Joanna Bednarz
Uniwersytet Gdański

Wpływ ratingu zewnętrznego na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa

Na konkurencyjność przedsiębiorstwa, rozumianą jako zdolność do efektywniejszego działania w porównaniu z konkurentami, w długiej perspektywie składają się trzy elementy: potencjał konkurencyjności (inaczej zdolność konkurencyjna), pozycja konkurencyjna i instrumenty konkurowania. Potencjał konkurencyjności to ogół zasobów materialnych i niematerialnych przedsiębiorstwa niezbędnych do tego, aby mogło ono funkcjonować na rynkowej arenie konkurencji. Pozycja konkurencyjna to wynik konkurowania przedsiębiorstwa w danym sektorze, rozpatrywany na tle wyników osiąganych przez konkurentów. Podmiot gospodarczy buduje swoją pozycję konkurencyjną za pomocą instrumentów konkurowania, a więc środków kreowanych przez przedsiębiorstwo w celu pozyskania kontrahentów dla aktualnej lub przyszłej oferty[1].

Pozycja konkurencyjna może być określana według kilku różnych kryteriów, których zastosowanie musi być jednak zawsze poprzedzone wcześniejszym jej pomiarem. Wśród miar pozycji konkurencyjnej powinny się znaleźć przede wszystkim: osiągnięta pozycja rynkowa i sytuacja finansowa przedsiębiorstwa, przy czym wskaźniki te należy rozpatrywać łącznie. Może bowiem wystąpić sytuacja, w której osiągnięta pozycja rynkowa jest uzyskiwana przy ujemnej efektywności ekonomicznej (np. w efekcie stosowania ceny sprzedaży dobra poniżej kosztu jego wytworzenia)[2]. Pozycję rynkową mierzy się najczęściej za pomocą udziału przedsiębiorstwa w rynku, zaś sytuację finansową można przedstawić m.in. za pomocą wskaźników finansowych[3].

---

[1] Por. M.J. Stankiewicz, *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, Wyd. „Dom Organizatora", Toruń 2005, s. 89 oraz G. Sobczyk, *Strategie konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw*, Wyd. UMCS, Lublin 2006, s. 55–56.

[2] M.J. Stankiewicz, op.cit., s. 298–300.

[3] Optymalne wskaźniki finansowe to takie, które: prawidłowo mierzyłyby zmiany wartości oraz motywowały do jej tworzenia, charakteryzowały się odpornością na manipulacje, zakłócenia krótko- i długoterminowe, umożliwiały jak najbardziej precyzyjny pomiar oraz charakteryzowały się możliwie daleko idącą prostotą. Niestety, jak na razie nie wymyślono miar spełniających powyższe oczekiwania. Zob. M. Czarnecki, *Ekonomiczna wartość dodana – szansa na wzrost konkurencyjności europejskich przedsiębiorstw?*, (w:) *Konkurencyjność przedsiębiorstw w świetle Strategii Lizbońskiej*, (red.) J. Bieliński, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2005, s. 167–169.

Celem artykułu jest zaprezentowanie wpływu ratingu zewnętrznego[4] na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa. W drugiej jego części przedstawiono proces przyznawania ratingów przez agencje ratingowe.

1. Agencje ratingowe i rating

Grupą podmiotów mocno zaangażowanych w ocenę wiarygodności i kondycji finansowej przedsiębiorstw są agencje ratingowe. Są to profesjonalne i wysoce wyspecjalizowane instytucje posiadające szeroką teoretyczną i praktyczną wiedzę z zakresu finansów, rachunkowości, rynków kapitałowych i bankowości inwestycyjnej. Specjaliści pracujący w tych agencjach powinni nie tylko doskonale znać i rozumieć specyfikę rynku krajowego, występujące tam uwarunkowania gospodarcze, polityczne i prawne, ale również orientować się w sytuacji w poszczególnych branżach. Niebagatelnym elementem dopełniającym charakterystyki tych podmiotów jest ich niezależność, wiarygodność, obiektywizm, wdrożone wysokie standardy etyczne oraz poufność informacji uzyskanych od klientów.

