



Metodologia oceny ratingowej przedsiębiorstw

23 sierpnia 2019 r.

1. Wstęp

Niniejszy dokument przedstawia główne założenia, zasady i kryteria metodologii ratingowej stosowanej przez agencję ratingową EuroRating do wystawiania ratingów kredytowych przedsiębiorstwom niefinansowym, tj. niebędącym bankami, firmami ubezpieczeniowymi lub funduszami poręczeniowymi.

Dokument ten stanowi aktualizację i uzupełnienie opisu metodologii ratingowej stosowanej przez agencję ratingową EuroRating publikowanej wcześniej bezpośrednio na stronie internetowej agencji. Publikacja niniejszego dokumentu nie wiąże się z żadnymi istotnymi zmianami metodologii, w związku z czym nie ma ona wpływu na żaden z ratingów kredytowych wystawionych przez EuroRating.

2. Metodologia ratingowa

2.1 Podstawowe założenia

2.1.1 Rodzaj i zakres ocenianego ryzyka

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating są syntetycznymi ocenami ryzyka kredytowego dotyczącego poszczególnych ocenianych podmiotów. Podstawowy rating dla ocenianego podmiotu (tzw. rating dla emitenta) określa wiarygodność finansową oraz zdolność ocenianego podmiotu do pełnego i terminowego regulowania krótko- i długoterminowych zobowiązań finansowych w horyzoncie czasowym do 3 lat.

Ratingi nadawane przez EuroRating określają ryzyko kredytowe w kategoriach bezwzględnych – poziom ratingów poszczególnych podmiotów nie jest uzależniony od poziomu ratingów innych podmiotów. Ratingi agencji EuroRating nie mają zatem charakteru rankingu porównawczego, lecz są ocenami przypisanymi do stałej skali ryzyka.

Ryzyko kredytowe wyrażone ratingami agencji EuroRating określane jest w 20-stopniowej skali – analogicznej do tradycyjnej skali ratingowej stosowanej powszechnie przez inne międzynarodowe agencje ratingowe. Zapewnia to porównywalność ratingów i ułatwia ich użytkownikom korzystanie z ratingów przyznawanych przez kilka różnych agencji.

Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że ratingi kredytowe agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli finansowych ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego

prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (PD) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Rating dla emitenta dotyczy oceny ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych. W przypadku, kiedy oceniany podmiot emituje papiery dłużne, których profil ryzyka kredytowego odbiega od ogólnego profilu ryzyka kredytowego emitenta (np. obligacje zabezpieczone, podporządkowane lub hybrydowe), ogólny rating dla emitenta nie ma zastosowania i konieczna jest odrębna ocena ratingowa danego instrumentu finansowego.

2.1.2 Cykliczność

Jedną z zasad, jakimi EuroRating kieruje się przy wystawianiu długoterminowych ratingów kredytowych jest zachowanie relatywnej stabilności nadanych ratingów w dłuższym horyzoncie czasu. Podejście długoterminowe do oceny ryzyka kredytowego (*through the cycle approach*) ma na celu uwzględnienie i wyeliminowanie wpływu na rating niewielkich wahań kondycji finansowej poszczególnych ocenianych podmiotów związanych z typowymi cyklicznymi fluktuacjami koniunktury gospodarczej. Podejście to skutkuje zmniejszeniem zakresu i częstotliwości zmian nadanych ratingów.

Przyjęcie powyższej zasady zachowania stabilności nadanych ratingów nie oznacza jednak, że EuroRating nie dokonuje zmian poziomów nadanych ratingów w sytuacji, kiedy jest to uzasadnione istotnymi czynnikami.

2.1.3 Uwzględnianie prognoz

Przy nadawaniu i monitoringu ratingów kredytowych EuroRating przeprowadza perspektywiczną analizę z wykorzystaniem informacji jakościowych i ilościowych. Obok danych historycznych oraz informacji bieżących analiza uwzględnia, tam gdzie jest to możliwe, potencjalny wpływ prawdopodobnych przyszłych zdarzeń na profil ryzyka kredytowego ocenianego podmiotu (zdarzenia, dane i informacje prognozowane).

EuroRating może w tym zakresie opierać się wyłącznie na własnych prognozach i szacunkach, jak również może wykorzystywać prognozy sporządzane przez podmioty zewnętrzne – w tym przez oceniane podmioty (jakość i wiarygodność tych prognoz podlega przy tym wewnętrznej ocenie agencji).

