

Metodologia oceny kredytowej przedsiębiorstw

Kraków, sierpień 2015

WERSJA pierwsza

Polski Instytut Credit Management

KRS 0000540469

REGON 360918822

NIP 6772387249

WPROWADZENIE

Niniejsza metodologia opisuje przyjęty przez Polski Instytut Credit Management proces oceny wiarygodności kredytowej przedsiębiorstw oraz wzięte pod uwagę parametry ją determinujące. Proces prowadzony jest w dwóch płaszczyznach, jako ocena jakościowa oraz ilościowa. Na podstawie poniżej wyselekcjonowanego zbioru wskaźników indywidualnych, otrzymywany jest wskaźnik syntetyczny, czyli **rating**, opisujący w sposób ogólny sytuację ocenianego przedsiębiorstwa. Otrzymany wskaźnik syntetyczny pozwala na ocenę rozwoju badanego przedsiębiorstwa w czasie oraz jego porównywanie z innymi podmiotami. Uzyskiwana przy wykorzystaniu naszego modelu kredytowego syntetyczna miara ryzyka konstruowana jest na podstawie następującego wzoru:

$$Y = \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \dots + \alpha_k X_k$$

gdzie:

Y - syntetyczny wskaźnik dla i-tego przedsiębiorstwa,

X_i - i-ty wskaźnik indywidualny ($i = 1, 2, \dots, k$),

α_i - waga przypisana i-temu wskaźnikowi indywidualnemu.

Czynniki ilościowe modelu scoringowego

1. płynność finansowa
2. rentowność działalności
3. stopień zadłużenia
4. dynamika wybranych parametrów finansowych

Czynniki jakościowe modelu scoringowego

1. otoczenie makro
2. kadra zarządzająca
3. zagrożenie konkurencji
4. zagrożenie substytucji
5. pozycja wobec klientów
6. pozycja wobec dostawców
7. otoczenie branżowe
8. działanie przedsiębiorstwa

Nadany rating jest wyrażony dużymi literami w zakresie od oceny najniższej, reprezentowanej literą D, do najwyższej, opisaną literami AAA.

Metodologia ta nie może być traktowana automatycznie. Ostateczny rating może wziąć pod uwagę dużą ilość innych parametrów nie opisanych w niniejszym dokumencie a mających znaczący wpływ na ostateczną ocenę ratingową. Opis wspomnianych czynników znajduje się zawsze w szczegółowym raporcie analitycznym.

CZYNNIKI ILOŚCIOWE

Do zmierzenia wpływu czynników ilościowych na ocenę kredytową przedsiębiorstwa zostały wzięte pod uwagę następujące parametry:

1. płynność finansowa
2. rentowność działalności
3. stopień zadłużenia
4. dynamika wybranych parametrów finansowych

W zależności od branży, w której działa badane przedsiębiorstwo, różnicujemy punkt odniesienia danego wskaźnika. Ocena przyznawana jest w zależności od stopnia odchylenia od wzorca dla danej branży.

Płynność finansowa

Do oceny płynności finansowej badanego przedsiębiorstwa zostały wzięte pod uwagę następujące wskaźniki finansowe:

- a) wskaźnik bieżącej płynności
- b) wskaźnik szybkiej płynności
- c) kapitał pracujący w aktywach ogółem
- d) wskaźnik wypłacalności gotówkowej

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej informuje o zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań w oparciu o aktywa obrotowe. Obliczany jest on w formie relacji:

$$\text{Wskaźnik bieżącej płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Jest to podstawowy wskaźnik płynności finansowej. Ukazuje stopień pokrycia zobowiązań bieżących aktywami obrotowymi. Przyjęta i podawana w literaturze jego wzorcowa wartość mieści się w przedziale 1,3 – 2. Zarówno zbyt wysoka, jak i zbyt niska wartość tego wskaźnika, wywołuje negatywne konsekwencje dla przedsiębiorstwa. Niski poziom wskaźnika może oznaczać, iż firma ma, lub w najbliższej przyszłości będzie miała, kłopoty z terminowym regulowaniem zobowiązań. Z drugiej strony zbyt wysoka jego wartość świadczy o tym, że przedsiębiorstwo niepotrzebnie przechowuje zbyt dużo środków finansowych, które mogłoby wykorzystać na inwestycje, utrzymuje nadmierne zapasy lub posiada trudno ściągalne należności.

Wadą wskaźnika bieżącej płynności jest fakt, iż w aktywach obrotowych znajdują się zapasy oraz rozliczenia międzyokresowe, które jako że są stosunkowo mało płynne, słabo zabezpieczają płynność finansową przedsiębiorstwa. Dlatego też analizę uzupełnia się o wskaźnik szybkiej płynności.

Wskaźnik szybkiej płynności różni się od wskaźnika bieżącej płynności tym, że z aktywów obrotowych eliminowane są mało płynne zapasy i rozliczenia międzyokresowe.

Wskaźnik szybkiej płynności =
$$\frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Wskaźnik ten ukazuje pokrycie zobowiązań krótkoterminowych aktywami o wysokiej płynności. Za jego wartość wzorcową uważa się 1. Oznacza to, że przedsiębiorstwo jest w stanie pokryć wszystkie swoje zobowiązania przy pomocy płynnych aktywów finansowych.

Kolejnym wskaźnikiem, który bierzemy pod uwagę jest wskaźnik kapitału pracującego w aktywach ogółem. Wyraża się on następującą formułą:

Kapitał pracujący w aktywach ogółem =
$$\frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zobowiązania bieżące}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Wartość tego wskaźnika zależy od długości cyklu produkcyjnego. W przypadku cyklu krótkiego wartość wskaźnika powinna być niska, przy długim cyklu natomiast winien charakteryzować się wyższym poziomem.