Agencje ratingowe zajmują się ocenianiem wiarygodności kredytowej państw, instytucji finansowych, przedsiębiorstw, jednostek samorządowych i projektów strukturyzowanych. Przyznają one ratingi, czyli oceny ryzyka, które są wskaźnikiem pozwalającym oszacować wiarygodność kredytową danego podmiotu gospodarczego lub ryzyko związane z emitowaniem papierów dłużnych. Rating określa bowiem przyszłą zdolność płatniczą i prawną odpowiedzialność emitenta do pełnego i terminowego regulowania zobowiązań wynikających z wyemitowanych papierów wartościowych[5]. Agencje nadają ratingi na zasadach komercyjnych na podstawie podpisanej z przedsiębiorstwem umowy oraz z własnej inicjatywy – są to bezpłatne ratingi niekomercyjne nadawane na podstawie informacji publicznych.

Na szczególną uwagę zasługuje fakt, że proces oceny przebiega zgodnie z pewną przyjętą przez daną agencję ratingową procedurą, ujednoliconą według określonych kryteriów dla wszystkich podmiotów gospodarczych. Ryzyko kredytowe przedsiębiorstw jest określane w 20-stopniowej skali podzielonej na kategorie (tabela 1). Modyfikatory „+" i „-" mają charakter pomocniczy i są dodawane w celu precyzyjnego określenia ryzyka w ramach danej kategorii. Agencje ratingowe podają również perspektywę: pozytywną, stabilną lub negatywną, aby określić prawdopodobny kierunek zmian poziomu ratingu w najbliższej przyszłości.

---

[4] Ratingi zewnętrzne są nadawane przez agencje ratingowe. Ratingi mogą być również przyznawane przedsiębiorstwom przez banki, które w ramach badania zdolności kredytowej oceniają także solidność potencjalnego kredytobiorcy i związanego z nim ryzyka kredytowego. Najczęściej pozostają one do wewnętrznej wiadomości banku i dlatego określane są mianem ratingów wewnętrznych.

[5] E. Gostomski, *Ocena oceny*, „Gazeta Bankowa" 2009, nr 1 (1053), s. 35.

Tabela 1. Skala ratingów stosowana przez agencje ratingowe Moody's oraz Standard & Poor's

Rating	Moody's	Standard &Poor's
Poziom inwestycyjny		
Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie; rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych	Aaa	AAA
Bardzo wysoka zdolność emitenta do wywiązywania się z podjętych zobowiązań finansowych; niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-
Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań; przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas	A1 A2 A3	A+ A A-
Wystarczająca zdolność emitenta do wywiązywania się z podjętych zobowiązań; podwyższona podatność na niekorzystne warunki ekonomiczne i zmiany istniejących obecnie warunków	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-
Poziom spekulacyjny		
Emitent dysponuje jeszcze wystarczającą zdolnością płatniczą w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych, ale stoi w obliczu dużych niepewności, które mogą prowadzić do pogorszenia ratingu; wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności	Ba1 Ba2 Ba2	BB+ BB BB-
Emitent jest w stanie sprostać zobowiązaniom finansowym jedynie przy sprzyjających warunkach zewnętrznych, ale stoi w obliczu dużych zagrożeń; średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności	B1 B2 B3	B+ B B-
Zdolność płatnicza emitenta jest zagrożona	Caa	CCC
Zdolność płatnicza emitenta jest bardzo zagrożona lub wstrzymał się już on od wywiązywania się z zobowiązań	Ca	CC
Złożono wniosek o wszczęcie postępowania upadłościowego wobec emitenta, ale wypłata zobowiązań jest jeszcze częściowo kontynuowana	C	C
Emitent stracił zdolność do terminowego regulowania zobowiązań lub toczy się postępowanie upadłościowe; bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru	D	D

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych agencji ratingowych oraz E. Gostomski, *Ocena oceny*, „Gazeta Bankowa" 2009, nr 1 (1053), s. 36.