2.2 Źródła wykorzystywanych informacji

Agencja ratingowa EuroRating nadaje zarówno ratingi zamówione, jak i ratingi niezamówione.

Ratingi zamówione są nadawane na zlecenie ocenianego podmiotu lub powiązanej z nim strony trzeciej. Ratingi niezamówione wystawiane są z własnej inicjatywy agencji (w odpowiedzi na potrzeby informacyjne uczestników rynku) lub na zlecenie podmiotów trzecich niepowiązanych z ocenianym podmiotem.

W zależności od statusu ratingu (zamówiony/niezamówiony) EuroRating może wykorzystywać w procesie analitycznym w różnym zakresie zarówno informacje dostępne publicznie, jak i informacje poufne (zwykle pozyskiwane od ocenianego podmiotu).

2.3 Zakres analizy

W procesie nadawania i późniejszego monitoringu nadanego ratingu analiza sytuacji finansowo-ekonomicznej ocenianego przedsiębiorstwa ma bardzo szeroki zakres, ponieważ ocena ryzyka niewypłacalności dotyczy perspektywy długoterminowej (okres do trzech kolejnych lat), a ponadto konieczne jest możliwie dokładne oszacowanie poziomu ryzyka w celu ustalenia właściwego poziomu ratingu w 20-stopniowej skali.

Proces analityczny bazuje na zebranych informacjach (finansowych i niefinansowych) na temat ocenianego podmiotu, a także na temat jego otoczenia makroekonomicznego, rynkowego, branżowego, prawnego i wszelkich innych informacjach mogących mieć wpływ na sytuację ekonomiczno-finansową ocenianego podmiotu oraz na jego ryzyko kredytowe.

Ze względu na rodzaj wykorzystywanych danych na poszczególnych etapach analizy, proces analityczny dzieli się na analizę ilościową oraz analizę jakościową

2.3.1 Analiza ilościowa

Ocena ilościowa obejmuje przede wszystkim analizę sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa (jeśli to możliwe – za dziesięć ostatnich lat, przy jednoczesnym uwzględnieniu najnowszych sprawozdań kwartalnych oraz prognoz wyników na przyszłość), dokonywaną m.in. przy pomocy scoringowych modeli oceny ryzyka kredytowego, które stanowią pomoc przy wyznaczeniu wstępnego poziomu ratingu dla danego ocenianego przedsiębiorstwa.

Analizie podlegają przy tym zarówno dane ze sprawozdań oryginalnych, jak również dane skorygowane przez EuroRating (np. o wpływ zdarzeń jednorazowych, które zniekształcają faktyczny obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa).

Najistotniejszym elementem analizy finansowej jest analiza wskaźnikowa, polegająca na obliczaniu na podstawie (oryginalnych i skorygowanych) danych finansowych raportowanych przez przedsiębiorstwo. Część wskaźników finansowych obejmuje modele scoringowe, jednak niezależnie od tego EuroRating oblicza zwykle ponad 50 różnych wskaźników (w części odrębnie dla danych oryginalnych i skorygowanych) obrazujących sytuację ocenianego przedsiębiorstwa w obszarach takich jak: rentowność, finansowanie, płynność i efektywność.

Poniżej przedstawione zostały najważniejsze typowe wskaźniki finansowe najczęściej stosowane przez EuroRating przy analizie przedsiębiorstw niefinansowych:

Ocena rentowności:

| Wskaźnik | Formuła |
|------------------------------------|---|
| Marża brutto na sprzedaży | Wynik ze sprzedaży brutto / Przychody ze sprzedaży |
| Marża EBITDA | Wynik EBITDA / Przychody ze sprzedaży |
| Marża operacyjna | Wynik z działalności operacyjnej / Przychody ze sprzedaży |
| Marża netto | Wynik netto / Przychody ze sprzedaży |
| Koszty finansowe / Przychody | Koszty finansowe razem / Przychody ze sprzedaży |
| Koszty finansowe netto / Przychody | (Koszty finansowe - Przychody finansowe) / Przychody ze sprzedaży |
| Odsetki / Przychody | Zapłacone odsetki / Przychody ze sprzedaży |

