

**Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz**

Uniwersytet Szczeciński

## **RATING JAKO ELEMENT OCENY WSTĘPNEJ SYTUACJI FINANSOWEJ BANKÓW**

### **1. Wstęp**

Dążenie do obiektywnej i zrozumiałej oceny było przyczyną wprowadzenia systemu oceny zwanego ratingiem. Wielkość i struktura amerykańskiego rynku kapitałowego i finansowego doprowadziły już na początku wieku do powstania i szybkiego rozwoju agencji ratingowych. Podstawową funkcją systemu ratingowego było, od momentu jego powstania, dostarczenie informacji o wypłacalności dużej liczby emitentów papierów dłużnych [Jaworski 2000, s. 47]. Współczesna działalność ratingowa rozpoczęła się na początku XX wieku w Stanach Zjednoczonych. W 1909 r. John Moody sporządził pierwszy rating obligacji, publikując dane statystyczne i analizy kredytowe dla ponad 1000 emisji obligacji 250 największych ówczesnych kolei amerykańskich, oraz wprowadził stosowany do dzisiaj uniwersalny kod literowy (od „Aaa” do „D”) określający wiarygodność kredytową tych papierów dłużnych. Obecnie na świecie działa ok. 45 takich agencji, większość na rynkach lokalnych, a część na międzynarodowych. Na rynku usług ratingowych najsilniejszą pozycję ma 10 agencji, z tego 5 z USA, 3 z Japonii, 2 z Kanady oraz jedna z Wielkiej Brytanii. Najbardziej renomowanymi i znaczącymi są trzy amerykańskie agencje: Moody’s Investors Service, Standard & Poor’s oraz Fitch IBCA. Działają one na rynkach międzynarodowych i obejmują ponad 50% rynku ocen ratingowych na świecie. W 2001 r. agencja Fitch IBCA weszła na rynek polski, wykupując ponad 50% udziałów w działającej od 1996 r. polskiej agencji ratingowej CERA – Środkowoeuropejskim Centrum Ratingu i Analiz SA. Od stycznia 2002 r. CERA SA działa pod nazwą Fitch Polska SA<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Agencje ratingowe z 16.12.2003; [Internet 2].

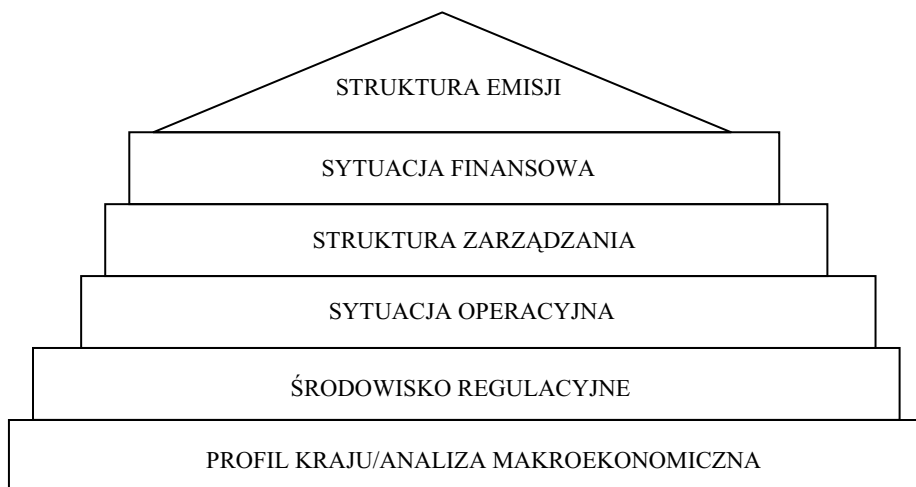
## 2. Istota, znaczenie i metodologia ratingu

