,7 mln zł oraz zwiększenia rezerw o 0,7 mln zł. Pozostałe, niewielkie kwoty w tej kategorii to koszty sądowe i komornicze. Tak dużą dynamikę wzrostu kosztów z tytułu wypłacanych poręczeń należy ocenić negatywnie.

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)	2020	2021	2022	I-IX.2023
1	Księgowy wynik netto	388,3	115,0	-437,6	-671,7
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-200,9	-46,5	112,8	668,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	**Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]**	**187,4**	**68,4**	**-324,7**	**-3,7**

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

W 2018 r., głównie z powodu utworzenia przez Fundusz wysokich rezerw celowych, wynik księgowy osiągnął znaczną wartość ujemną w wysokości -5,4 mln zł. Poziom rezerw był wówczas znacznie wyższy od zalecanego przez EuroRating, co powodowało, że nie dokonywano korekty dotyczącej zmiany salda dodatkowych rezerw celowych. W ostatnich latach agencja przeprowadzała jedynie korektę związaną ze zmianą salda rezerwy na ryzyko ogólne.

Przy ocenie 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 agencja ocenia pozytywnie. Jednakże, EuroRating zalicza do czynników negatywnych fakt, że program „Reporęczenie" nie został wznowiony w 2021 r., co skutkowało znaczącym spadkiem przychodów w tym okresie oraz utrzymaniem ich na niższym poziomie w kolejnych kwartałach. Z kolei niższe przychody znalazły swoje odzwierciedlenie zarówno w spadającym wyniku księgowym netto, jak i wyniku skorygowanym, mimo dodatniej korekty związanej ze zmianą salda rezerwy na ryzyko ogólne w ostatnich dwóch okresach.

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 2020-2022 oraz na koniec III kw. 2023 r.

Aktywa

Tabela 3.3 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2020-2022* oraz na koniec III kw. 2023 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 31.12.2021**	**Na dzień 31.12.2022**	**Na dzień 30.09.2023**
A. AKTYWA TRWAŁE	**185,9**	**182,0**	**174,0**	**174,9**
I. Wartości niematerialne i prawne	**65,8**	**87,2**	**92,0**	**95,6**
II. Rzeczowe aktywa trwałe	**70,1**	**44,8**	**32,0**	**29,3**
III. Należności długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Inwestycje długoterminowe	**50,0**	**50,0**	**50,0**	**50,0**
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**-**	**-**	**-**	**-**
B. AKTYWA OBROTOWE	**54 598,9**	**48 455,3**	**43 722,2**	**37 493,2**
I. Zapasy	**-**	**-**	**9,0**	**7,5**
II. Należności krótkoterminowe	**5 154,7**	**5 354,8**	**5 815,8**	**5 724,7**
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	5 154,7	5 354,8	5 815,8	5 724,7
a) z tytułu dostaw i usług	5 096,7	5 344,8	5 805,8	5 714,6
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	47,9	-	-	-
c) inne	10,1	10,1	10,1	10,1
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	**49 439,7**	**43 096,0**	**37 888,2**	**31 760,0**
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	49 439,7	43 096,0	37 888,2	31 760,0
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	49 439,7	43 096,0	37 888,2	31 760,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**4,5**	**4,5**	**9,1**	**1,0**
AKTYWA RAZEM	**54 784,7**	**48 637,3**	**43 896,1**	**37 668,0**

** sprawozdania roczne zaudytowane, przekształcone*

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

Struktura aktywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe – zdecydowaną większość majątku spółki stanowią aktywa krótkoterminowe.

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 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 stały się niewypłacalne. 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. 9,1% wypłat).

Od 2017 r. wartość aktywów MRFP obniżyła się z 91,4 mln zł do 37,7 mln zł na koniec III kw. 2023 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 EuroRating ocenia 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 agencję korektach kapitału własnego spółki.