Ocena finansowania:

| Wskaźnik | Formuła |
|--|---|
| Finansowanie aktywów kapitałem własnym | Kapitał własny / Aktywa razem |
| Finansowanie kapitałem własnym bez aktywów niematerialnych | (Kapitał własny - Aktywa niematerialne) / (Aktywa razem - Aktywa niematerialne) |
| Zadłużenie ogólne | Zobowiązania i rezerwy / Aktywa razem |
| Pokrycie aktywów trwałych | (Kapitał własny + Zobowiązania długoterminowe) / Aktywa trwałe |
| Dźwignia finansowa netto | Kapitał własny / (Dług oprocentowany - Gotówka) |
| Zobowiązania netto / Sprzedaż | (Zobowiązania razem - Gotówka) / Przychody ze sprzedaży |
| Zobowiązania / EBITDA | Zobowiązania razem / EBITDA |
| Zobowiązania netto / EBITDA | (Zobowiązania razem - Gotówka) / EBITDA |
| Dług netto / EBITDA | (Dług oprocentowany - Gotówka) / EBITDA |
| Pokrycie odsetek zyskiem | Wynik netto / Zapłacone odsetki |

Ocena płynności:

| Wskaźnik | Formuła |
|---|--|
| Płynność bieżąca | Aktywa bieżące / Zobowiązania krótkoterminowe |
| Płynność szybka | (Aktywa bieżące - Zapasy - Rozliczenia międzyokresowe kosztów) / Zobowiązania krótkoterminowe |
| Płynność natychmiastowa | Gotówka i ekwiwalenty / Zobowiązania krótkoterminowe |
| Pokrycie gotówką długu krótkoterminowego | Gotówka i ekwiwalenty / Dług oprocentowany krótkoterminowy |
| Kapitał obrotowy w dniach obrotu | Kapitał obrotowy netto / Przychody ze sprzedaży * 365 |
| Kapit.obrot.netto / Aktywa razem | Kapitał obrotowy netto / Aktywa razem |
| Przepływy operacyjne / Przychody | Przepływy z działalności operacyjnej / Przychody ze sprzedaży |
| Przepływy inwestycyjne / Przychody | Przepływy z działalności inwestycyjnej / Przychody ze sprzedaży |
| Wolne przepływy / Przychody | (Przepływy z działalności operacyjnej - Przepływy z działalności inwestycyjnej) / Przychody ze sprzedaży |
| Przepływy inwestycyjne / Przepływy operacyjne | Przepływy z działalności operacyjnej / Przepływy z działalności inwestycyjnej |

Ocena efektywności:

| Wskaźnik | Formuła |
|-----------------------------------|--|
| Obrotowość aktywów | Przychody ze sprzedaży za 4 kw. / Średni stan aktywów razem |
| Rotacja zapasów | Średni stan zapasów w roku / Przychody za 4 kwartały x 365 |
| Rotacja należności handlowych | Średni stan należności handlowych / Przychody za 4 kw. x 365 |
| Rotacja zobowiązań handlowych | Średni stan zobowiązań handlowych / Przychody za 4 kw. x 365 |
| Cykl konwersji gotówki (w dniach) | Rotacja zapasów + Rotacja należności - Rotacja zobowiązań |
| ROA | Wynik netto za 4 kwartały / Średni stan aktywów razem w roku |
| ROE | Wynik netto za 4 kwartały / Średni stan kapitału własnego w roku |
| ROIC | Wynik operacyjny za 4 kwartały / (Średni stan kapitału własnego w roku + Średni stan długu oprocentowanego w roku) |

Część z powyższych wskaźników liczona jest podwójnie – odrębnie dla danych z oryginalnych sprawozdań finansowych oraz dla danych skorygowanych (znormalizowanych) przez EuroRating. Ponadto, dla poszczególnych branż liczone mogą być dodatkowe wskaźniki dostosowane do specyfiki działalności i/lub sprawozdawczości firm z tego sektora.

Oprócz samego wyliczenia wartości wskaźników finansowych istotnym elementem analizy ilościowej jest ocena stabilności wskaźników finansowych, jak również dynamika i kierunek zmian w czasie podstawowych wartości charakteryzujących kondycję firmy.

EuroRating dużą wagę przykładają do analizy przepływów pieniężnych, które są szczególnie istotne z punktu widzenia oceny płynności i wypłacalności przedsiębiorstwa. Raportowane przez przedsiębiorstwa przepływy z działalności operacyjnej i inwestycyjnej wymagają przy tym często normalizacji i korekt (np. o wartości dokonywanych przejęć, sprzedaży aktywów, lub o kwalifikowane w sprawozdaniach finansowych do przepływów inwestycyjnych zakładane terminowe lokaty bankowe).

Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa obejmuje także analizę porównawczą, polegającą na ocenie zarówno poszczególnych parametrów, jak i ogólnego profilu ryzyka przedsiębiorstwa w relacji do innych podmiotów stanowiących dla niego grupę odniesienia (najczęściej są to firmy z tej samej branży).

W ramach analizy finansowej przeprowadzane jest także wyliczenie szacunkowej wartości likwidacyjnej majątku netto przedsiębiorstwa, oraz na jej podstawie – szacowanej wartości odzyskania wierzytelności (*recovery value*) dla poszczególnych kategorii długu finansowego w przypadku wystąpienia niewypłacalności (*default*) ocenianego przedsiębiorstwa.

Należy zaznaczyć, że w przypadku, jeśli przedsiębiorstwo posiada głównego udziałowca w postaci innego przedsiębiorstwa (spółki-matki), analiza finansowa przeprowadzana jest także dla spółki-matki, w celu oceny zdolności i możliwości udzielenia ocenianemu przedsiębiorstwu wsparcia finansowego przez udziałowca w sytuacji, gdyby wystąpiła taka potrzeba.

2.3.2 Analiza jakościowa

Analiza jakościowa obejmuje ocenę czynników wpływających na sytuację ekonomiczno-finansową oraz na ryzyko kredytowe ocenianego przedsiębiorstwa, które są trudne do skwantyfikowania i do obiektywnego zmierzenia. Analiza jakościowa polega więc przede wszystkim na eksperckiej ocenie wpływu tych czynników na poziom ogólnego ryzyka kredytowego przedsiębiorstwa oraz na jego ostateczną ocenę ratingową.

Przy wyborze czynników jakościowych podlegających analizie EuroRating uwzględnia ich adekwatność do oceny ryzyka kredytowego danego przedsiębiorstwa, a także wagę i istotność ich wpływu na ocenę wiarygodności kredytowej tego przedsiębiorstwa. Poszczególne analizowane czynniki jakościowe oceniane są pod kątem tego, czy mają one pozytywny, neutralny, czy też negatywny wpływ (oraz jak silny jest to wpływ) na ryzyko kredytowe ocenianego przedsiębiorstwa.

Czynniki oceny jakościowej mogą obejmować zarówno parametry makroekonomiczne (ocena ryzyka kraju i branży), jak i mikroekonomiczne (ocena poszczególnych obszarów działalności przedsiębiorstwa).

Do przykładowych **czynników makroekonomicznych** podlegających ocenie zaliczyć można m.in.:

- stabilność polityczno-ekonomiczna kraju w którym działa przedsiębiorstwo (w przypadku przedsiębiorstw międzynarodowych analiza dotyczy głównych krajów, w których przedsiębiorstwo uzyskuje przychody i/lub ma ulokowane aktywa)
- niezależność, stabilność i przewidywalność polityki pieniężnej kraju
- bieżący i prognozowany poziom stóp procentowych oraz kursów walutowych
- poziom zadłużenia państwa i prowadzona polityka monetarna
- bieżąca i prognozowana koniunktura gospodarcza.

Na niższym poziomie ogólności ocenie podlegają także **czynniki dotyczące rynku i branży**, w której działa przedsiębiorstwo, m.in.:

- cykliczność popytu na rynku (lub rynkach) na którym przedsiębiorstwo sprzedaje swoje towary i/lub usługi
- istnienie (lub zagrożenie powstaniem) substytutów dla produktów oferowanych przez przedsiębiorstwo
- wrażliwość branży i głównych produktów na zmiany technologiczne
- bariery wejścia do branży / na rynek
- koncentracja sektora (liczba i siła głównych podmiotów w branży)
- nasilenie konkurencji w branży i osiągnięte marże
- zależność sytuacji w branży od czynników zewnętrznych (ceny surowców, stopy procentowe, otoczenie regulacyjno-prawne, itd.).