Wskaźnik wypłacalności gotówkowej służy do określania wypłacalności firmy w bardzo krótkim okresie. Dlatego do jego konstrukcji wykorzystywane są tylko najbardziej płynne aktywa.

$$\text{Wskaźnik wypłacalności gotówkowej} = \frac{\text{środki pieniężne i ich ekwiwalenty}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Wskaźnik ten pokazuje jaką część swoich zobowiązań firma pokrywa aktywami o najwyższym stopniu płynności, a więc jest w stanie bezzwłocznie spłacić. Jako optymalna wartość tego wskaźnika przyjmuje się 0,2.

Rentowność działalności

Do oceny rentowności działalności badanego przedsiębiorstwa zostały wzięte pod uwagę następujące wskaźniki finansowe:

- a) rentowność sprzedaży brutto
- b) rentowność sprzedaży netto (ROS)
- c) rentowność aktywów (ROA)
- d) rentowność kapitału własnego (ROE)

Wskaźniki rentowności są relacją zysku do danej wielkości. Szczególnie te wskaźniki należy rozpatrywać w kontekście danej branży lub w czasie. Rentowność aktywów w przypadku np. huty stali, gdzie występują bardzo wysokie aktywa trwałe, będzie z reguły o wiele niższa niż działalności handlowej bądź usługowej, co wcale nie musi świadczyć o słabości finansowej huty.

Im wyższe są wskaźniki rentowności danego przedsiębiorstwa, tym większą generuje ono nadwyżkę finansową. Tym lepsza jest również perspektywa przedsiębiorstwa w zakresie jego płynności - tym łatwiej będzie mu bowiem pokrywać koszty związane z wykorzystywaniem kapitału obcego.

Rentowność sprzedaży brutto mówi, jaka jest rentowność firmy (deficyt, przy wartościach ujemnych) przy uwzględnieniu segmentów działalności podstawowej, pozostałej, finansowej oraz zdarzeń nadzwyczajnych. Pokazuje zatem, co osiągnęła firma jako całość, tzn. o ile procent przychody były wyższe od kosztów. Wyraża się następującą zależnością:

$$\text{Rentowność sprzedaży brutto} = \frac{\text{zysk brutto}}{\text{sprzedaż}}$$

Rentowność brutto sprzedaży pokazuje ile złotych zysku (straty) przed opodatkowaniem wypracowują wszystkie przychody z działalności jednostki gospodarczej. Im wskaźnik wyższy tym lepiej, gdyż jednostka więcej zarabia.

Wskaźnik rentowności sprzedaży netto mówi on ile zysku netto przypada na jedną złotówkę zrealizowanej sprzedaży. Im wyższa wartość wskaźnika, tym sprzedaż jest bardziej opłacalna.

$$\text{Rentowność sprzedaży netto} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{sprzedaż}}$$

Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) mierzy ile zysku netto przypada na każdą złotówkę posiadanych aktywów.

$$\text{Rentowność aktywów} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średnia wartość aktywów ogółem}}$$

Wskaźnik rentowności kapitału własnego mierzy wielkość zysku przypadającą na przeciętny stan aktywów. Służy do oceny stopy zwrotu z kapitału wniesionego do spółki przez udziałowców.

$$\text{Rentowność kapitału własnego} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średnia wartość kapitałów własnych}}$$

Stopień zadłużenia

Do oceny stopnia zadłużenia badanego przedsiębiorstwa zostały wzięte następujące wskaźniki finansowe:

- a) wskaźnik zadłużenia ogólnego
- b) wskaźnik zadłużenia kapitału własnego
- c) wskaźnik zadłużenia długoterminowego
- d) wskaźnik pokrycia długu

Wskaźniki zadłużenia wykorzystywane są do badania struktury finansowania przedsiębiorstwa. Określają poziom jego zadłużenia i tym samym oceniają jego wypłacalność w długim okresie. Poziom zadłużenia długo- i średnioterminowego ocenia się w stosunku do kapitału własnego, ewentualnie stałego.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia stanowi relację zobowiązań ogółem do całkowitych aktywów przedsiębiorstwa.

$$\text{Wskaźnik ogólnego zadłużenia} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Wyraża on udział kapitałów obcych w finansowaniu aktywów firmy. Jest bardzo istotny z punktu widzenia pożyczkodawców, którzy w razie upadłości przedsiębiorstwa odzyskują swoje należności z majątku firmy.

Przyjęty, dopuszczalny poziom zaangażowania kapitałów obcych w aktywach przedsiębiorstwa mieści się w przedziale. Wskaźnik poniżej 0,57 może być interpretowany jako nieracjonalne zarządzanie źródłami finansowania, natomiast wskaźnik na poziomie wyższym niż 0,67 świadczy o wysokim ryzyku utraty przez przedsiębiorstwo zdolności do spłaty długów. W przedsiębiorstwach charakteryzujących się wyjątkowo złą sytuacją ekonomiczno-finansową wskaźnik ogólnego zadłużenia osiąga wartość większą od 1.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego określa wielkość kapitałów obcych przypadającą na jednostkę kapitału własnego.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego} = \frac{\text{kapitały obce}}{\text{kapitały własne}}$$

Poziom zadłużenia ma istotne znaczenie nie tylko z punktu widzenia wypłacalności przedsiębiorstwa, ale także ze względu na efekt jaki struktura finansowa wywiera na wynik finansowy. Z jednej strony bowiem, im wyższy w podmiocie kapitał obcy, tym większe generuje koszty finansowe, obniżając wynik finansowy oraz zwiększając prawdopodobieństwo kłopotów z wypłacalnością. Z drugiej jednak strony, przedsiębiorstwo wykorzystując dźwignię finansową może rozwijać się znacznie szybciej niż przy wykorzystaniu jedynie kapitałów własnych, generując dodatkowe zyski znacznie przewyższające koszty obsługi długu.

Przyjmuje się, że wielkość tego wskaźnika nie powinna być wyższa niż 1,0 dla przedsiębiorstw dużych i średnich oraz 3,0 dla przedsiębiorstw małych.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego to jeden z ważniejszych wskaźników wypłacalności.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia długoterminowego} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}}$$

Pożądana wartość tego wskaźnika powinna wynosić, zależnie od autora opisującego ten wskaźnik, nie więcej niż 0,5 lub między 0,5 a 1,0. Mierzy on ryzyko wypłacalności związane z długoterminowym zadłużeniem firmy.