Nadany rating jest wynikiem wszechstronnej analizy nie tylko sytuacji danego podmiotu, ale także otoczenia, w jakim działa. Wykorzystywany jest on przy podejmowaniu decyzji przez inwestorów, partnerów biznesowych oraz banki i inne instytucje finansowe, dla których liczy się nie tylko wysokość oceny ratingowej, ale także jej historia.

2. Zastosowanie i znaczenie ratingu zewnętrznego dla przedsiębiorstwa

Uzyskaniem ratingu najbardziej zainteresowane są przedsiębiorstwa, które planują pozyskać nowe i tańsze źródła finansowania, jakim jest np. emisja papierów dłużnych[6]. Bowiem im lepszy przedsiębiorstwo ma rating, tym tańszego źródła finansowania może się spodziewać. Profesjonalna ocena ryzyka kredytowego pozwala poszerzyć grono potencjalnych nabywców emitowanych papierów dłużnych o te podmioty, które nie są w stanie samodzielnie przeprowadzać analiz finansowych. Dzieje się tak zwłaszcza w przypadku strukturyzowanych papierów wartościowych. Plusem jest również łatwiejszy dostęp do inwestorów, którzy nie chcą ponosić nakładów na analizę i bieżący monitoring ryzyka kredytowego emitenta. Wysoki rating może korzystnie wpłynąć także na zwiększenie płynności takiego instrumentu na rynku pierwotnym i wtórnym, a w przyszłości pozwoli lepiej plasować nowe emisje tego typu instrumentów.

Wysoka wiarygodność i stabilność przedsiębiorstwa wpływa również na obniżenie kosztów gwarancji i poręczeń udzielanych przez banki i firmy ubezpieczeniowe. Co więcej, rating można niekiedy stosować jako ich substytut[7]. Pozytywna ocena niezależnej agencji ratingowej może także zwiększyć dostęp przedsiębiorstwa do kredytów bankowych przy jednoczesnym niższym ich oprocentowaniu.

Ponadto przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać ratingi w trakcie negocjacji z partnerami handlowymi. Rating staje się bowiem atutem w celu uzyskania kredytu kupieckiego i wydłużenia terminów płatności u dostawców. Rating kredytowy jest również obiektywnym potwierdzeniem wiarygodności finansowej przedsiębiorstwa biorącego udział w przetargach na towary i usługi oraz na realizację inwestycji.

Rating jest doskonałym narzędziem marketingowym, ponieważ wspomaga przedsiębiorstwo w budowie pozytywnego wizerunku jako solidnego i wiarygodnego finansowo partnera. Przedsiębiorstwo może prezentować informacje o ratingu wraz z raportem analitycznym na swojej stronie internetowej oraz w materiałach reklamowych. Informacje te są również bezpłatnie udostępniane zainteresowanym osobom w serwisach internetowych agencji ratingowych[8].

---

[6] Wynika to z faktu wyeliminowania banku jako ogniwa pośredniczącego w kojarzeniu inwestorów posiadających wolne środki z firmami chcącymi je zagospodarować. Stąd też koszt pozyskiwania środków przez emitowanie papierów komercyjnych dla ich emitentów, zwłaszcza uzyskujących wysokie notowania w agencjach ratingowych, jest niższy w porównaniu z kosztem kredytu bankowego. Por. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2005, s. 37.

[7] M. Dudziński, *Rola ratingów w pozyskiwaniu finansowania*, „CEO" 2009, nr 3, s. 27.

[8] Niekiedy wymaga to zalogowania się na stronie internetowej agencji ratingowej.