Do **czynników mikroekonomicznych**, dotyczących samego ocenianego przedsiębiorstwa zaliczyć należy m.in.:

- dywersyfikacja produktowa sprzedaży i udział kluczowych produktów w przychodach
- dywersyfikacja geograficzna prowadzonej działalności
- udziały w rynku (rynkach) na którym przedsiębiorstwo działa i tendencje ich zmiany w czasie
- rozpoznawalność i renoma przedsiębiorstwa na rynku (lub rynkach), na którym przedsiębiorstwo działa, posiadane marki własne i ich siła
- posiadanie przez przedsiębiorstwo kluczowych przewag konkurencyjnych oraz ich trwałość
- jakość, innowacyjność i konkurencyjność oferowanych produktów
- uzależnienie od kluczowych dostawców i/lub odbiorców
- uzależnienie od dostępności kluczowych surowców do produkcji
- wrażliwość na zmiany stóp procentowych, kursów walut i/lub cen surowców

- długoterminowa strategia oraz model biznesu
- struktura właścicielska oraz wiarygodność finansowa głównych udziałowców i szacunkowe prawdopodobieństwo udzielenia przez nich ocenianemu przedsiębiorstwu wsparcia w sytuacji, kiedy byłoby to wymagane
- ewentualna obecność przedsiębiorstwa na publicznym rynku kapitałowym (notowania akcji i/lub obligacji) i reputacja przedsiębiorstwa na tym rynku
- transparentność przedsiębiorstwa oraz dostęp do danych i informacji na jego temat
- jakość i stabilność zarządzania, doświadczenie i kwalifikacje kadry kierowniczej
- polityka finansowa zarządu (apetyt na ryzyko – realizowane przejęcia, duże inwestycje, wypłaty dywidend, skupy akcji – ocena m.in. pod kątem źródeł ich finansowania)
- stosowane zasady i standardy *corporate governance*
- ocena aspektów ekologicznych oraz społecznych w działalności przedsiębiorstwa i przestrzeganie dobrych praktyk zarządzania (*ESG – Environment, Social, Governance*).

Analiza jakościowa dotyczy także **parametrów finansowych** przedsiębiorstwa, które nie podlegają łatwo kwantyfikacji i wymagają każdorazowo eksperckiej oceny analityków ratingowych i członków Komitetu Ratingowego. Zaliczyć do nich można m.in.:

- długość historii istnienia przedsiębiorstwa i dotychczasowa historia kredytowa (występowanie ewentualnych okresów podwyższonego ryzyka kredytowego)
- struktura, jakość, płynność i wartość rynkowa aktywów
- rodzaj, struktura i terminy zapadalności zobowiązań
- ewentualne obciążenie majątku przedsiębiorstwa zastawami i zabezpieczeniami długu
- ewentualne kluczowe warunki zaciągniętych kredytów lub zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji (np. kowenanty)
- możliwość i łatwość pozyskiwania kapitału własnego i obcego
- stosowane zasady rachunkowości.

2.3.3 Ocena końcowa

Kombinacja wyników analizy ilościowej i jakościowej pozwala na dokonanie ostatecznej oceny kondycji ekonomiczno-finansowej ocenianego przedsiębiorstwa i jego zdolności do regulowania zobowiązań finansowych w perspektywie długoterminowej oraz nadanie mu wiarygodnego ratingu kredytowego, odzwierciedlającego jego ryzyko kredytowe w precyzyjnej 20-stopniowej skali.

Jakkolwiek omówiona wyżej metodologia oceny ratingowej przedsiębiorstw stosowana przez agencję ratingową EuroRating obejmuje pewien stały podstawowy zakres obszarów analizy ilościowej i jakościowej, to należy zaznaczyć, że waga i istotność parametrów branych pod uwagę w procesie analitycznym nie jest stała, ponieważ każda branża i każde przedsiębiorstwo ma swoją specyfikę. Czynniki wpływające na ogólny poziom ryzyka kredytowego poszczególnych ocenianych podmiotów (a także ich waga w procesie analitycznym) mogą się więc różnić.

Ich identyfikacja, dobór i ocena wpływu na wiarygodność finansową przedsiębiorstwa odbywa się na podstawie wiedzy i doświadczenia analityków ratingowych przedstawiających propozycję ratingu, a także członków Komitetu Ratingowego podejmującego ostateczną decyzję o nadaniu (lub późniejszej weryfikacji) ratingu.

Oprócz wystawienia ostatecznego ratingu ustalane są także propozycje ewentualnych atrybutów ratingu, jeżeli takie towarzyszą danemu ratingowi. Do podstawowych atrybutów zalicza się perspektywę ratingu.