Wskaźnik pokrycia obsługi długu pokazuje w jakim stopniu wypracowany zysk pokrywa obsługę zobowiązań długoterminowych.

$$\text{Wskaźnik pokrycia długu} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{rata kapitałowa} + \text{odsetki}}$$

Określa on stopień zabezpieczenia obsługi zobowiązań długoterminowych. Uważa się, że wartość tego wskaźnika powinna być wyższa od 1 i rosnać z upływem czasu, co świadczy o dobrym wykorzystaniu zaciągniętych pożyczek, wywołującym rozwój przedsiębiorstwa i wzrost wpływów z tytułu poczynionych inwestycji.

Dynamika wybranych parametrów finansowych

Do oceny dynamiki działania badanego przedsiębiorstwa zostały wzięte pod uwagę następujące wskaźniki finansowe:

- a) wskaźnik dynamiki sprzedaży
- b) wskaźnik dynamiki poziomu gotówki
- c) wskaźnik dynamiki zysku brutto
- d) wskaźnik rotacji majątku obrotowego

Omawiając **dynamikę sprzedaży, poziomu gotówki oraz zysku brutto**, przyjmuje się, iż zdecydowanie pozytywnie na rating przedsiębiorstwa wpływa dynamika równa lub większa od 100% (charakterystyka finansowa równa bądź większa w badanym roku niż okres wcześniej), gdzie najwyższą ocenę uzyskuje dynamika równa bądź większa od 120%. Natomiast dynamika mniejsza od 100% ma wpływ niekorzystny, a równa bądź mniejsza od 40% ma wpływ najbardziej niesprzyjający.

Dla **wskaźnika rotacji majątku obrotowego**, podobnie jak w przypadku innych czynników ilościowych dotyczących się płynności, rentowności oraz zadłużenia, punkt odniesienia różnicujemy w zależności od branży, w której działa badane przedsiębiorstwo. Ocena przyznawana jest w zależności od stopnia odchylenia od wzorca dla danej branży.

CZynniki Jakościowe

Czynniki jakościowe podlegają, z gruntu rzeczy, bardzo subiektywnej ocenie. Celem tej części metodologii jest ograniczenie stopnia wspomnianej subiektywności, poprzez narzucenie pewnych ram oceny czynników jakościowych, ich dokładne opisanie i ustalenie kierunku wpływu na ostateczną ocenę kredytową przedsiębiorstwa.

Do zmierzenia wpływu czynników jakościowych zostały wzięte następujące charakterystyki:

1. otoczenie makro
2. kadra zarządzająca
3. zagrożenie konkurencji
4. zagrożenie substytucji
5. pozycja wobec klientów
6. pozycja wobec dostawców
7. otoczenie branżowe
8. działanie przedsiębiorstwa

Otoczenie makro

Czynniki makroekonomiczne to te, które bezpośrednio nie zależą od przedsiębiorstwa. Wśród wybranych czynników determinujących otoczenie makroekonomiczne wybrane zostały następujące:

- jakość lokalnej gospodarki
- stabilność polityczna
- ryzyko regulacji prawnych
- koniunktura gospodarcza
- występowanie zjawisk inflacyjnych
- polityka fiskalna oraz monetarna
- stosunki z zagranicą

Przez **jakość lokalnej gospodarki** rozumiemy jej stopień zaawansowania w rozwoju społeczno-gospodarczym. Naturalnym narzuca się tutaj podział na tzw. kraje rozwinięte, rozwijające się oraz trzeciego świata. Przynależność do międzynarodowych organizacji, jak OECD, jest tutaj niewątpliwie kryterium dającym wysoki wynik w tym kryterium. Bardziej szczegółową ocenę daje w tym miejscu na przykład raport „Doing business” sporządzany corocznie przez Bank Światowy.

Miarą **stabilności politycznej** jest, bez względu na rodzaj, ukształtowany ustrój polityczny kraju oraz długość i stabilność jego trwania. Wykorzystywaną skalą oceny może tutaj być ponownie statystyka prezentowana przez Bank Światowy pod nazwą „Political Stability and Absence of Violence/Terrorism” jako jeden z Worldwide Governance Indicators.

Oceniając **ryzyko regulacji prawnych** mamy na myśli jakość prawa oraz jego stabilność, która bez wątpienia wpływa na otoczenie, w którym na co dzień działają przedsiębiorstwa. Ponownie, wykorzystywany jest tutaj wskaźnik opracowany przez Bank Światowy pod nazwą „rule of law” jako jeden z Worldwide Governance Indicators.

Koniunktura gospodarcza jest oceniana na podstawie zestawu bieżących danych makroekonomicznych (PKB, produkcja przemysłowa, nakłady inwestycyjne, wydatki konsumenckie, wyniki handlu międzynarodowego etc.) oraz wskaźników wyprzedzających koniunkturę (PMI oraz lokalnych).

Polityka fiskalna to próba spojrzenia na system podatkowy danego regionu pod względem wysokości podatków oraz stopnia jego skomplikowania. Natomiast **polityka monetarna** to stopień wpływu na działanie przedsiębiorstwa biorąc pod uwagę kształtowane przez bank krajowy stopy procentowe oraz inne instrumenty oddziaływania monetarnego w danym kraju.

Niewątpliwie na stabilność działalności gospodarczej ma wpływ nie tylko to co dzieje się wewnątrz danego kraju. Otoczenie globalne może być w pewnym stopniu kształtowane przez politykę międzynarodową danego państwa, poprzez **stosunki polityczne** z sąsiadami oraz kluczowymi pod względem geopolityczno-gospodarczym partnerami światowymi.