Rating jest instrumentem oceny płynności przedsiębiorstw i strategicznym wskaźnikiem określającym stopień zaufania do danego przedsiębiorstwa, banku lub państwa [Solarz 1996]. Rating to opinia niezależnej, wyspecjalizowanej instytucji (agencji ratingowej) określająca wiarygodność kredytową podmiotu gospodarczego (instytucji finansowych, funduszy inwestycyjnych, przedsiębiorstw i samorządów lokalnych) lub państwa [Internet 3]. Rating, inaczej ocena ryzyka, jest wskaźnikiem pozwalającym ocenić wiarygodność kredytową ocenianego podmiotu gospodarczego lub ryzyko związane z różnymi instrumentami finansowymi. To ocena wystawiona przez agencje ratingowe. Stosują one specjalną skalę ocen składającą się z kombinacji kilku liter, cyfr i znaków plus lub minus, podwyższających lub obniżających konkretną ocenę. Agencje ratingowe badają bezpieczeństwo udzielonej pożyczki dla pożyczkodawcy, biorąc pod uwagę wiele obiektywnych kryteriów przy analizie ocenianego podmiotu. Obejmują one ocenę (gospodarczą i polityczną) danego podmiotu na tle sytuacji w kraju podmiotu, jakość majątku, analizę sytuacji finansowej podmiotu, w tym strukturę kapitałów własnych, długoterminową zdolność do przynoszenia zysku i płynność finansową oraz jakość kadry zarządzającej [Internet 1].

Działalność agencji służy bezpieczeństwu zawierania transakcji na rynku finansowym, ocena ratingowa przez nie nadawana jest wykorzystywana przez inwestorów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, chociaż nie zabezpiecza ona, w sensie prawnym, przed ewentualną niewypłacalnością ocenianego podmiotu. Zaufanie do ocen wystawianych przez agencje opiera się na ich reputacji oraz wynikach badań statystycznych, potwierdzających ich przydatność dla rynku finansowego [Internet 1].

Wiele instytucji międzynarodowych – banków, globalnych funduszy inwestycyjnych, emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych, międzynarodowych konсорcjów kapitałowych, jak również drobnych inwestorów, dokonując inwestycji, opiera swe decyzje na opinii agencji ratingowych i ich ocenach. Dynamiczny wzrost gospodarczy wpływa na zwiększenie liczby uczestników rynków kapitałowych i pieniężnych, a także oferowanych na nich instrumentów dłużnych. Im agencja ratingowa jest bardziej znana i uznana na rynku, tym poziom zaufania inwestorów do takiej agencji, a przede wszystkim do ocen przez nią wystawianych, jest wyższy [Internet 1].

Agencje oceniające instytucje charakteryzuje niezależność i duży obiektywizm. Każda z nich posiada kompetentną i wyspecjalizowaną kadre, którą cechuje uczciwość i konsekwencja w działaniu. Agencje ratingowe zazwyczaj opierają swe oceny na znacznie dokładniejszych informacjach niż powszechnie dostępne na rynku, więc inwestorzy, biorąc je pod uwagę w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, ograniczają ryzyko związane z danymi aktywami. Wszystkie te składniki sprawiają, że opinia publiczna darzy agencje ratingowe zaufaniem [Internet 1]. Metodologię agencji ratingowych przedstawia rys. 1.



- Analiza prognozy w horyzoncie 3-5 lat: agencja stara się wziąć pod uwagę cykle biznesowe i ekonomiczne. Analiza będzie uwzględniać plany spółki w zakresie rozwoju/przejęć, prognozy finansowe i ich założenia.
- Koncentrowanie się na aspektach ryzyka w przeciwieństwie do analityków rynku akcji.
- Analiza porównawcza.
- Globalna perspektywa.
- Aspekty ilościowe i jakościowe: agencje oceniają sytuację biznesową spółki oraz ryzyko finansowe na podstawie ilościowej i jakościowej analizy biznesu i finansów. Rating jest wypadkową pozycji biznesowej i ryzyka finansowego.
- Kadra zarządzająca jest jednym z najważniejszych czynników jakościowych wpływających na rating: kluczowym czynnikiem określającym zdolność spółki do skutecznego działania w trudnym środowisku.
- Filozofia zarządzania i wrażliwość na kwestie rozwoju i ryzyka.
- Wiarygodność i doświadczenie.

Rys. 1. Metodologia analityczna agencji ratingowych

Źródło: [Lewandowski 2005].

Ratingi agencji określają wiarygodność finansową i ryzyko wystąpienia niewypłacalności przedsiębiorstwa w perspektywie długoterminowej (do trzech lat). Są to więc ratingi długoterminowe – jednak znajdują one również zastosowanie w przypadku emisji krótkoterminowych papierów dłużnych (w tym przypadku oznaczają jeszcze wyższe bezpieczeństwo takich papierów) [Internet 3].