Pasywa

Od 2018 r. do końca III kw. 2023 r. udział zobowiązań i rezerw w strukturze pasywów zmniejszył się z 80% do 64%. 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 zmniejszył się z 6,5% do 5,1%. W 2018 r., w wyniku utworzenia wysokich rezerw celowych (ich saldo wzrosło o 4,9 mln zł z powodu zmiany metodologii tworzenia rezerw), udział rezerw w sumie pasywów wzrósł do 14%. W latach 2019-2022 oraz w okresie I-III kw. 2023 r. udział ten utrzymywał się na poziomie około 15-17%. Wyższy udział rezerw wynikał głównie z ogólnego spadku sumy bilansowej, ponieważ wartość samych rezerw również spadła z 10,3 mln zł na koniec 2018 r. do 6,3 mln zł na koniec III kw. 2023 r.

Od 2017 r. Fundusz wykazuje 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.

Tabela 3.4 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2020-2022* oraz na koniec III kw. 2023 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 31.12.2021**	**Na dzień 31.12.2022**	**Na dzień 30.09.2023**
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	**14 658,3**	**14 773,2**	**14 335,6**	**13 663,9**
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	**(7 430,0)**	**(7 041,8)**	**(6 926,8)**	**(7 364,4)**
VIII. Zysk (strata) netto	**388,3**	**115,0**	**(437,6)**	**(671,7)**
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	**-**	**-**	**-**	**-**
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**40 126,5**	**33 864,1**	**29 560,5**	**24 004,1**
I. Rezerwy na zobowiązania	**9 097,8**	**7 053,0**	**7 625,0**	**6 320,1**
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	9 097,8	7 053,0	7 625,0	6 320,1
II. Zobowiązania długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
III. Zobowiązania krótkoterminowe	**30 049,4**	**26 118,4**	**21 529,4**	**17 492,9**
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	288,2	59,3	78,9	80,3
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	252,6	16,9	31,5	36,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	31,4	37,9	42,2	40,3
- z tytułu wynagrodzeń	1,1	-	1,1	-
- inne	3,2	4,6	4,2	3,7
3. Fundusze specjalne	29 761,2	26 059,1	21 450,5	17 412,5
IV. Rozliczenia międzyokresowe	**979,3**	**692,7**	**406,1**	**191,1**
PASYWA RAZEM	**54 784,7**	**48 637,3**	**43 896,1**	**37 668,0**

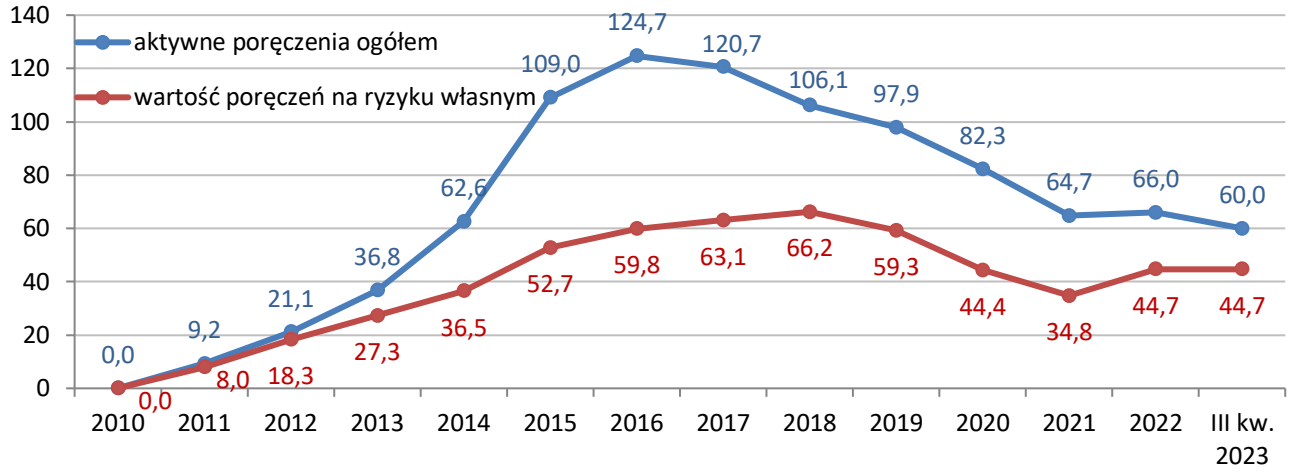
** sprawozdania roczne zaudytowane, przekształcone*

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

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 Sp. z o.o.

