

Aurelia Bielawska

Wyższa Szkoła Zarządzania w Szczecinie

RATING MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

1. Istota i znaczenie ratingu

Idea ratingu zrodziła się w połowie XIX w. w USA. Budowa kolei żelaznej wymagała dużych nakładów finansowych. Kapitał był pozyskiwany głównie drogą emisji papierów dłużnych. Uzyskanie wiarygodnych informacji o emitentach wózków było wówczas nieporównanie trudniejsze niż obecnie. Projekt budowy kolei był projektem pionierskim, jego realizacja związana była więc ze szczególnie wysokim ryzykiem. Opracowane wówczas zasady ratingu miały na celu ułatwienie inwestorom podejmowania decyzji finansowych i ochronę ich majątku przed stratami w wyniku upadłości dłużnika, przede wszystkim jednak miały umożliwić pozyskanie ogromnego kapitału.

Znaczącą rolę zaczął pełnić rating jednak dopiero wraz z rozwojem rynków finansowych, czyli od początku lat siedemdziesiątych XX wieku [Wambach, Rödl 2001, s. 66-67].

Pojęcie *rating* wywodzi się od słowa angielskiego *to rate sb/sth among* co oznacza *zaliczyć (zaliczać) kogoś/coś do ...* [Fisiak 1996, s. 365]. O ratingu mówi się zazwyczaj wtedy, gdy przedmiot eksploracji jest oceniany, ze względu na wskazany cel lub cele, według określonej skali [Iwonicz-Drozdowska 2001, s. 496-506]. Takie ujęcie pojęcia ratingu jest bardzo szerokie i może dotyczyć wszystkich zjawisk. Przykładem może być system oceny egzaminów zdawanych przez studentów.

W opracowaniu rozważane będzie pojęcie ratingu w węższym znaczeniu, a mianowicie zajmiemy się tzw. *credit-ratingiem*. W literaturze pojęcie *credit-rating* jest definiowane jako algorytm standaryzacji ryzyka inwestycyjnego w procesie pozyskiwania kapitałów na rynku finansowym zakończonej przyznaniem oznaczenia wiarygodności finansowej [Dziawgo 1998, s. 113]. Celem jest ocena wiarygodno-

ści emitenta walorów jako dłużnika, tj. opracowanie prognozy dotyczącej należytego, czyli terminowego i całkowitego wykonania zobowiązań zgodnie z warunkami emisji, na podstawie analizy sytuacji ekonomicznej i finansowej emitenta oraz ewentualnych zabezpieczeń wiarytelności [Cichocki 2001, s. 163]. Takie pojęcie ratingu ogranicza zbiór podmiotów, które mogą być poddane tej ocenie jedynie do tych, które są zainteresowane emisją dłużnych papierów wartościowych.

„Nowa umowa kapitałowa” (New Basel Capital Accord – Basel 2), której formalne przyjęcie przez Komisję Europejską nastąpiło 14 lipca 2004 r., obejmuje wszystkie instytucje kredytowe oraz firmy inwestycyjne w UE, a to oznacza znacznie szersze zastosowanie ratingu. Mimo długotrwałych konsultacji i negocjacji nadal nie są rozstrzygnięte wszystkie kwestie, w tym zwłaszcza data implementacji nowych przepisów kapitałowych.

Wdrożenie nowych przepisów kapitałowych przyczyni się do podniesienia wymagań w zakresie metod pomiaru ryzyka. W nowych warunkach kredytobiorcy będą prawdopodobnie oceniani na podstawie procedur ratingowych i będzie to dotyczyło wszystkich przedsiębiorstw, nie tylko korporacyjnych. W związku z tym konieczne jest przyjęcie szerszej definicji ratingu. Na potrzeby dalszych rozważań przyjęte zostanie następujące sformułowanie omawianego pojęcia:

rating jest to algorytm celowej oceny sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa na podstawie standaryzowanych, możliwie obiektywnych, aktualnych i pełnych badań jakościowych i ilościowych oraz przyporządkowanie jego wyniku określonym standardom międzynarodowym.