Rating, jak wspomniano wcześniej, określa się w specjalnej skali ocen składającej się z kombinacji liter od A do D oraz cyfr i znaków plus lub minus podwyższających lub obniżających daną ocenę. Uzupełnieniem oceny jest prognoza określająca możliwość jej zmiany w najbliższym czasie: pozytywna – może wzrosnąć, negatywna – może spaść, stabilna – nie zmieni się. Obecnie na świecie działa blisko 50 agencji ratingowych, z których najbardziej renomowane są trzy agencje amerykańskie: Standard & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings [Internet 3].

**RATING DŁUGOTERMINOWY:**

Najwyższa jakość kredytowa obligacji	S&P	Moody's	Fitch Polska	Rating inwestycyjny
	AAA	Aaa	AAA	
	Aa	Aa	AA	
	A	A	A	
	BBB	Baa	BBB	
	BB	Ba	BB	
	B	B	B	
	CCC	Caa	CCC	
	CC	Ca	CC	
	C	C	C	
Najniższa jakość kredytowa obligacji				Rating nie-inwestycyjny

Rys. 2. Dlaczego rating jest potrzebny?

Źródło: [Lewandowski 2005].

Tabela 1. Skala ocen ratingowych Standard &amp; Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings\*

Standard & Poor's Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Znaczenie oceny
AAA	Aaa	bardzo wysoka zdolność do płacenia rat kapitałowych i odsetek, ryzyko całkowitego i terminowego niespłacenia zobowiązania jest zerowe
AA+	Aa1	wysoka zdolność podmiotu do płacenia rat i odsetek
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	odpowiednia zdolność do płacenia rat i odsetek z możliwością obniżenia jakości walorów przy wystąpieniu zmian w koniunkturze gospodarczej i sytuacji politycznej
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	odpowiednia zdolność do płacenia rat i odsetek z większą możliwością obniżenia jakości walorów przy wystąpieniu zmian w koniunkturze gospodarczej i sytuacji politycznej
BBB	Baa2	
BBB-	Baa3	
BB+	Ba1	średnia zdolność podmiotu do płacenia rat kapitałowych i odsetek, niepewność pełnego zwrotu zainwestowanego kapitału wraz z odsetkami
BB	Ba2	
BB-	Ba3	
B+	B1	niewystarczająca gwarancja spłaty rat i odsetek
B	B2	
B-	B3	
CCC	Caa	możliwość niewywiązania się ze zobowiązań z powodu niesprzyjających warunków finansowo-ekonomicznych
CC	Ca	bardzo duże zagrożenie spłaty rat i odsetek
C	C	zagrożenie spłaty z powodu wszczętego lub przewidywanego postępowania upadłościowego
D	D	niewiarygodność z powodu zaległości w płatnościach zobowiązań, a odzyskanie zainwestowanego kapitału będzie możliwe w przypadku likwidacji podmiotu

\* Przy ocenie poziomu ryzyka najistotniejsza jest przynależność ratingu do określonej kategorii: AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, lub D. Znaki „+” lub „-” mają charakter pomocniczy i dodawane są w celu dokładniejszego określenia różnic ryzyka w ramach jednej kategorii.

Źródło: [Internet 3].

### 3. Przykładowa ocena ratingowa pięciu banków

Agencja ratingowa Moody's Investors Service przeprowadziła rynkową analizę sytuacji finansowej ocenianych banków. Jest to przeprowadzony przez agencję rating depozytowy i rating siły finansowej za lata 2003-2006 i pierwszy kwartał roku 2007 (tab. 2). Ratingi depozytowe krótko- i długoterminowe opisują prawdopodobień-