3. Proces przyznawania ratingu przez agencje ratingowe[9]

Nadawanie ratingów komercyjnych odbywa się na zlecenie przedsiębiorstwa, z którym podpisywana jest umowa o świadczenie usług w zakresie oceny ryzyka kredytowego. Zapisy umowy zobowiązują oceniane przedsiębiorstwo do ujawnienia wielu informacji koniecznych do oceny tego ryzyka, w tym sprawozdań finansowych najczęściej za co najmniej pięć ostatnich lat. Na ich podstawie agencja ratingowa określa, czy przedsiębiorstwo spełnia podstawowe kryteria przyznania ratingu, a także przedstawia mu ofertę cenową świadczonej usługi. W przypadku akceptacji oferty przez przedsiębiorstwo podpisywana jest umowa na badanie sytuacji finansowo-ekonomicznej firmy oraz przyznanie i weryfikację ratingu kredytowego.

Kolejnym etapem procesu analizy ryzyka kredytowego przedsiębiorstwa jest wizyta ratingowa w siedzibie firmy, czyli spotkanie pracowników agencji: analityka wiodącego i tzw. drugiego analityka, czasami również biegłego rewidenta sprawozdań finansowych z kierownictwem przedsiębiorstwa. Osoby te powinny przygotować się do tego spotkania, czemu służy uprzednie przesłanie przez agencję szczegółowego wykazu informacji i danych wraz z listą pracowników, z którymi analitycy chcieliby się spotkać. W trakcie wizyty pozyskiwane są dodatkowe szczegółowe informacje, a także oceniany jest potencjał i konkurencyjność produktów lub usług oferowanych przez przedsiębiorstwo. W przypadku gdyby uzyskanie wymaganych przez agencję dodatkowych informacji wymagało dłuższego czasu i większego zaangażowania, dane te przesyłane są drogą elektroniczną w terminie późniejszym.

Po zebraniu wszystkich wymaganych informacji przygotowywany jest raport dla członków komitetu ratingowego. W trakcie posiedzenia komitetu zespół analityczny, który pracował z badanym przedsiębiorstwem przedstawia sytuację i odpowiada na pytania zgromadzonych osób. Następnie odbywa się głosowanie, podczas którego każdy z członków przedstawia swoją rekomendację ratingu wraz z uzasadnieniem. Spotkanie kończy się z chwilą osiągnięcia konsensusu, co jest równoznaczne z podjęciem decyzji o przyznaniu ratingu. Informacja o nadanym ratingu przekazywana jest każdorazowo firmie w formie materialnej (dokument papierowy) oraz niematerialnej (dokument elektroniczny). Towarzyszy temu raport analityczny, w którym szczegółowo omówiona jest sytuacja finansowo-ekonomiczna podmiotu gospodarczego oraz wymienione są kluczowe czynniki ryzyka wpływające na poziom przyznanego ratingu. Rating kredytowy jest ważny do czasu jego zmiany bądź wycofania.

Usługi oceny ryzyka kredytowego świadczone przez agencje ratingowe mają charakter ciągły co oznacza, że monitoring sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

[9] Proces przyznawania ratingu przez agencje ratingowe opisano na podstawie procedury stosowanej w Agencji Ratingowej EuroRating, http://www.eurorating.pl oraz Agencji Fitch Ratings, M. Dudziński, op.cit., s. 28–29.

prowadzony jest również po nadaniu ratingu. W regularnych odstępach czasu badane jest, czy nadany rating odpowiada aktualnym warunkom i czy jest on wciąż adekwatny. Dodatkowo celem ratingu zewnętrznego jest wydanie oceny z uwzględnieniem przyszłych cyklów gospodarczych (tzw. *through the cycle*), która będzie stanowić podstawę do długookresowych decyzji inwestycyjnych[10]. Dlatego przedsiębiorstwo zobowiązane jest przekazywać agencji kwartalne sprawozdania finansowe oraz informować o istotnych wydarzeniach mogących mieć wpływ na zmianę jego kondycji finansowej. Ponadto agencje pozyskują informacje na temat swoich klientów także z własnych źródeł, co zapewnia bieżącą weryfikację i stałą aktualność danych.