Kadra zarządzająca

Jakość kadr zarządzających przedsiębiorstwem ma kluczowe, choć często niedoceniane, znaczenie w badaniu fundamentów jej funkcjonowania. Wśród wybranych czynników determinujących jakość kadry zarządczej wybrane zostały następujące:

- stabilność kadry zarządzającej
- decyzje dotyczące zarządzania
- jakość, doświadczenie, umiejętności
- rzetelny system informacji na zewnątrz
- dochowywanie warunków umów z partnerami biznesowymi
- pozytywne kształtowanie relacji z otoczeniem (PR)
- strategia działania firmy

Stabilna kadra zarządzająca to gwarancja realizowania ustalonej odpowiedniej strategii polityki rozwojowej przedsiębiorstwa. To również świadectwo dobrego doboru kadr przez właścicieli oraz poprawnego wywiązywania się z narzuconych celów działania. Z drugiej strony częste zmiany kierownictwa to świadectwo złe wróżącej niestabilności oraz zapowiedź potencjalnych problemów, nie tylko finansowych.

Nawet stabilna kadra kierownicza może przez dłuższy czas dokonywać wyborów, które przez otoczenie są uznawane za niekorzystne lub wątpliwe z punktu widzenia przyszłości oraz rozwoju przedsiębiorstwa. Wówczas **jakość decyzji dotyczących zarządzania** rozwojem jest wątpliwa. Odpowiednia elastyczność zmian kadrowych jest zachwiana zwykle w małych oraz średnich firmach, gdzie zarządzający to często również właściciele firm.

Jakość, doświadczenie oraz umiejętności kadry zarządzającej to próba oceny managerów przez pryzmat ich dotychczasowych osiągnięć, wykształcenia oraz osiągniętych sukcesów i porażek życia zawodowego.

W dzisiejszych czasach, nie tylko spółki notowane na giełdach muszą prowadzić odpowiednią **politykę informacyjną**. Nie ogranicza się ona tylko do prezentowanych wyników finansowych, ale również informowania otoczenia o wszelkiego typu działaniach mogących mieć wpływ na przyszłe funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Dochowywanie warunków handlowych z partnerami biznesowymi może być jedną z miar jakości zarządzania firmą, oraz, przy ich niedotrzymaniu, poważnym ostrzeżeniem o nadchodzących kłopotach finansowych. Poprawna współpraca zaś jest przejawem dobrze przemyślanej strategii oraz jej konsekwentnej realizacji.

Pozytywne kształtowanie relacji z otoczeniem przedsiębiorstwa jest dzisiaj niezbędnym elementem troski każdego poważnego przedsiębiorstwa. W tym kryterium patrzemy na tzw. Społeczną odpowiedzialność biznesu (z ang. CSR czyli Corporate Social Responsibility). Jest to koncepcja, według której przedsiębiorstwa na etapie budowania strategii dobrowolnie uwzględniają interesy społeczne i ochronę środowiska, a także relacje z różnymi grupami interesariuszy.

Ostatnim elementem oceny kadry zarządzającej przedsiębiorstwa jest posiadana **strategia działania firmy**. Określone w niej przyszłe kierunki rozwojowe są bardzo istotnym wyznacznikiem prognozy finansowej.

Zagrożenie konkurencji

Natężenie rywalizacji konkurencyjnej jest istotnym aspektem determinującym analizę "trudności" rynku. Na bardzo konkurencyjnym rynku, gdzie przedsiębiorstwa

prześcigają się w zabieganiu o klienta, marże z reguły są stosunkowo niskie. Warto jednak zauważyć, że rywalizacja może odbywać się nie tylko na poziomie cen. Wśród wybranych czynników determinujących zagrożenia konkurencji wybrane zostały następujące:

- wielkość konkurencji
- ryzyko nowych wejść
- koszty zmiany dostawcy przez klienta
- wyróżnienie produktu
- wysokie bariery wyjścia
- innowacyjne kanały dystrybucji
- rywalizacja cenowa

Przez **wielkość konkurencji** rozumiemy liczbę firm w danej branży, ich zasięg terytorialny oraz wielkość udziału w rynku. W kryterium tym ważny jest również potencjał rozwojowi konkurujących firm, ich dynamika działania oraz strategia produktowo-terytorialna. Na rynkach, które podzielone są pomiędzy dużą ilość mniejszych konkurentów występuje z reguły znacznie intensywniejsza rywalizacja niż na tych zdominowanych przez kilka przedsiębiorstw, z których każde posiada znaczący udział w rynku. Ta druga sytuacja bardziej zbliżona jest do monopolistycznej. Są jednak rynki, na których rywalizacja jest niezwykle zacięta pomimo występowania jedynie kilku liczących się graczy. Warto też przy tym zaznaczyć, że na nowych rosnących rynkach występuje z reguły rozdrobniona konkurencja, co wcale nie musi świadczyć o tym, że są one nieatrakcyjne.

Atrakcyjność branży oraz stopień łatwości wejścia na dany rynek jest podstawą do oszacowania stopnia **ryzyka nowych wejść**, czyli pojawienia się nowych konkurentów. Im łatwiej jest nowym firmom wejść na dany rynek, tym z reguły jest ich więcej i tym bardziej między sobą rywalizują. Ryzyko nowych wejść na dany rynek jest odwrotnie proporcjonalne do barier wejścia oraz wprost proporcjonalne do rentowności danego rynku. Oceniając więc to ryzyko, należy zidentyfikować i ocenić bariery wejścia, jak: kapitałochłonność, korzyści skali, know-how, bariery prawne czy zróżnicowanie produktów pośród konkurentów. Im są one wyższe tym mniejsze ryzyko nowych wejść.

Kolejnym badanym kryterium oceny zagrożenia konkurencyjnego są **koszty zmiany dostawcy przez klienta**. Im łatwiej klientowi zmieniać dostawcę, tym większa szansa, że na rynku będą pojawiać się nowi konkurenci próbujący odebrać klientów firmom obecnym na rynku.

Przedsiębiorstwa mogą również próbować osiągnąć przewagę konkurencyjną poprzez **wyróżnienie** swojego **produktu** spośród innych. Firma może to realizować na przykład poprzez jego ulepszenie oferty, zaoferowanie dodatkowych usług towarzyszących lub poprzez intensywną promocję swojej marki.