Tak zdefiniowane pojęcie ratingu oznacza zarówno procedurę oceny wiarygodności przedsiębiorstwa, jak i wynik działań podjętych w ramach tej procedury. Wynikiem ratingu jest tzw. oznaczenie ratingowe w formie jednego symbolu, będącego syntezą wielu ocen sformułowanych na podstawie różnorodnych badań przeprowadzonych z zamiarem dokonania oceny wiarygodności dłużnika. Oznaczenia ratingowe wraz z ich interpretacją zawarte są w licznych publikacjach [Cichocki 2001, s. 164; Brach 2004, s. 25; Dziawgo 1998].

Symbole te są znane i uznawane na międzynarodowych rynkach finansowych; są one powszechnie wykorzystywane do opisu ryzyka związanego z nabyciem określonych walorów. Zaletą oznaczeń ratingowych jest łatwość ich zrozumienia, nie wymaga to studiowania obszernych opracowań ani też znajomości języków obcych.

Rating dokonywany jest zazwyczaj przez wyspecjalizowane agencje ratingowe. W licznych rozważaniach prezentowanych w literaturze finansowej w związku z „Nową umową kapitałową” (NUK) spotyka się poglądy, iż w przyszłości również instytucje finansowe będą realizowały procedury nadawania oznaczeń ratingowych. Należy wyraźnie podkreślić, że rating musi spełniać jakościowo wyższe wymagania niż dotychczas podejmowane sprawdzanie wiarygodności kredytowej.

2. Rodzaje ratingu

Wartość informacyjna oznaczenia ratingowego jest uzależniona od zastosowanej procedury badań poprzedzających nadanie symbolu. *Rating* jako algorytm celowej oceny wiarygodności dłużnika jest różnie realizowany w zależności od: przedmiotu badań, zleceniodawcy badań, adresata oceny i podmiotu dokonującego ocenę.

W zależności od przedmiotu badań można wyróżnić:

- *rating emisji papierów wartościowych* – informuje o aktualnej ocenie instytucji ratingowej pod względem zdolności kredytowej emitenta w odniesieniu do konkretnego zobowiązania finansowego, określonej klasy zobowiązań finansowych lub określonego programu finansowego; *rating emisji* zależy w decydującym stopniu od wiarygodności emitenta; procedura *ratingu* obejmuje jednak również ocenę wiarygodności kredytowej instytucji udzielającej gwarancji lub ubezpieczającej, co powoduje, że poszczególne emisje dokonane przez tego samego emitenta mogą uzyskać różne oznaczenia ratingowe;

- *rating podmiotu* – informuje o aktualnej opinii instytucji ratingowej o ogólnej zdolności dłużnika do wywiązywania się ze swoich zobowiązań finansowych.

W zależności od podmiotu inicjującego dokonanie *ratingu* można wyróżnić:

- *solicited rating* – występuje wówczas, gdy inicjatorem *ratingu* jest przedsiębiorstwo stanowiące obiekt *ratingu*;

- *unsolicited rating* – w tym przypadku inspiratorem *ratingu* są inne podmioty, np. agencja ratingowa, potencjalny inwestor lub agencje zajmujące się wywiadem gospodarczym, sprzedające swoje informacje innym podmiotom; wtedy ocena przedsiębiorstwa dokonywana jest jedynie na podstawie źródeł wtórnych, bez możliwości wykorzystania informacji udostępnianych przez podmiot oceniany; wartość informacyjna tak sporządzonego *ratingu* jest jednak niższa niż w przypadku korzystania z informacji źródłowych udostępnionych przez badane przedsiębiorstwo.

W zależności od adresata *ratingu* można wyróżnić:

- *debt-rating* – ocena przeznaczona jest przede wszystkim dla wierzycieli,

- *equity-rating* – ocena przeznaczona jest przede wszystkim dla właścicieli.