W przypadku, jeżeli przeprowadzona analiza ryzyka kredytowego ocenianego przedsiębiorstwa sugeruje, że istnieje znaczące prawdopodobieństwo, iż ocena ratingowa przedsiębiorstwa może zostać w ciągu najbliższych kilku do kilkunastu miesięcy podwyższona, ratingowi nadaje się perspektywę pozytywną. W sytuacji odwrotnej (znaczące prawdopodobieństwo obniżenia ratingu), ratingowi nadaje się perspektywę negatywną. W sytuacji braku wyraźnych wskazań odnośnie zmian ryzyka kredytowego oraz poziomu ratingu ocenianego przedsiębiorstwa, ratingowi nadaje się perspektywę stabilną.

Należy zaznaczyć, że zmiana perspektywy ratingu może, lecz nie musi poprzedzać zmiany poziomu ratingu. Ponadto zmiana poziomu ratingu może, lecz nie musi być zgodna co do kierunku z kierunkiem sugerowanym przez wcześniej wyznaczoną perspektywę ratingu.

Nadany przedsiębiorstwu rating kredytowy (oraz jego ewentualne atrybuty) jest ważny bezterminowo – do czasu jego zmiany (bądź wycofania) przez EuroRating.

Dzięki ciągłemu monitoringowi ryzyka ocenianych podmiotów oraz częstej okresowej aktualizacji nadanych ratingów nadane przez agencję ratingową EuroRating ratingi są zawsze aktualne i odzwierciedlają bieżący poziom ryzyka kredytowego ocenianych podmiotów.

3. Proces ratingowy

Niezależnie od tego czy wystawianie ratingu zostało zainicjowane przez sam oceniany podmiot (rating zamówiony), czy też odbywa się z inicjatywy agencji ratingowej EuroRating lub na zlecenie podmiotów trzecich (rating niezamówiony), stosowana jest jednakowa metodologia ratingowa, a proces nadawania i późniejszego monitoringu nadanego ratingu odbywa się w ten sam sposób.

Informacje pozyskiwane od ocenianego podmiotu oraz/lub ze źródeł publicznie dostępnych gromadzone są w sposób ciągły i oceniane są pod kątem ich istotności oraz adekwatności do oceny ryzyka kredytowego danego podmiotu. Zgromadzone dane podlegają okresowej dogłębnej, wieloaspektowej analizie przeprowadzanej przez analityków ratingowych agencji ratingowej EuroRating, mającej na celu nadanie ratingu po raz pierwszy lub też okresową aktualizację istniejącego ratingu.

Rezultatem przeprowadzonej analizy jest przedstawiana przez głównego analityka ratingowego wyznaczonego dla danego ocenianego podmiotu propozycja podjęcia określonego działania ratingowego (tj. nadania ratingu po raz pierwszy, utrzymania lub zmiany poziomu i/lub perspektywy nadanego ratingu, lub też zawieszenia albo wycofania ratingu). Propozycja ta przedstawiana jest kilkuosobowemu Komitetowi Ratingowemu wyznaczonemu dla danego ocenianego podmiotu, który w drodze głosowania zatwierdza podejmowane działania ratingowe.