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 kw. 2019 r. do III kw. 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", co wpłynęło na dalszy spadek wartości poręczeń aktywnych.

W 2022 r. widoczny był 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. Na koniec III kw. 2023 r. poręczenia tego rodzaju stanowiły już 28% wartości portfela wszystkich aktywnych poręczeń, co wpływa na wzrost ryzyka całego portfela.

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.		2020	2021	2022	IX.2023
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	44 419	40 832	35 786	31 076
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	36 921	34 178	30 382	27 347
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	14 600	14 633	14 294	14 288
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	82 260	64 744	65 988	59 957
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	44 361	34 762	44 741	44 737
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	24 274	20 253	14 872	12 512
7	w tym kwota reporęczana w ramach "Reporęczenia" (tys. zł)	13 626	9 730	6 375	2 708
8	w tym poręczenia wadialne na kapitale własnym (tys. zł)	552	896	1 196	4 069
9	w tym poręczenia NWU na kapitale własnym (tys. zł)	-	3 397	14 932	16 601
10	**Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]**	**1,85**	**1,59**	**1,84**	**1,93**
11	**Skorygowany mnożnik kapit. poręczeniowego ****	**2,22**	**1,93**	**2,40**	**2,42**
12	**Mnożnik kapitału własnego spółki *****	**3,02**	**2,46**	**3,61**	**3,57**
13	Liczba aktywnych poręczeń	378	300	295	327
14	w tym poręczenia w ramach środków własnych	274	217	230	275
15	w tym poręczenia w ramach RPO	60	49	36	33
16	w tym poręczenia w ramach „Reporęczenia”	44	34	29	19
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	218	216	224	183
18	**Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela**	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**
19	**Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego ***	**0,6%**	**0,6%**	**0,7%**	**0,7%**
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	23 871	21 269	21 548	19 190
21	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	0	1 561	7 763	8 738
22	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 194	1 063	1 077	960
23	**20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia**	**29,0%**	**32,9%**	**32,7%**	**32,0%**
24	**20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy ***	**64,7%**	**62,2%**	**70,9%**	**70,2%**
25	**20 najw. poręczeń na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny**	**0,0%**	**10,7%**	**54,3%**	**61,2%**
26	**Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy ***	**3,2%**	**3,1%**	**3,5%**	**3,5%**
27	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	3 297	1 397	1 035	2 841
28	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 436	1 075	520	2 537
29	**Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń**	**3,7%**	**1,9%**	**1,6%**	**4,6%**
30	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	14	77	168	854
31	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	14	29	168	707
32	**Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy ***	**8,6%**	**3,7%**	**2,7%**	**6,8%**
33	**Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr. skoryg. kapitał wł. spółki**	**9,8%**	**7,2%**	**2,4%**	**12,7%**
34	**Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kap. własny spółki**	**1,3%**	**0,5%**	**-2,2%**	**-1,7%**

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

** ([4] - [8]*0,5 + [9]*0,5) / [2]

*** ([5] - [8]*0,5 + [9]*0,5) / [3]

Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating Sp. z o.o.

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 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 (14,3 mln zł na koniec III kw. 2023 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 III kw. 2023 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 31,7 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.