Jeżeli **wyjście z danego rynku** wiąże się z ponoszeniem ogromnych kosztów, firmy gotowe są poświęcić więcej, aby się na tym rynku utrzymać. W skrajnym przypadku, firmie bardziej opłaca się operować wychodząc na zero albo nawet z niewielką stratą niż ponosić koszty wyjścia z rynku. Taki rynek będzie charakteryzował się wysoką konkurencją i bardzo niskimi marżami.

W celu budowania lepszej pozycji konkurencyjnej, przedsiębiorstwo może wykorzystywać budowanie **innowacyjnych kanałów dystrybucji**. Sprzedaż jest wtedy realizowana przez niekonwencjonalne metody polepszające przewagę konkurencyjną danego przedsiębiorstwa.

W ramach danej branży, przedsiębiorstwa mogą budować swoją przewagę konkurencyjną poprzez **rywalizację cenową**, czyli oferowanie produktów po niższej cenie poprzez rezygnację z części marży lub obniżanie kosztów produkcji. Powoduje to presję cenową zmniejszającą marże sprzedających.

Zagrożenie substytucji

Jeżeli oferowany na danym rynku produkt można zastąpić czymś innym, firmy na danym rynku konkurują nie tylko między sobą, ale również z firmami produkującymi substytut. Ceny na rynku danego produktu są ograniczone przez poziom cen ich substytutów. W sytuacji, gdy stosunek ceny do poziomu zaspokojenia danej potrzeby klienta przesunie się na korzyść substytutu, klienci zaczną wybierać substytut. Wśród wybranych czynników determinujących zagrożenie substytucji wybrane zostały następujące:

- istnienie substytutów
- ochrona patentowa
- wielkość niezbędnych wydatków R&D
- skomplikowanie technologiczne
- rozwój w firmie innowacyjnych produktów
- polityka firmy zmniejszająca ryzyko
- presja cenowa rynku na substytuty

Rozpatrując zagrożenie ze strony surogatów należy przede wszystkim spojrzeć na rynek pod kątem już **istniejących substytutów**, które mogą zastąpić produkowane przez przedsiębiorstwo produkty. Taki rynek jest o wiele bardziej zagrożony niż ten, na którym dopiero rozważane jest wprowadzenie produktów zastępczych.

Wprowadzenie innowacyjnego produktu na rynek poprzedzone jest często znaczącymi wydatkami na badania i rozwój, a te wysiłki te **chronione są patentami**. Ochrona

jednak kończy się po pewnym czasie. Należy więc wziąć pod uwagę okres ochrony patentowej analizując stopień zagrożenia wejścia na rynek produktów podobnych. Dobrym przykładem jest branża farmaceutyczna i znaczący rynek tzw. leków generycznych.

Bariera wchodzących na nowy rynek są często wysokie **koszty badań oraz rozwoju** nowych produktów czy usług. Im one większe, tym mniejsza skłonność konkurujących firm do poszerzenia swojej oferty.

Nawet posiadanie odpowiedniej wiedzy na temat nowego produktu może nie być wystarczającym powodem uruchomienia jego wytwarzania. Sam **proces produkcji** może być na tyle **skomplikowany** oraz kosztochłonny, że wiele przedsiębiorstw może nie zdecydować się na jego uruchomienie.

Obecność na rynku uwarunkowana jest **oferowaniem coraz to bardziej innowacyjnych produktów**, wyprzedzaniem konkurencji. Wysiłki przedsiębiorstwa w tym kierunku zmniejszają zagrożenie ze strony substytutów bowiem oferują nowości jeszcze nie istniejące w ofercie innych firm.

Omówione wyżej wysiłki, często mogą nie być skuteczne bez innych działań zmierzających do kształtowania odpowiedniego klimatu czy też wprost regulacji prawnych **ograniczających wystąpienie produktów zastępujących już istniejące**. Choć nie zawsze to możliwe, przedsiębiorstwa mogą, poprzez na przykład organizacje lobbingsowe, zmniejszać w ten sposób ryzyko substytucji swoich produktów.

Istotnym zagrożeniem pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa może też być znaczna **presja cenowa rynku na substytuty**, wymuszająca poniekąd wejście produktów zastępczych. Przykładem takiej sytuacji są rynki wewnętrzne chronione przez państwa, gdzie produkcja substytutów już istnieje, a jedyną barierą wejścia są, na przykład, istniejące systemy barier celnych.

Pozycja wobec klientów

Gdy siła przetargowa odbiorców jest duża, są oni w stanie wywierać wpływ na poziom cen na rynku. Wśród wybranych czynników determinujących pozycję wobec klientów przedsiębiorstwa wybrane zostały następujące:

- zróżnicowanie portfela klientów
- postrzegana wartość marki
- stopień zależności (koszty zmiany)
- stopień koncentracji lub rozdrobnienia regionalnej
- stopień koncentracji lub rozdrobnienia branżowej

- ryzyka eksportowe
- udział w rynku

Sprzedaż realizowana do szerokiego panelu klientów jest elastyczna i odporna na chwilowe bądź długotrwałe utraty niektórych rynków zbytu. Przedsiębiorstwo o **zróznicowanym portfelu odbiorców** ma zdecydowanie silniejszą pozycję negocjacyjną oraz konkurencyjną na rynku. W związku z tym jego kondycja finansowa jest bardziej stabilna od tych firm, które skoncentrowały swoje wysiłki na wąskiej grupie odbiorców, gdzie ich utrata może być przyczyną szybkiej i nieoczekiwanej upadłości.

Reputacja oraz prestiż przedsiębiorstwa na rynku jest częstokroć powodem wyboru jej produktów. Pomimo wysokiej ceny, partnerzy, bądź też finalni konsumenci, wybierają danego producenta ze względu na dobrze znaną jakość, zaawansowanie technologiczne oraz znaczenie tego wyboru w najbliższym środowisku. Najważniejszą rolę odgrywa tutaj **postrzegana wartość marki**, która częstokroć wydaje się być nie najbardziej racjonalnym kryterium selekcji.