Tabela 2. Ratingi Agencji Moody's dla pięciu polskich banków\*

Bank	Ratingi depozytowe długoterminowe	Perspektywa ratingu długoterminowego	Ratingi depozytowe krótkoterminowe	Rating siły finansowej
2003				
PKO BP SA	A2	stabilna	P-1	D+
BPH SA	A3	negatywna	P-2	D+
BRE BANK SA	A3	stabilna	P-2	D-
Millennium SA	A3	stabilna	P-1	D-
PeKaO SA	A2	stabilna	P-1	C
2004				
PKO BP SA	A2	stabilna	P-1	C-
BPH SA	A3	możliwość podwyższenia	P-2	D+
BRE BANK SA	A3	stabilna	P-2	D-
Millennium SA	A3	stabilna	P-1	D-
PeKaO SA	A2	stabilna	P-1	C
2005				
PKO BP SA	A2	stabilna	P-1	C
BPH SA	A3	rozwojowa	P-2	C-
BRE BANK SA	A3	stabilna	P-1	D-
Millennium SA	A2	stabilna	P-1	D-
PeKaO SA	A2	stabilna	P-1	C
2006				
PKO BP SA	A2	stabilna		C
BPH SA	A3	stabilna		C
BRE BANK SA	A3	rozwojowa		C-
Millennium SA	A2	stabilna		D-
PeKaO SA	A2	pozytywna		D
I półrocze 2007				
PKO BP SA	A2	stabilna		C
BPH SA	A3	stabilna		C
BRE BANK SA	A3	rozwojowa		C-
Millennium SA	A3	stabilna		D
PeKaO SA	A2	pozytywna		D

\* Skale punktowe w ratingu długoterminowym: A – zdolność kredytowa banku dobra, B – zdolność kredytowa wystarczająca; dodatkowe skale numeryczne w ratingu długoterminowym; ocena 1 wskazuje, że bank znajduje się w wyższej jakościowo części danej kategorii literowej, ocena 2 – środkowej, ocena 3 – w dolnej; w ratingu krótkoterminowym, P-1 oznacza bardzo dobrą zdolność do terminowej spłaty zobowiązań w krótkim okresie, P-2 – dużą zdolność.

Źródło: [Internet 4].

stwo wywiązania się banku ze zobowiązań, z uwzględnieniem prawdopodobieństwa i wielkości możliwego wsparcia banku przez osoby trzecie, takie jak właściciele lub instytucje rządowe. Rating siły finansowej opisuje bezpieczeństwo banku traktowanego jako samodzielny podmiot gospodarczy. Im lepszy jest rating siły finansowej, tym mniejsze prawdopodobieństwo, że będzie on wymagał wsparcia ze strony osób trzecich [Internet 4].

Perspektywa przeprowadzonych przez Agencję Moody's ratingów wszystkich ocenianych banków była stabilna bądź pozytywna. Ponieważ A2 jest najwyższą oceną, jaką może otrzymać polska instytucja finansowa ze względu na górne ograniczenie przez rating kraju, przewaga tej oceny wśród ratingów depozytowych przyznanych bankom świadczy o dobrej sytuacji finansowej polskiego sektora bankowego [Internet 4].

Na ocenę polskich banków wyrażoną w ratingach depozytowych pozytywnie wpływają ich powiązania kapitałowe z zagranicznymi inwestorami strategicznymi. Z drugiej strony powiązania kapitałowe w ramach międzynarodowych grup finansowych mogą również oznaczać możliwość przeniesienia się ewentualnego pogorszenia sytuacji finansowej inwestorów strategicznych na ich spółki zależne działające w Polsce (np. przez ograniczenia finansowania lub zwiększoną wypłatę dywidend). Z dostępnych danych nie wynika jednak, aby zaobserwowane zaburzenia na rynkach globalnych (m.in. związane z kryzysem na rynku *subprime mortgages* w USA) spowodowały pogorszenie sytuacji finansowej inwestorów strategicznych polskich banków w stopniu zagrażającym stabilności systemu finansowego [Internet 4].

Ratingi siły finansowej banków wahały się od D- do C, z medianą na poziomie D+. Zgodnie z definicją stosowaną przez Moody's poziom ratingów siły finansowej sugeruje, że środowisko, w którym działają polskie banki, jest stosunkowo mało przewidywalne i mało stabilne w porównaniu z krajami najwyżej rozwiniętymi, najlepiej ocenianymi przez agencje ratingowe. W przypadku słabszych banków może to w dłuższym okresie prowadzić do konieczności wsparcia z zewnątrz. Opinię taką potwierdzają analizy agencji ratingowych, w których zwraca się uwagę na to, że niewiele jest danych pozwalających ocenić zachowanie niektórych grup aktywów polskich banków w przekroju całego cyklu koniunkturalnego [Internet 4].