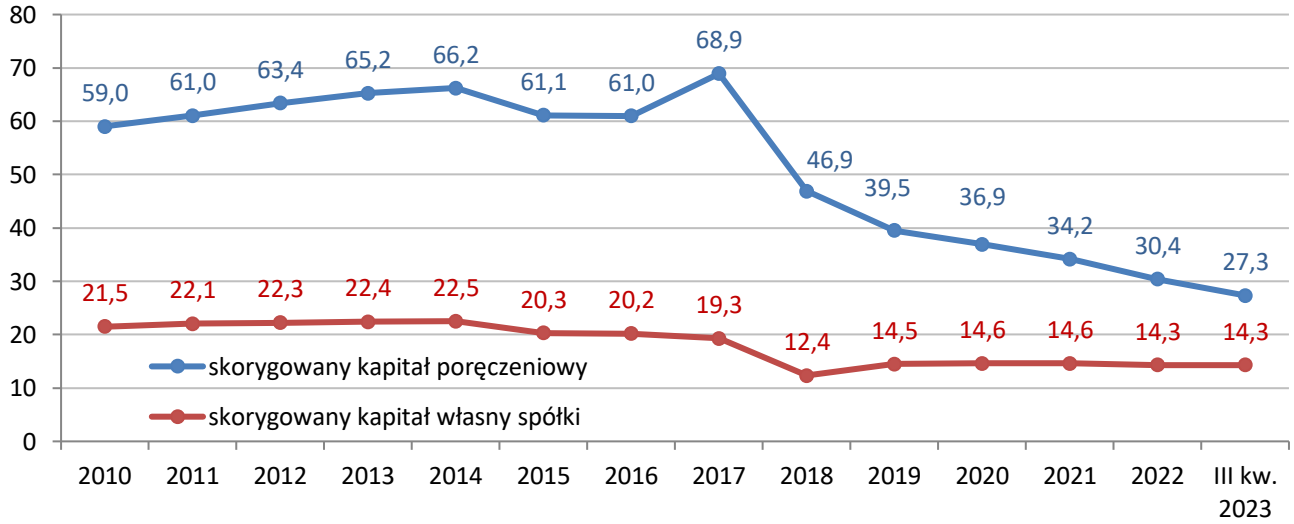
Z jednej strony limit wskaźnika utraty poręczeń na poziomie 5% wydawał się stosunkowo bezpieczny, jednakże w II połowie 2020 r. Fundusz dokonał wypłaty czterech poręczeń w ramach RPO1 na kwotę 1,9 mln zł, co istotnie wpłynęło na wzrost wskaźnika szkodowości do poziomu 4,9%. Od początku 2021 r. Fundusz w ramach RPO wypłacił ponad 1,2 mln zł, a wskaźnik wzrósł do 6% na koniec III kw. 2023 r.

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 III kwartału 2023 r. 27,3 mln zł. Była to kwota o 3,8 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (31,1 mln zł) [1].

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



Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating Sp. z o.o.

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.

EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. Poręczenia zapłaty wadium są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca). Dodatkowo firma ubiegająca się o tego typu poręczenie zazwyczaj prowadzi aktywną działalność gospodarczą, więc szansa odzyskanie wypłaconego poręczenia wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie fundusz poręczeniowy najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. Ze względu na niższe ryzyko charakteryzujące tego typu poręczenia do obliczenia mnożników wliczane jest 50% wartości aktywnych poręczeń wadialnych (na ryzyku własnym Funduszu).

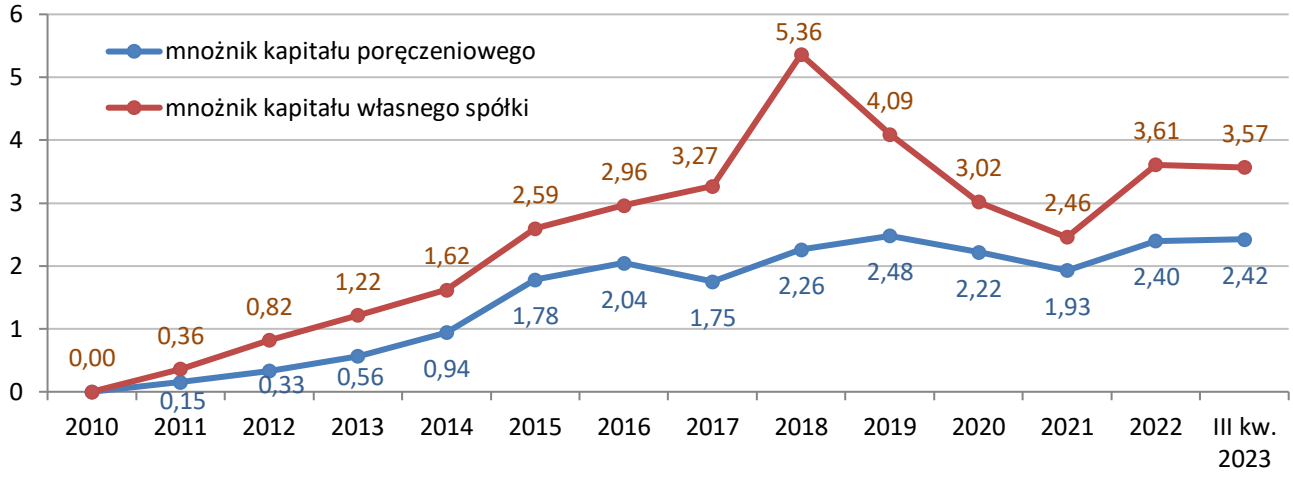
EuroRating uwzględnia także wyższe ryzyko poręczeń należytego wykonania umowy, rękojmi za wady i gwarancji jakości. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest trudne do oszacowania, ponieważ, oprócz sytuacji finansowej firmy, na rzecz której udzielane jest poręczenie, wpływ na ryzyko wypłaty tego typu poręczeń ma wiele czynników, w tym również losowych. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów i do obliczenia mnożników wliczane jest 150% wartości aktywnych poręczeń NWU (na ryzyku własnym Funduszu).