W zależności od podmiotu sporządzającego *rating* można wyróżnić:

- *rating wewnętrzny* – ten rodzaj oceny występuje wówczas, gdy instytucja kredytowa ocenia swojego klienta według procedur własnych; *rating bankowy wewnętrzny* różni się od tradycyjnego sprawdzania wiarygodności kredytowej przede wszystkim większym znaczeniem przypisywanym czynnikom jakościowym, np. jakości zarządzania, organizacji, instrumentom zarządzania itd.; specyfika tej oceny polega na tym, że jest ona sporządzana jedynie na potrzeby instytucji oceniającej;

- *rating zewnętrzny* – ten rodzaj oceny przedsiębiorstwa występuje wtedy, gdy ocena jest dokonywana przez agencję ratingową niezależną od banku. Ocena ta jest niezależna od celów własnych instytucji oceniającej i może zostać wykorzystana do realizacji różnych zadań.

3. Specyfika małych i średnich przedsiębiorstw jako obiektów ratingu

Obiektem oceny jest w tym przypadku całe przedsiębiorstwo, można więc, nie uwzględniając specyfiki tych podmiotów, przyporządkować ten rodzaj ratingu do zbioru „rating podmiotu”. Małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) wykazują jednak specyficzne właściwości uzasadniające ich odrębne traktowanie. Przede wszystkim tylko niewielka część przedsiębiorstw średnich wchodzących w skład sektora małych i średnich przedsiębiorstw jest zainteresowana uzyskaniem oceny ratingowej ze względu na zamiar emisji walorów lub w związku z przygotowywaniem się do debiutu na giełdzie. Takie oczekiwania mogą być formułowane tylko przez rzeczywiście duże średnie przedsiębiorstwa mające osobowość prawną, a takich przedsiębiorstw w sektorze (MŚP) w Polsce jest mniej niż 1%. Dla wyraźnej większości przedsiębiorstw należących do sektora MŚP cel ratingu jest inny i w związku z tym uzasadnione jest również stosowanie odmiennych procedur.

Ze względu na typowe cechy małych i średnich przedsiębiorstw, przejawiające się w ograniczaniu działalności tylko do bardzo ograniczonej liczby produktów, w niewielkich obrotach i dużej zależności wyniku finansowego przedsiębiorstwa od osobowości właściciela lub małego kręgu współwłaścicieli oraz związanego z tym szczególnego rodzaju ryzyka, nie jest możliwe stosowanie ratingu w klasycznym ujęciu.

W literaturze finansowej podkreśla się, że nota ratingowa zachowuje swoją ważność z reguły przez rok i jeżeli przedsiębiorstwo chce nadal cieszyć się zaufaniem, to pojawia się konieczność dokonywania kolejnych ocen, tzw. re-ratingów; powoduje to oczywiście powstawanie dalszych kosztów. Klasyczny rating pierwotny sporządzony przez niemiecką agencję ratingową kosztuje od 5200 do 60 000 euro.

Koszt uzyskania symbolu ratingu np. od agencji ratingowej Fitch-IBCA waha się od 10 000 do 1 500 000 USD [www.fitchpolska.com.pl]. Cena zależy w pewnym stopniu od wielkości przedsiębiorstwa. Do tego dochodzą koszty prac dodatkowych, których wysokość można jednak ustalić tylko w odniesieniu do określonego podmiotu.

Trudno sobie wyobrazić, że polskie małe i średnie przedsiębiorstwa są w stanie ponieść taki wydatek po to, by wykazać potencjalnemu dawcy kapitału swoją zdolność płatniczą. Nierealne jest również założenie, że banki przejmą na siebie, bez dodatkowego wynagrodzenia, obowiązek sporządzania ratingu dla każdego podmiotu starającego się o udzielenie kredytu. Jeżeli więc rating ma stać się regułą (choć taki zapis nie znalazł się w NUK Basel 2), to musi zostać wypracowany system ratingu adekwatny do potrzeb MŚP.

Rating małych i średnich przedsiębiorstw wymaga opracowania nowych standardów, dostosowanych do specyficznych cech jakościowych i ilościowych tych podmiotów. Już to ogólne sformułowanie problemu wskazuje, że nie jest możliwe

opracowanie jednego systemu oceny, uwzględniającego indywidualne cechy wszystkich przedsiębiorstw zaliczonych do sektora MŚP.