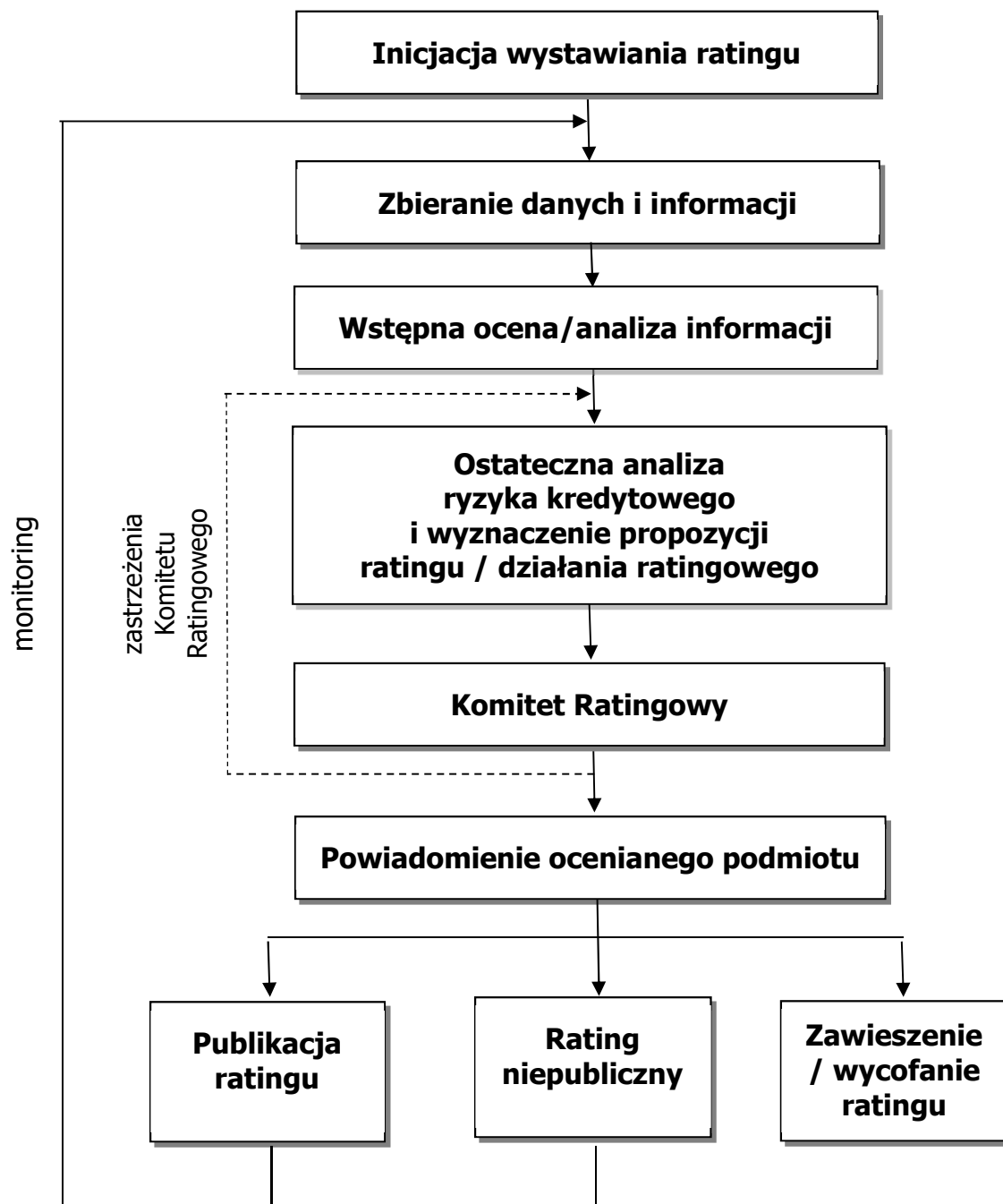
Przed publikacją informacji o nadaniu lub o przeprowadzonej weryfikacji nadanego ratingu (lub innym działaniu ratingowym) EuroRating informuje oceniany podmiot z co najmniej 24-godzinnym wyprzedzeniem o podjętym działaniu ratingowym, a w przypadku nadawania ratingu po raz pierwszy lub jeśli poziom ratingu i/lub jego perspektywa ulegają zmianie, EuroRating podaje ocenianemu podmiotowi uzasadnienie, zawierające opis głównych czynników mających wpływ na dokonaną zmianę. Ma to na celu umożliwienie ocenianemu podmiotowi wskazanie ewentualnych błędów merytorycznych w przekazanym przez agencję uzasadnieniu dokonanego działania ratingowego. W przypadku ratingów zamówionych, którym towarzyszy również raport ratingowy, wcześniejsze udostępnienie raportu ocenianemu podmiotowi ma także na celu umożliwienie mu określenia zakresu informacji, jakie mogą być ujawnione w raporcie oraz wykluczenie publikacji ewentualnych informacji poufnych.

W przypadku ratingów o charakterze publicznym informacja o nadanym ratingu lub też o przeprowadzonej jego weryfikacji podawana jest przez EuroRating do publicznej wiadomości w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com). Nadaniu ratingu po raz pierwszy lub ewentualnej zmianie jego poziomu (albo perspektywy) może także towarzyszyć publikacja przez EuroRating odpowiedniego komunikatu prasowego (dotyczy to w szczególności jednostek zainteresowania publicznego – tj. głównie banków, a także przedsiębiorstw, których papiery wartościowe są notowane na rynku publicznym).