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], które w całości zostały udzielone w ramach środków własnych Funduszu i dodaniu 50% poręczeń NWU [9]) 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 [8] i dodaniu 50% poręczeń NWU [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).

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.

Wykres 3.3 MRFP – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego/własnego



Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating Sp. z o.o.

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 2,5, jednakże w 2022 r. widoczny był ponowny wzrost mnożnika do poziomu 3,6. W okresie I-III kw. 2023 r. mnożnik wahał się między 3,4 a 3,6. **Aktualny poziom mnożnika kapitału własnego EuroRating ocenia jako podwyższony.**

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [17] znajdujących się w portfelu Małopolskiego RFP w ciągu ostatnich lat kształtowała się na poziomie ok. 180-230 tys. zł, co jest poziomem stosunkowo wysokim (w przypadku większości funduszy ocenianych przez EuroRating wartość ta wynosi około 100-150 tys. zł).

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 MRFP 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 września 2023 r., odpowiadał równowartości 7,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego, natomiast limit dla poręczeń w ramach kapitału własnego stanowił równowartość 5,6% skorygowanego kapitału własnego spółki (co należy uznać za poziom zbyt wysoki).

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez MRFP dwudziestu największym klientom [20] od 2020 r. do końca III kw. 2023 r. oscylowała między 19,1 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]. Na koniec III kw. 2023 r. wskaźnik ten osiągnął wartość 70,2%, co należy uznać za wartość zbyt wysoką.

Relacja części poręczeń na rzecz 20 największych klientów na ryzyku własnym do skorygowanego kapitału własnego w 2022 r. i w I-III kw. 2023 r. istotnie wzrosła (do 61,2% na koniec III kw. 2023 r.) i obecny poziom tego wskaźnika EuroRating ocenia jako podwyższony.

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, w tym na kapitale własnym Funduszu.

Wypłaty poręczeń

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano 70 wypłat na łączną kwotę ok. 15,6 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 1,6% a 4,6%, a najwyższy poziom osiągnął na koniec III kw. 2023 r.

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 2,7% do 9,5% (wskaźnik rekordową wartość osiągnął na koniec II kw. 2021 r.). Poziom wskaźnika 6,8% (licząc dla wypłat netto za cztery ostatnie kwartały) na koniec III kw. 2023 r. należy uznać za wysoki.

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 latach 2021-2022 i w I-III kw. 2023 r. wartość wskaźnika podlegała znacznym wahaniom między 2,4% a 15,5% (koniec II kw. 2023 r.). Poziom wskaźnika w wysokości 12,7% na koniec III kw. 2023 r. należy uznać za bardzo 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.

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 otrzymywanych przez MRFP wysokich 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. Rok 2022 Fundusz zakończył stratą, a wskaźnik spadł do -2,2%. Na ujemnym poziomie utrzymywał się także w okresie I-III kw. 2023 r.

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", a także generowanie skorygowanej straty netto w ostatnich kwartałach (w szczególności biorąc pod uwagę że wynik jest ujemny pomimo znacznego wzrostu przychodów finansowych, wynikającego z utrzymującego się stosunkowo wysokiego oprocentowania depozytów bankowych).

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 2020-2022 oraz na koniec III kwartału 2023 r. przedstawia tabela nr 3.7.