4. Rating zewnętrzny czy wewnętrzny?

Rating zewnętrzny to bardzo kosztowna inwestycja. Małe i średnie przedsiębiorstwa decydują się na poniesienie tych wydatków z różnych powodów. Upraszczając, można je podzielić na przyczyny wynikające z dążenia do udoskonalenia systemu zarządzania wewnętrznego i z chęci poprawy swego wizerunku zewnętrznego.

W literaturze wskazuje się, że ocena przedsiębiorstwa dokonana przez niezależną instytucję ratingową może dostarczyć właścicielowi (zarządowi) wiele ważnych informacji o przedsiębiorstwie, a ponadto może ułatwić identyfikację wewnętrznych źródeł ryzyka. Poznanie silnych i słabych stron przedsiębiorstwa ułatwia lepsze wykorzystanie pierwszych i podjęcie działań w celu usunięcia drugich. Nie ma obowiązku publikowania wyników ratingu, a więc jeżeli zarząd nie będzie zainteresowany ujawnianiem uzyskanej oceny, otoczenie jej nie pozna. Należy tutaj jednak zauważyć, że otrzymanie ratingu wymaga poniesienia bardzo wysokich kosztów. W związku z tym, przygotowując się do podjęcia takiej inwestycji, należałoby jako cel przyjąć opublikowanie wyników ratingu i tym samym umocnienie pozycji przedsiębiorstwa na rynku. Wymaga to oczywiście dokonania odpowiednich przygotowań, które spowodowałyby, że wynik pierwszego ratingu byłby korzystny dla ocenianego przedsiębiorstwa.

Z wielu powodów właściciele małych i średnich przedsiębiorstw nie wykazują dostatecznej wrażliwości na ryzyko związane z ich działalnością. Rating może być dobrym instrumentem, ułatwiającym poznanie ryzyka i oszacowanie jego wpływu na dalszą działalność przedsiębiorstwa.

Opublikowanie korzystnego wyniku ratingu może przyczynić się do poprawy wizerunku przedsiębiorstwa w ocenie banku, klientów, dostawców, ewentualnych nowych wspólników. Wysoka ocena ratingowa to również pozytywny sygnał dla zarządu i pracowników przedsiębiorstwa. Rating zewnętrzny cieszy się dużą popularnością wśród MŚP w USA, natomiast np. w Niemczech wyniki badań przeprowadzonych przez Deutsche Bank w 2001 r. wskazały, że 87% przedsiębiorstw objętych badaniami nie wykazuje zainteresowania uzyskaniem takiej oceny. W grupie przedsiębiorstw największych, uzyskujących wysokie obroty, właściciele nie wyrażali również zainteresowania uzyskaniem ratingu, mimo iż znali korzyści uzyskania takiej oceny.

Rating zewnętrzny może być opłacalny tylko dla takich przedsiębiorstw, które rozważają możliwość wejścia na rynek kapitałowy. W takim przypadku rating jest z wielu powodów niezbędny i ekonomicznie uzasadniony.

Małe i średnie przedsiębiorstwa, zanim zdecydują się zainwestować w zdobycie ratingu zewnętrznego, powinny uwzględnić następujące przesłanki:

1. Jeżeli nawet małe lub średnie przedsiębiorstwo mogłoby otrzymać wysoką ocenę, to i tak z punktu widzenia agencji ratingowej jego specyfika wpływa na podwyższenie ryzyka. Chodzi tu o takie cechy szczególne, jak: brak dywersyfikacji produkcji lub tylko bardzo ograniczona dywersyfikacja, niewielka liczba klientów, skromny udział w rynku, duży wpływ cech właściciela na rozwój przedsiębiorstwa, niewielka elastyczność finansowa.