4. Metodyka ratingu przedsiębiorstw

Analiza kondycji przedsiębiorstwa niezbędna do przeprowadzenia w procesie nadawania i weryfikacji ratingu ma szeroki zakres. Jest to spowodowane przede wszystkim tym, że obejmuje nie tylko co najmniej pięcioletni okres działalności podmiotu gospodarczego, ale także prognozy wyników na najbliższe lata. W celu oceny działalności gospodarczej i ryzyka finansowego samego podmiotu oraz realizowanych przezeń emisji papierów dłużnych agencje ratingowe stosują metody ilościowe i jakościowe.

Przedmiotem analizy ilościowej są: publikowane raporty roczne, sprawozdania finansowe przedsiębiorstwa, informacje o zaciągniętych kredytach, pożyczkach, zobowiązaniach pozabilansowych oraz innych dodatkowych zabezpieczeniach płynności, sposób zarządzania długiem, struktura kosztowa, rentowność produktów, sposób zarządzania kapitałem obrotowym, ryzyko kursowe i stopy procentowej, wykorzystanie instrumentów pochodnych oraz polityka dywidendy. Analizy tej agencje dokonują przy użyciu własnych modeli oceny ryzyka kredytowego dostosowanych do specyfiki poszczególnych branż. Istotnym elementem analizy ilościowej jest ocena nie tylko stabilności wskaźników finansowych, dynamiki i kierunku zmian podstawowych wartości charakteryzujących kondycję firmy, ale również porównanie tych parametrów w relacji do innych podmiotów stanowiących dla badanego podmiotu grupę odniesienia.

Analiza jakościowa obejmuje ocenę tych czynników, które łatwo nie podlegają kwantyfikacji i wymagają każdorazowo eksperckiej oceny. Zaliczyć do nich można m.in.: charakterystykę branży i całego otoczenia gospodarczego przedsiębiorstwa, czynniki warunkujące popyt i podaż, pozycję rynkową firmy, strukturę właścicielską i organizacyjną, program rozwoju i inwestycje (w tym: plan strategiczny, plany

[10] M. Brach, O. Everling, H. Faktor, *Zmiany w ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstw. Rating bankowy kontra rating zewnętrzny*, http://www.e-rachunkowosc.pl, 31.03.2009.

marketingowe, wielkość i źródła finansowania, stosowane metody analizy efektywności inwestycji), podstawowe grupy odbiorców, relacje z dostawcami, podpisane kontrakty, jakość i innowacyjność produktów, prowadzone badania rynku, system kontroli i informacji, stosowany system księgowości i rachunkowości zarządczej, przeprowadzone restrukturyzacje zatrudnienia oraz doświadczenie i kwalifikacje kadry zarządzającej[11].

Należy również podkreślić fakt, że agencje ratingowe stosują wypracowane przez siebie formuły matematyczne, które są ich tajemnicą handlową. Przykładowo, Agencje Fitch oraz Standard & Poor's odwołują się do koncepcji *probability of default* (prawdopodobieństwo utraty pierwszej jednostki pieniężnej w danej transzy), natomiast Moody's stosuje koncepcję *expected-loss* (poziom prawdopodobieństwa utraty danej transzy)[12].

5. Uwagi końcowe

W dobie kryzysu pozyskanie finansowania stało się utrudnione nawet dla przedsiębiorstw o wysokiej wiarygodności kredytowej. W warunkach zwiększonej niepewności wzrosła awersja banków do ryzyka w zakresie kredytowania sektora przedsiębiorstw. Spowodowało to znaczny wzrost marży za ryzyko dla podmiotów gospodarczych, które są w stanie pozyskać nowe zadłużenie. Z tego też powodu poszukiwanie innych źródeł finansowania stało się koniecznością. Wiele firm rozważa emisję papierów dłużnych w celu dywersyfikacji źródeł finansowania poprzez zmniejszenie uzależnienia od banków i uzyskania bardziej zrównoważonej struktury zadłużenia[13]. Dlatego obecnie wśród podmiotów gospodarczych oraz samorządów w Polsce obserwuje się coraz większe zainteresowanie produktami agencji ratingowych[14].