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

	XII.2020	XII.2021	XII.2022	IX.2023
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	7 896,2	5 973,2	6 321,9	4 778,3
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	328,4	281,8	394,7	1 062,7
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	**8 224,5**	**6 255,1**	**6 716,6**	**5 841,0**
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	17,8%	17,2%	14,1%	10,7%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Akt. poręcz. na ryzyku wł.	0,7%	0,8%	0,9%	2,4%
Rezerwy razem KW / Akt. poręczenia na ryzyku własnym	**18,5%**	**18,0%**	**15,0%**	**13,1%**
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	21,4%	17,5%	20,8%	17,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	0,9%	0,8%	1,3%	3,9%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	22,3%	18,3%	22,1%	21,4%

Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating Sp. z o.o.

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 września 2023 r. Fundusz miał 4,8 mln zł rezerw celowych na poręczenia udzielone w całości na ryzyku własnym oraz 0,3 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 10-20%.

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

Ostatnie lata upłynęły w gospodarce polskiej i światowej pod znakiem silnych wahań koniunktury, początkowo negatywnych w efekcie wystąpienia pandemii koronawirusa Covid-19, następnie miała miejsce silna stymulacja gospodarki poprzez dotacje rządowe. W 2022 r. pojawiły się także szoki podażowe oraz załamanie łańcuchów dostaw spowodowane konfliktem w Ukrainie co sumarycznie z silną stymulacją finansową gospodarki zaowocowało wystąpieniem gwałtownego skoku cen towarów i usług, któremu banki centralne starały się przeciwdziałać poprzez podwyżki stóp procentowych.

Skutkiem rozchwiania koniunktury gospodarczej, a także wysokiej inflacji i dużego wzrostu nominalnych stóp procentowych będzie najprawdopodobniej ponowne silne spowolnienie gospodarki w latach 2023-2024.

Dokonane przez RPP podwyżki stóp procentowych NBP, w ślad za którym wzrosło oprocentowanie bankowych depozytów terminowych, jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) przy tym co do zasady korzystne dla wyników finansowych funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy prowadzi działalność od ponad 13 lat. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się z 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.

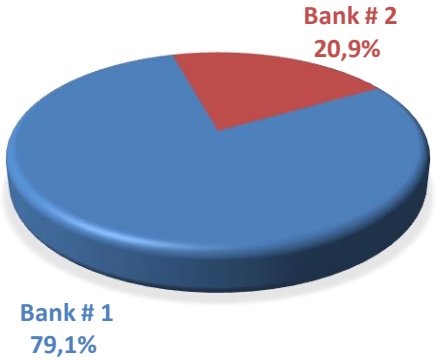
Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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.

Strukturę lokat MRFP na koniec III kw. 2023 r. przedstawia wykres 3.4. Środki pieniężne Funduszu w całości były ulokowane w dwóch bankach.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji MFPK na koniec III kw. 2023 r.



Źródło: MFPK Sp. z o.o., EuroRating Sp. z o.o.

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. Do końca 2020 r. praktycznie całość środków pieniężnych była trzymana w banku państwowym, co mimo znaczącej koncentracji lokat w znaczący sposób obniżyło ryzyko portfela lokat. **Na koniec III kw. 2023 r. Fundusz lokował środki finansowe w dwóch bankach o niskim ryzyku, 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 2020-2022 oraz na koniec III kw. 2023 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 MRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2020	Rok 2021	Rok 2022	X.2022-IX.2023
budownictwo	22,7%	34,7%	76,1%	73,0%
usługi	28,7%	36,2%	18,8%	22,8%
handel	22,7%	8,5%	3,4%	2,8%
produkcja	19,1%	9,4%	1,7%	1,4%
inne	6,8%	11,2%	0,0%	0,0%
Razem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Źródło: MRFP Sp. z o.o., EuroRating Sp. z o.o.

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.

Do roku 2021 dywersyfikacja udzielonych przez MRFP poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki była dobra (według metodologii stosowanej przez EuroRating graniczny poziom bezpiecznej koncentracji jednej branży w portfelu poręczeń wynosi 40%). Jednakże w ciągu kilku ostatnich kwartałów udział poręczeń udzielonych na rzecz branży budowlanej (która co do zasady charakteryzuje się podwyższonym ryzykiem) osiągnął bardzo wysoki poziom 70-76%. Związane jest to z udzieleniem przez MRFP dużej ilości poręczeń wadialnych oraz należytego wykonania umowy, rękojmi za wady lub gwarancji jakości.