Wejście na dany rynek zwykle wiąże się z poniesieniem określonych kosztów marketingowych, technologicznych i innych. W zależności od stopnia konkurencji czy też zaawansowania technologicznego oferowanego produktu, różna jest wysokość tych nakładów. Także wyjście z danego rynku może obciążone być konkretnymi kosztami, związanymi z, na przykład, pozyczeniem się linii technologicznej, rozliczeniem z partnerami na podstawie podpisanych umów etc. Gdy opisane koszty są wysokie, **stopień zależności** od danego rynku zbytu jest wysoki i koszty zmiany mogą skutecznie zniechęcać firmę od przeprofilowania swojej działalności, nawet jeżeli osiągnęte marże są niewysokie.

Koncentracja regionalna bądź branżowa występuje gdy odbiorców produktów danego przedsiębiorstwa jest niewielu, lub są zorganizowani w grupy dokonujące razem zakupów. Taka sytuacja ma miejsce w przypadku dużych sieci handlowych lub dużych odbiorców. Firmy te często odbierają znaczącą część produkcji danego kontrahenta, mając istotny wpływ na jego istnienie na rynku. W takiej sytuacji firmy te są w stanie dyktować ceny znacząco obniżając marże na sprzedaży. Innym przykładem takiej sytuacji mogą być zrzeszenia mniejszych firm, które dokonują zakupów razem, uzyskując w ten sposób takie efekty jak gdyby byłyby jednym dużym przedsiębiorstwem. Najcięższa sytuacja dla dostawców występuje wtedy, gdy poza danymi kilkoma odbiorcami na rynku nie ma żadnych innych odbiorców danego produktu. Przeciwną sytuacją jest **rozdrobnienie rynku odbiorców**, zdecydowanie bardziej korzystne dla sprzedającego przedsiębiorstwa. W połączeniu z elastyczną możliwością zmiany odbiorcy, daje to znaczącą przewagę na rynku i możliwość dość swobodnej polityki kształtowania marż.

Eksport za granicę jest potwierdzeniem wysokiej jakości oferty przedsiębiorstwa, źródłem prestiżu oraz akceleratorem rozwoju firmy. Wiąże się z nim oczywiście również ryzyka, które słabo zarządzane mogą okazać się katastrofalne dla rozwoju przedsiębiorstwa. Oprócz bardziej oczywistych, takich jak kurs walutowy, do **ryzyk eksportowych** można do nich zaliczyć ryzyko polityczne regionu eksportu, koniunktura danego regionu, zmiany prawne, zmiany umów międzynarodowych i inne.

Ostatnim z rozpatrywanych czynników jest **wielkość udziału w rynku** danego przedsiębiorstwa. Często niełatwa do oszacowania, ma oczywiste znaczenie dla pozycji konkurencyjnej firmy. Im bliżej pozycji monopolistycznej, tym większa możliwość kształtowania korzystnej polityki marżowej oraz narzucania swoich warunków współpracy.

Pozycja wobec dostawców

Wśród wybranych czynników determinujących pozycję wobec dostawców wybrane zostały następujące:

- zróżnicowanie struktury dostawców
- jednolitość produktowa (łatwość zmiany dostawcy)
- stopień zależności (koszty zmiany)
- stopień koncentracji lub rozdrobnienia regionalnej
- stopień koncentracji lub rozdrobnienia branżowej
- ryzyka importowe
- ilość dostawców na rynku

zakupy realizowane spośród szerokiego panelu dostawców są elastyczne i odporne na chwilowe bądź długotrwałe utraty niektórych rynków zaopatrzenia. Przedsiębiorstwo o **zróżnicowanej strukturze dostawców** ma zdecydowanie silniejszą pozycję negocjacyjną oraz konkurencyjną na rynku. W związku z tym jego kondycja finansowa jest bardziej stabilna od tych firm, które skoncentrowały swoje wysiłki na wąskiej grupie dostawców, gdzie ich utrata może być przyczyną szybkiej i nieoczekiwanej upadłości. Oczywiście taka sytuacja jest niejednoznaczna. Są branże, w których współpraca z dostawcami jest bardzo bliska, wymaga znacznego zaangażowania sił i środków, na przykład w celu zapewnienia wysokiego poziomu jakości już na etapie dostawcy (przemysł motoryzacyjny). W takiej sytuacji obserwuje się tendencje wręcz świadomego ograniczania liczby dostawców.

Standardowy produkt, nie wymaga niestandardowych dostawców. Komponenty są osiągalne prawie wszędzie, bez nadmiernego wysiłku możliwe jest zastąpienie jednych

drugimi. Taka sytuacja powoduje, iż **koszty zmiany dostawcy** są niskie, a pozycja przedsiębiorstwa silna.

Są branże, w których ze względu na dostarczany komponent bądź surowiec, panel dostawców jest wąski. Przedsiębiorstwo ma niewielką możliwość wyboru, a przez to słabą pozycję negocjacyjną. **Stopień zależności** od danego dostawcy jest wysoki. Powoduje to zagrożenie osiągnięcia w długim okresie korzystnych cen zakupu oraz wpływa negatywnie na zyskowność.

Koncentracja regionalna bądź branżowa występuje gdy dostawców danego przedsiębiorstwa jest niewielu, lub są zorganizowani w grupy dokonujące razem sprzedaży. Taka sytuacja ma miejsce w przypadku zrzeszeń producentów bądź karteli. Firmy te często dostarczają znaczącą część komponentów bądź surowców dla danego przedsiębiorstwa, mając istotny wpływ na jego istnienie na rynku. W takiej sytuacji firmy te są w stanie dyktować ceny znacząco obniżając marżę na sprzedaży. Przeciwną sytuacją jest **rozdrobienie rynku dostawców**, zdecydowanie bardziej korzystne dla kupującego przedsiębiorstwa. W połączeniu z elastyczną możliwością zmiany dostawcy, daje to znaczącą przewagę na rynku i możliwość dość swobodnej polityki kształtowania zyskowności.