Należy jednak pamiętać o tym, że kredyt zaufania do agencji ratingowych został ostatnio mocno nadszarpnięty. Dlatego w celu przeciwdziałania światowemu kryzysowi finansowemu oraz niechlubnym praktykom stosowanym przez agencje ratingowe Komisja Europejska podjęła decyzję o jak najszybszym zaostrzeniu regulacji dotyczących ich działalności na terenie Unii. Przedstawiciele Komisji chcą, aby zaproponowane przez nich zmiany wpłynęły na odbudowę utraconego przez inwestorów zaufania do rynków oraz aby lepiej zabezpieczały ich majątki[15].

---

[11] Szerzej zob. *Finanse przedsiębiorstw. Metodyka ratingu przedsiębiorstw*, Fitch Ratings, http://www.fitchpolska.com.pl/shared/Metodyka_przedsiebiorstw.pdf, 08.04.2009.

[12] J. Kulawik, *Trójkąt zależności*, „Gazeta Bankowa" 2009, nr 1 (1053), s. 39.

[13] M. Dudziński, op.cit., s. 29.

[14] K. Ostrowska, *Rating w cenie*, „Rzeczpospolita" 01.04.2009, s. B12.

[15] B. Niedzielski, *Agencje ratingowe pod lupą Komisji Europejskiej*, http://www.bankier.pl/wiadomosc/Agencje-ratingowe-pod-lupa-Komisji-Europejskiej-1875212.html, 08.04.2009.

Literatura

Brach M., Everling O., Faktor H., *Zmiany w ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstw. Rating bankowy kontra rating zewnętrzny*, http://www.e-rachunkowosc.pl.

Czarnecki M., *Ekonomiczna wartość dodana – szansa na wzrost konkurencyjności europejskich przedsiębiorstw?*, (w:) *Konkurencyjność przedsiębiorstw w świetle Strategii Lizbońskiej*, (red.) J. Bieliński, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2005.

Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2005.

Dudziński M., *Rola ratingów w pozyskiwaniu finansowania*, „CEO" 2009, nr 3.

Finanse przedsiębiorstw. Metodyka ratingu przedsiębiorstw, Fitch Ratings, http://www.fitchpolska.com.pl.

Gostomski E., *Ocena oceny*, „Gazeta Bankowa" 2009, nr 1 (1053).

Kulawik J., *Trójkąt zależności*, „Gazeta Bankowa" 2009, nr 1 (1053).

Niedzielski B., *Agencje ratingowe pod lupą Komisji Europejskiej*, http://www.bankier.pl.

Ostrowska K., *Rating w cenie*, „Rzeczpospolita" 01.04.2009, s. B12.

Sobczyk G., *Strategie konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw*, Wyd. UMCS, Lublin 2006.

Stankiewicz M.J., *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, Wyd. „Dom Organizatora", Toruń 2005.

Agencja Ratingowa EuroRating, http://www.eurorating.pl.

Agencja Ratingowa Fitch Ratings, http:// www.fitchpolska.com.pl.

Agencja Ratingowa Moody's Investor Services, www.moodys.com.

Agencja Ratingowa Standard & Poors, www.standardandpoors.com.

Influence of external rating on enterprise's competitiveness

Summary

Rating agencies are committed to providing the world's securities markets with objective, timely, independent and forward-looking credit opinions. They publish a variety of rating opinions, the most common of which are credit ratings. Credit ratings are opinions on the relative ability of an entity or a securities issue to meet financial commitments such as interest, preferred dividends or repayment of principal. Ratings may apply to a variety of entities, including sovereigns, financial institutions and corporations, to a variety of instruments issued by such entities, including debt, preferred stock and bank loans and, in addition, to structured finance securities backed by receivables and other assets. To do so rating agencies use their own rating methodology and criteria that are rigorous and systematic.

The objective of this article is to present the influence of external rating on the competitiveness of entities. Particular attention has been paid to the procedure of receiving rating by enterprises.