2. Koszty ratingu są bardzo wysokie i tylko w nieznacznym stopniu zależą od wielkości przedsiębiorstwa.

3. Rating nie gwarantuje, iż koszty pozyskania kapitału będą niższe. Dobra ocena może wprawdzie przyczynić się do obniżenia kosztów pozyskania kapitału, jednakże pojawia się również niebezpieczeństwo, iż ujawnione zostaną słabe strony przedsiębiorstwa, co w naturalny sposób przyczyni się do podwyższenia kosztów finansowania.

4. Agencje ratingowe, w celu wyeliminowania możliwych roszczeń, zastrzegają, że wydana ocena nie stanowi rekomendacji zakupu, sprzedaży czy też utrzymania papierów wartościowych danego podmiotu.

5. Bank, niezależnie od przedstawionej oceny agencji ratingowej, zastosuje własny algorytm oceny potencjalnego kredytobiorcy.

Po opublikowaniu Basel 2 większość niemieckich instytucji kredytowych zapoczątkowała pomiar ryzyka kredytowego przedsiębiorstw na bazie ratingu wewnętrznego (IRB), ułatwiającego oszacowanie prawdopodobieństwa utraty kredytu. Banki działające w Polsce zapoczątkowały stosowanie tych procedur w odniesieniu do kredytów walutowych.

Rating wewnętrzny jest już od dawna stosowany w procedurach bankowych. Istota zmian polega na sformalizowaniu i częściowym rozszerzeniu dotychczasowych procedur.

Dotychczas stosowane procedury bankowe charakteryzują się tym, że w odniesieniu do ocenianego przedsiębiorstwa nie można ustalić siły wpływu poszczególnych czynników na ostateczny wynik oceny.

Prawdopodobnie ulegnie to zmianie wraz z wprowadzeniem NUK Basel 2: ponieważ jeżeli warunki kredytu będą uzależnione od jakości symbolu ratingu, to oceniane przedsiębiorstwo będzie miało prawo uzyskania informacji, w jaki sposób bank ustalił przyjętą notę ratingu. Właściciel małego lub średniego przedsiębiorstwa musi mieć możliwość uzyskania informacji, co stanowi – w ocenie banku – jego słabość, aby podjąć działania zmierzające do jej usunięcia.

Ze względu na fakt, że dotychczas stosowane sposoby oceny wiarygodności kredytowej potencjalnych kredytobiorców wynikały w dużej części z regulaminów wewnętrznych poszczególnych banków, nie wykształcił się jednolity standard ratingu wewnętrznego. Jest jednak oczywiste, że jakość i rodzaj stosowanych procedur w ratingu wewnętrznym muszą w swojej jakości zbliżyć się do algorytmu ra-

tingu zewnętrznego, uwzględniając naturalnie cechy strukturalne małych i średnich przedsiębiorstw.

W związku z powyższym pojawia się wiele wątpliwości, które należałoby szybko wyjaśnić, przy czym dwie wydają się szczególnie ważne. Pierwszy problem to koszt sporządzenia ratingu wewnętrznego według nowych, rozbudowanych procedur. Według oceny wielu właścicieli najmniejszych podmiotów gospodarczych już teraz *kredyt bankowy jest dla nich zbyt drogi*; dalsze podwyższenie kosztu pozyskania kapitału umocni jeszcze barierę ograniczającą im dostęp do kredytu bankowego. Drugi problem to możliwość wykorzystania ratingu wewnętrznego do celów zewnętrznych. Możliwość zaprezentowania dobrej oceny ratingowej przysparza zawsze przedsiębiorstwu wielu korzyści i w sposób zdecydowany poprawia jego wizerunek.

W teorii i w praktyce znanych jest wiele rozwiązań umożliwiających satysfakcjonujące rozwiązanie nie tylko dwóch wymienionych, ale i szeregu dalszych problemów.

Specyfika polskich małych i średnich przedsiębiorstw – m.in. dlatego, że są one przeciętnie o wiele mniejsze niż przedsiębiorstwa zaliczane do tego sektora w innych państwach UE, np. Niemczech, Francji, Holandii – wymaga szczególnej ostrożności w formułowaniu instrumentów służących rozwiązaniu problemów wskazanych w artykule.