Wysoką koncentrację branżową nowo udzielanych poręczeń oraz jednocześnie gwałtowny wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko branży budowlanej z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia negatywnie.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna spółki jest w ocenie agencji dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec III kw. 2023 r. Fundusz zatrudniał 9 osób (wraz z zarządem).

Perspektywy i plan finansowy

Zgodnie z planem finansowym MRFP na lata 2024-2025 planowane jest udzielanie rocznie poręczeń o wartości około 42-44 mln zł. Z tego około 60% mają stanowić poręczenia wadium, niecałe 40% poręczenia kredytów, a pozostałą niewielką część poręczenia należytego wykonania umowy. Fundusz zamierza udzielić około 555-570 poręczeń rocznie, z czego ponad 500 to poręczenia wadium. W 2024 r. Fundusz planuje znacznie ograniczyć udzielanie poręczeń należytego wykonania umowy, a w 2025 r. całkowicie zakończyć ich udzielanie.

Zgodnie z planami Funduszu mnożnik kapitału własnego spółki w latach 2024-2025 powinien utrzymywać się na poziomie ok. 3,7-3,9.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

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

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do najistotniejszych potencjalnych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na pozytywną i/lub podwyższenia ratingu kredytowego) MRFP, EuroRating zalicza: 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; znaczne ograniczenie ekspozycji na ryzyko sektora budowlanego oraz zwiększenie dywersyfikacji branżowej udzielanych poręczeń; a także pozyskanie nowego wsparcia akcji poręczeniowej w ramach regionalnych programów operacyjnych.

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do negatywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na negatywną i/lub obniżenia ratingu kredytowego) to według agencji: dalszy wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; dalszy wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń (w tym w szczególności na ryzyku własnym); generowanie ujemnych wyników finansowych w kolejnych kwartałach, 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 dalszy wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych poręczeń; a także utrzymywanie się wysokiej koncentracji branżowej (w tym wysokiej ekspozycji dla branży budowlanej) udzielanych poręczeń.

SCENARIUSZ NAJLEPSZEGO/NAJGORSZEGO RATINGU

Pełen zakres scenariuszy najlepszego i najgorszego przypadku dla wszystkich kategorii ratingów obejmuje zakres od 'AAA' do 'D'. Historyczne długoterminowe statystyki dotyczące migracji ratingów (zmian pomiędzy poszczególnymi klasami ratingowymi) dla podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe (załączniki nr 6-9).

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.

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 publicznych ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) 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.

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 nieuprzywilejowanych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami).

Prezentowany rating kredytowy został nadany zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych.

Do nadania niniejszego ratingu została wykorzystana " Metodologia oceny ratingowej funduszy poręczeniowych", opublikowana w czerwcu 2023 roku i dostępna pod adresem:
https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/metodologia-oceny-ryzyka-kredytowego

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe są publikowane pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa

Historyczne statystyki niewypłacalności podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem:
https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe

Definicja niewypłacalności według EuroRating oraz definicje oznaczeń ratingowych zostały opublikowane na stronie agencji pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/definicja-niewyplacalnosci-default

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*).

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 na Europejskiej Platformie Ratingowej (https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_radar) prowadzonej przez ESMA, a także w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/o-ratingach/warunki-korzystania

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Rating dla Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. 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 roczne i kwartalne sprawozdania finansowe ocenianego podmiotu, informacje na temat udzielanych poręczeń, dokonywanych wypłat poręczeń, lokat środków pieniężnych, oraz inne dane, informacje i wyjaśnienia dostarczone przez oceniany podmiot, a także pozyskiwane przez EuroRating we własnym zakresie.

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

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

Przewodniczący Komitetu Ratingowego
Marcin Zawadzki
Analityk Ratingowy
tel.: +48 22 349 24 89
e-mail: marcin.zawadzki@eurorating.com

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 audytu, 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. Ratingi i raporty lub komunikaty ratingowe nie mogą zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. 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.