Import może być koniecznością wynikającą z braku zasobów danego produktu bądź usługi na rynku krajowym. Może też być korzystny kosztowo, ze względu na niskie ceny tego samego produktu bądź usługi w porównaniu do oferty krajowej. Z importem wiąże się oczywiście również ryzyko, które słabo zarządzane może okazać się katastrofalne dla rozwoju przedsiębiorstwa. Oprócz bardziej oczywistych, takich jak kurs walutowy, do **ryzyk importowych** można zaliczyć ryzyko polityczne regionu eksportu, koniunktura danego regionu, zmiany prawne, zmiany umów międzynarodowych i inne.

Ostatnim z rozpatrywanych czynników jest **ilość dostawców na rynku**. Ma oczywiste znaczenie dla pozycji przetargowej przedsiębiorstwa. Im dany dostawca jest bliżej pozycji monopolistycznej, tym mniejsza możliwość kształtowania korzystnej polityki marżowej oraz narzucania swoich warunków współpracy.

Otoczenie branżowe

Wśród wybranych czynników determinujących ryzyka związane z otoczeniem branżowym wybrane zostały następujące:

- rozwój branży
- stopień reakcji na zawirowania rynkowe
- wpływ umów międzynarodowych

- presja cenowa
- ryzyko koncentracji
- innowacyjność
- wrażliwość na otoczenie makro

Model cyklu **rozwoju branży** jest niemalże wiernym odzwierciedleniem cyklu życia produktu, tylko na większą skalę. Wyróżniamy tu fazę wprowadzenia na rynek, wzrostu sprzedaży, nasycenia (dojrzałość rynku) oraz spadku sprzedaży. Model ów służy do zidentyfikowania głównych przesłanek tworzenia strategii przedsiębiorstwa. Sama informacja o tym, w jakiej fazie rozwoju znajduje się branża nie oznacza, że firma może zastosować jedną i tylko jedną strategię. Informacja o sytuacji sektora daje podstawy do planowania dalszych działań, jest to doskonałe źródło informacji o pozycji nie tylko badanej firmy ale i prawdopodobnej kondycji konkurentów.

Każda branża ma inną wrażliwość na koniunkturę rynkową. I tak, inny **stopień reakcji na zawirowania rynkowe** będzie mieć branża motoryzacyjna (wysoki), inny ogólnie określana jako dobra trwałego użytku, inny sektor dóbr pierwszej potrzeby, a inny usług podstawowych (niski).

Są branże, na które mocny wpływ mają **uzgodnienia międzynarodowe** w dziedzinie nakładanych cel, dopłat eksportowych oraz porozumień międzypaństwowych. Ich zmiana może mieć znaczący wpływ, zarówno korzystny jak i niekorzystny, na funkcjonowanie przedsiębiorstwa na rynku.

Przyczyny **presji cenowej** w danej branży mogą być wielorakie. Duża konkurencja, schyłkowa faza cyklu produktu, pojawianie się substytutu czy też nowych technologii obniżających koszty wytworzenia. Szanse oraz zagrożenia z tym związane osłabiają bądź umacniają pozycję przedsiębiorstwa na rynku.

Przez **ryzyko koncentracji** w otoczeniu branżowym rozumiemy możliwość pojawiania się porozumień w obrębie przedsiębiorstw z danego sektora gospodarki. Oczywiście odmienna jest pozycja firmy będącej elementem takiego porozumienia, a inna pozostającego poza jego obrębem.

Branża o wysokiej dynamice technologicznej wymaga dużych nakładów na **innowacje** warunkujące wręcz utrzymanie się firmy na rynku. Brak środków na badania i rozwój będzie prowadzić prędzej czy później do dużych problemów z utrzymaniem pożądanego wielkości sprzedaży.

Stopień wrażliwości na otoczenie makro jest pojęciem szerokim, uwzględniającym warunki polityczne, prawne, podatkowe czy ogólnogospodarcze. Poziom tego ryzyka uzależniony jest od geograficznego zakresu działania oraz od specyfiki produktu bądź oferowanej usługi.

Działanie przedsiębiorstwa

Wśród wybranych czynników determinujących ryzyka związane z działaniem przedsiębiorstwa wybrane zostały następujące:

- zmiany struktur organizacyjnych i własnościowych
- nieodpowiednie proporcje w źródłach finansowania majątku
- postępująca dekapitalizacja majątku i narastające zacofanie techniczne
- integracja pionowa
- czas trwania biznesu
- produkty (dywersyfikacja, jakość, cena, postrzeganie)
- zdolność elastyczności produkcji

W toku działania przedsiębiorstwa, oprócz oczywistych miar, jak wyniki finansowe, jest wiele różnych sygnałów świadczących o pozytywnym bądź negatywnym rozwoju sytuacji w firmie. Jednym z nich są niewątpliwie **zmiany dotyczące struktur organizacyjnych oraz własnościowych**. Nie można tutaj oczywiście od razu określić czy są one sygnałem korzystnym czy nie, a prowokują jedynie pochylenie się nad bliższą analizą przyczynowych zmian.

Nieodpowiednie proporcje źródeł finansowania majątku mogą nie być wprost widoczne z bilansu przedsiębiorstwa. Jeżeli to możliwe, w analizie finansowania należy pochylić się nad źródłami kapitału, jego stabilnością oraz jakością. Kapitał obcy jak i własny może być w różnym stopniu narażony na przykład na ryzyko wycofania. W procesie rozwoju przedsiębiorstwa, oraz kreślenia jego przyszłości, należy te proporcje odpowiednio dobierać.

Kolejnym jakościowym elementem oceny kondycji przedsiębiorstwa jest próba spojrzenia na jego majątek pod względem zaawansowania technologicznego. **Postępująca dekapitalizacja majątku oraz jego narastające zacofanie techniczne** może prowadzić w konsekwencji nie tylko do zmniejszenia zamówień ze względu na mniej konkurencyjny produkt, ale również zaburzenia w istniejącym łańcuchu dostaw oraz istotne braki jakościowe.