5. Zakończenie

Uregulowania krzywdzące małe i średnie przedsiębiorstwa nie wynikają wprost z treści „Nowej umowy kapitałowej”; wnikliwie studiując zasady NUK, można je jednak dostrzec w sposób pośredni. Basel 2 nie zawiera wprawdzie procedur dyskryminujących MŚP, jednakże strukturalne słabości tych przedsiębiorstw powodują, że ryzyko ich kredytowania jest wyższe i w związku z tym muszą się liczyć z tym, że uzyskają gorsze warunki finansowania. Strukturalne słabości MŚP to przede wszystkim wysoki wskaźnik zadłużenia, ograniczona liczba klientów, niewielki udział w rynku, mała różnorodność oferowanych produktów oraz uzależnienie sposobu zarządzania od osobowości zarządzającego. Dla przedsiębiorstw nowo powstających dodatkowym utrudnieniem w dostępie do kredytów bankowych będzie przewidywane uwzględnianie braku historii bankowej przy ocenie wag ryzyka.

Uzyskanie oznaczenia ratingowego poprawia wizerunek przedsiębiorstwa i w związku z tym może przysporzyć mu wielu korzyści, np. przyczynić się do zmniejszenia barier w dostępie do kredytów bankowych.

Rating może być nadany przez komercyjną instytucję ratingową (rating zewnętrzny) lub przez instytucję finansową (rating wewnętrzny). Na potrzeby omawianych przedsiębiorstw bardziej odpowiedni wydaje się rating wewnętrzny. Należy jednak podkreślić, że różni się on od dotychczas stosowanej procedury spraw-

dzania wiarygodności kredytowej przedsiębiorstw przede wszystkim tym, że większe znaczenie przypisywane jest jakościowym aspektom wiarygodności oraz szczególnie ważne jest spełnienie takich kryteriów, jak np. kwota kapitału własnego, *cash flow* czy wielkość obrotu. Koszt dotychczas stosowanych procedur bankowych nie obciążał w sposób bezpośredni kredytobiorców, należy się jednak spodziewać, że zmieni się to w przypadku ratingu.

Przedstawione rozważania wskazują jednoznacznie, że dostęp do kredytów małych i średnich przedsiębiorstw, szczególnie tych nowo powstających, już teraz nielaty, w najbliższym czasie może ulec pogorszeniu. Opracowując założenia polityki promowania rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw, należy więc uwzględnić wsparcie starań tych najmniejszych podmiotów gospodarczych o uzyskanie oznaczenia ratingowego.

Możliwe są tu różne rozwiązania; najważniejsze jest jednak, by nie stracić z pola widzenia faktu, że wprowadzenie NUK Basel 2 zwiększy trudności mikro i małych przedsiębiorstw w dostępie do kapitału.

Literatura

- A New Capital Adequacy Framework (Consultative Paper)*, Basel Committee on Banking Supervision, June 1999.
- Brach M., *Więcej miejsca dla ratingu*, „Gazeta Bankowa” 2004, nr 26.
- Dziawgo D., *Credit-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Fisiak J., *Słownik angielsko-polski*, Polska Oficyna Wydawnicza, Warszawa 1996.
- The New Basel Capital Accord*, Basel Committee on Banking Supervision, January 2001.
- Wieloletnie planowanie finansowe*, red. K.S. Cichocki, Municipium, Warszawa 2001.
- Iwonicz-Drozdowska M., *Procykliczność działalności kredytowej w świetle Nowej Umowy Kapitałowej*, [w:] *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*. T. III: *Bankowość*, red. R. Szewczyk, Akademia Ekonomiczna, Kraków 2004.

RATING OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES

Summary

In the article the nature of rating is explained and furthermore an own definition of this issue is made. The advantages of the rating throughout the enterprises are shown as well as the characteristics of small and medium-sized enterprises as subjects of the rating. The need for the development of the algorithms of rating that suit to the structural characteristics of such enterprises is explained too. There is a proposition that the financial institutions should give rating marks for the small and medium-sized enterprises.