#### 4. Wnioski końcowe

Podstawą osiągnięcia celu ratingu jest akceptacja procesu oceny ratingowej, z założeniem, że w długim okresie nie jest możliwa akceptacja ratingu o niskiej jakości. Akceptacja i uznanie wiarygodności oceny ratingowej charakteryzowane są przez duży krąg odbiorców, odgrywających znaczną rolę w danej branży bądź na danym rynku, co decyduje o znaczeniu ratingu dla rynku kapitałowego. Zmiany ratingu powodują reakcję ze strony uczestników rynku. Przykładem powszechnej akceptacji jest sytuacja na rynku papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych. Niższy rating powoduje konieczność zapłacenia przez emitenta wyższej premii za

ryzyko w postaci wyższych odsetek. W ten sposób niski rating podwyższa koszty pozyskania kapitału [Jaworski 2000, s. 47].

Akceptacja ratingów wynika przede wszystkim z wiarygodności agencji ratingowej, tzn. z jej wizerunku. Produkt, jakim jest rating, ma charakter niematerialny, a jakość oceny ratingowej jest weryfikowana przez rynek, gdyż można ją ocenić jedynie *ex post* i opierając się na długotrwałej obserwacji działalności agencji [Internet 4].

Można zatem stwierdzić, że rating jest narzędziem wyceny dłużnych papierów wartościowych, stanowi bazę wyceny ryzyka kredytowego, wpływa na rozszerzenie kręgu inwestorów oraz wzrost stabilności i rozwój rynku wtórnego. Ponadto rating stanowi dodatkowe źródło informacji o firmie, spółce czy mieście. Jest niezależną obiektywną analizą emitenta i samej emisji. Jest też instrumentem optymalizującym alokację kapitału i relatywnie łatwym sposobem porównania ryzyka inwestycyjnego [Karczmarek 1999, s. 51].

Firma dysponująca oceną agencji ratingowej zyskuje większe zaufanie środowiska finansowego, powoduje zwiększenie bazy potencjalnych inwestorów oraz dokonanie racjonalnej wyceny emisji i wreszcie weryfikacji wyceny dokonanej przez organizatora. W pewnym sensie jest także narzędziem promocji i zwiększenia wiarygodności remitenta. Uzyskana ocena ma wpływ na maksymalną wielkość udzielonego kredytu oraz jego oprocentowanie [Karczmarek 1999, s. 51].

## Literatura

- Jaworski W., *Rating jako narzędzie oceny sytuacji zakładu ubezpieczeń*, AE, Poznań 2000.
- Karczmarek T.T. (red.), *Zarządzanie ryzykiem handlowym i finansowym dla praktyków*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 1999, s. 51.
- Lewandowski M., *Finansowanie inwestycji poprzez emisję obligacji. Rating jako sposób na uzyskanie dostępu do rynku kapitałowego. Praktyka rynkowa na przykładzie emisji obligacji przychodowych dla MWiK w Bydgoszczy*, Biuro Finansowania Długiem i Finansowania Strukturalnego, Citibank Handlowy Bank Handlowy w Warszawie SA, lipiec 2005.
- Solarz S., *Rating – nowe słowo i nowe zjawisko w bankowości i finansach*, „Bank i Kredyt” 1996 nr 7-8.

## Źródła internetowe

- [1] <http://info.bzwbk.pl/10336>.
- [2] <http://www.um.katowice.pl/>.
- [3] [www.ism.uw.edu.pl/sulek3.pdf](http://www.ism.uw.edu.pl/sulek3.pdf).
- [4] [www.nbp.pl/system\\_finansowy/raport\\_o\\_stabilności](http://www.nbp.pl/system_finansowy/raport_o_stabilnosci).

## **RATING AS AN ELEMENT OF PRELIMINARY ESTIMATION OF FINANCIAL STATUS OF BANKS**

### **Summary**

The paper's aim is to present using a rating system as an element of preliminary estimation of financial status of banks. On the background of theoretical considerations on the essence, meanings, historical bases and rating methodology, moody's ratings for five banks PKO BP, Peakao SA, BPH SA, BRE BANK SA, Millennium SA between 2003 and 2007 were presented.