Integracja pionowa (wertikalna) polega na podejmowaniu działalności stanowiącej fazę poprzednią lub następną w stosunku do działalności dotychczasowej. W pierwszym przypadku jest to dywersyfikacja wstecz (np. samodzielne wytwarzanie półfabrykatów potrzebnych do produkcji określonych wyrobów), a w drugim – w przód (np. wykupienie sieci hurtowni). Konsekwencją tej strategii jest zmniejszenie ryzyka działania przez ograniczenie stopnia zależności od dostawców lub odbiorców pośredniczących. Lepsza jest również koordynacja poszczególnych faz procesu produkcji, ale jednocześnie

znaczna integracja tego procesu przyczynia się do zmniejszenia elastyczności działania i utrudnia dostosowanie się przedsiębiorstwa do zmieniających się warunków otoczenia. Dlatego też dywersyfikacja pionowa jest skuteczna przede wszystkim w dojrzałych technicznie gałęziach produkcji, odznaczających się względnie niską intensywnością postępu technicznego.

Długa historia firmy nie jest czynnikiem jednoznacznie pozytywnym. Są przykłady przedsiębiorstw o wieloletniej przeszłości, które nie potrafiły przystosować się do nowych realiów i znacznie ograniczyły swoją działalność, czy nawet zbankrutowały. Jednakże fakt długiego **czasu trwania biznesu** jest poniekąd przesłanką do potwierdzenia wdrożonej przemysłanej strategii i modelu działania.

Skupienie się na określonym wąskim **zbiorniku produktów czy usług**, bądź też znaczne poszerzenie palety towarów jest jedną z kluczowych decyzji zarządzających. Nie ma jednoznacznej odpowiedzi na pytanie co jest bardziej korzystne, i co wpływa lepiej na rozwój przedsiębiorstwa. Każdy przypadek jest inny, natomiast decyzje w tym obszarze należy niewątpliwie rozpatrzyć w kontekście bieżących oraz przyszłych konsekwencji dla działalności danej firmy. W tym miejscu również pochylamy się również nad profilem cenowym oferty, jej jakością oraz w konsekwencji postrzeganiem przez rynek.

Elastyczny system produkcji pozwala szybko reagować na potrzeby klientów. Jednak aby ocena była kompleksowa, należy przypatrzyć się jakie niesie to ze sobą koszty, czy jest elastyczność realizowana jest w obrębie firmy czy w kooperacji z poddostawcami czy usługodawcami. Wyważenie korzyści w stosunku do ponoszonych kosztów wydaje się tutaj być kluczowe.

CZYNNIKI DODATKOWE

W procesie analizy kredytowej przedsiębiorstwa pod uwagę mogą być wzięte dodatkowe, nie opisane powyżej, kryteria oceny. Zwykle będą one miały zastosowanie tylko w wyjątkowych przypadkach oraz będą szczegółowo opisane w danym raporcie analitycznym.

Czynniki te mogą obniżyć lub podwyższyć ocenę ratingową, jednak nie więcej niż o jeden stopień literowy, odpowiednio w górę lub w dół.

Czynniki, o których mowa, dotyczą między innymi:

- niekorzystnej historii kredytowej, z licznymi przypadkami niepłacenia, w terminie lub w ogóle, zobowiązań,
- innych, pozabilansowych zobowiązań przedsiębiorstwa,

- skrajnych wartości czynników wykorzystywanych w analizie ratingowej; i tak, skrajnie negatywne spowodują obniżenie ratingu, natomiast skrajnie pozytywne – jego podwyższenie,
- tendencji oraz trendów kształtujących czynniki ilościowe jak i jakościowe,
- innych ryzyk politycznych, które mogą przeszkadzać w zachowaniu wypłacalności przedsiębiorstwa,
- klęsk żywiołowych oraz innych nadzwyczajnych wydarzeń.

NADANIE RATINGU

Na podstawie powyżej opisanych kryteriów, ich przyporządkowanych wartości, wag oraz dodatkowych możliwych kryteriów oceny, przedsiębiorstwo otrzymuje rating wiarygodności kredytowej wedle następującej skali:

AAA	ocena bardzo dobra
AA+	
AA	
A+	
A	
BBB+	
BBB	
BB+	ocena dostateczna
BB	
B+	
B	
CCC+	ocena niedostateczna
CCC	
CC+	
CC	
C+	
C	
D	

WAGI OCENY RATINGOWEJ

Poniżej prezentujemy wagi jakie przyporządkowano poszczególnym kryteriom oceny.

KRYTERIUM / PODKRYTERIUM	sub-waga	waga
PLYNNOŚĆ		0.14
wskaźnik bieżącej płynności	0.25	
wskaźnik szybkiej płynności	0.25	
kapitał pracujący w aktywach ogółem	0.25	
wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0.25	
RENTOWNOŚĆ		0.14
rentowność sprzedaży brutto	0.25	
rentowność sprzedaży netto (ROS)	0.25	
rentowność aktywów (ROA)	0.25	
rentowność kapitału własnego (ROE)	0.25	
ZADŁUŻENIE		0.14
wskaźnik zadłużenia ogólnego	0.25	
wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	0.25	
wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0.25	
wskaźnik pokrycia długu	0.25	
DZIAŁANIE		0.14
wskaźnik dynamiki sprzedaży	0.25	
wskaźnik dynamiki poziomu gotówki	0.25	
wskaźnik dynamiki zysku brutto	0.25	
wskaźnik rotacji majątku obrotowego	0.25	
CZYNNIKI JAKOŚCIOWE		0.40
otoczenie makro	0.10	
kadra zarządzająca	0.10	
zagrożenie konkurencji	0.15	

zagrożenie substytucji	0.10
pozycja wobec klientów	0.15
pozycja wobec dostawców	0.15
otoczenie branżowe	0.15
działanie przedsiębiorstwa	0.10