W przypadku ratingów prywatnych, niepodawanych do publicznej wiadomości informacja o nadaniu ratingu lub o przeprowadzonej aktualizacji ratingu podawana jest jedynie do wiadomości ocenianego podmiotu (lub innego zleceniodawcy ratingu) oraz ewentualnie wąskiego grona innych uprawnionych podmiotów.

Proces ratingowej oceny ryzyka kredytowego ma charakter ciągły. Agencja ratingowa EuroRating stale monitoruje i analizuje wszelkie napływające informacje, mogące mieć wpływ na sytuację ekonomiczno-finansową ocenianych podmiotów. Formalne aktualizacje nadanych ratingów przeprowadzane są standardowo z częstotliwością kwartalną. Dzięki ciągłemu monitoringowi weryfikacja nadanego ratingu może być przeprowadzona także *ad hoc* w sytuacji, jeżeli agencja pozyska informacje mające szczególnie duże znaczenie dla oceny ryzyka kredytowego danego ocenianego podmiotu.

Graficzny schemat procesu ratingowego



4. Definicja zdarzenia typu default

EuroRating traktuje oceniany podmiot jako niewypłacalny (*defaulted*) w przypadku wystąpienia któregokolwiek z poniższych zdarzeń:

- złożenie przez oceniany podmiot formalnego wniosku o ochronę przed wierzycielami (tj. np. wniosku o postępowanie sanacyjne) lub wniosku o upadłość, bądź też ogłoszenie przez sąd upadłości albo zarządu komisarycznego nad ocenianym podmiotem, które to zdarzenia prawdopodobnie spowodują brak lub opóźnienie przyszłych płatności z tytułu zobowiązań finansowych;
- brak lub opóźnienie w wypłacie wymaganych odsetek lub spłaty kapitału z tytułu zobowiązań finansowych, o ile płatności te nie zostaną dokonane w terminie określonej w pierwotnych warunkach tych zobowiązań przerwany spłaty, lub o ile opóźnienie płatności wynika z czysto technicznych lub administracyjnych błędów i nie jest związane z brakiem zdolności lub zamiaru dokonania płatności, a opóźniona płatność dokonana jest ostatecznie w bardzo krótkim czasie;
- wystąpienie niekorzystnej dla wierzycieli wymiany zobowiązań finansowych ocenianego podmiotu, jeżeli oferta wymiany zakłada otrzymanie przez wierzycieli mniejszej wartości, niż określona w oryginalnych warunkach istniejących zobowiązań finansowych;
- oceniany podmiot z uwagi na swoją złą sytuację finansową zostaje objęty formalnym nadzorem regulacyjnym (zarządem komisarycznym) i/lub programem ratunkowym albo likwidacyjnym (dotyczy to tylko banków).

5. Skala ratingowa

Agencja ratingowa EuroRating stosuje jedną, przejrzystą skalę ratingową dla wszystkich rodzajów ocenianych podmiotów – jest to 20-stopniowa długoterminowa skala międzynarodowa.

Przy analizie ryzyka kredytowego ocenianych podmiotów agencja bierze pod uwagę ryzyko otoczenia makroekonomicznego, jak również uwzględnia wrażliwość ocenianego podmiotu na zmiany kursów walut. Ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating są więc tożsame z ratingami dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych.

Ponieważ kondycja finansowa i wiarygodność przedsiębiorstw i instytucji finansowych może być w wielu przypadkach lepsza niż ogólna sytuacja kraju i budżetu państwa, a ponadto ze względu na fakt, że w procesie analizy ryzyka kredytowego związanego z konkretnym ocenianym podmiotem uwzględniane są także czynniki ryzyka kraju, górny poziom możliwego do uzyskania przez przedsiębiorstwo nie jest automatycznie ograniczany przez oceny ryzyka kredytowego zadłużenia kraju.

EuroRating – skala ratingowa

| Grupa | Rating | Opis ryzyka |
|---------------------|--|---|
| Poziom inwestycyjny | AAA | Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych. |
| | AA+ AA AA- | Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze. |
| | A+ A A- | Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas. |
| | BBB+ BBB BBB- | Umiarkowane ryzyko kredytowe. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze. |
| Poziom spekulacyjny | BB+ BB BB- | Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności. |
| | B+ B B- | Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności. |
| | CCC CC C | Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności. |
| | D | Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru. |