

CREDIT RISK AND CREDIT RATING ANALYSIS PRIOR TO FINANCIAL SUPPORT AND INSURANCE OF EXPORT CREDITS APPROVAL

Nada Petrusheva

FON University – Skopje, Republic of Macedonia nada.petrusheva@fon.edu.mk

Nikola Popovski

FON University – Skopje, Republic of Macedonia nikola.popovski@fon.edu.mk

Abstract: Before the decision for financing and/or insurance of an export credit is made, financial institutions must make an analysis i.e. assessment of the credit rating of the company to determine the creditworthiness of the debtor, and make an analysis of the country risk of the debtor afterwards. Country risk assessment has an important role in the process of making financial decisions, for the fact that none of the business entities can have smaller risk than the risk of the country in which it operates.

Besides the fact that the financial institutions have developed their own country risk assessment models, as well as techniques for determination of the credit rating of the companies, they usually use credit analysis and reports from independent specialized credit rating agencies.

Keywords: export credit, credit risks, country risk, credit rating of a company

Резиме: Пред да донесат одлука за финансирање и/или осигурување на извозен кредит, финансиските институции треба да направат анализа т.е. проценка на кредитниот рејтинг на претпријатието, односно да ја утврдат кредитоспособноста на должникот, а потоа да извршат и анализа на ризикот на земјата на должникот. Одредувањето на ризикот на земјата е од големо значење при носењето на финансиски одлуки, од причина што ниеден деловен субјект не може да има помал кредитен ризик од ризикот на земјата во која делува.

Финансиските институции и покрај тоа што имаат развиено сопствени модели за анализа на ризиците на земјите, како и техники за одредување на кредитниот рејтинг на претпријатијата, најчесто ваквите кредитни анализи и извештаи ги набавуваат од независни специјализирани кредитни рејтинг-агенции.

Клучни зборови: извозен кредит, кредитни ризици, ризик на земја, кредитен рејтинг на претпријатие

1. ВОВЕД

Со појавата на должничките кризи во последните три децении од XX век, се наметна и потребата од потемелна анализа на економските, финансиските и политичките фактори кои влијаат врз можноста и спремноста на земјите и деловните субјекти да ги исполнат своите обврски кон странските доверители. Должничките кризи и мораториуми на плаќање настануваат не само поради економски причини, туку често и поради потреси и политички нарушувања во земјата на должникот или поради непријателскиот став на владеечките режими спрема земјата на доверителот.

2. ОДРЕДУВАЊЕ НА КРЕДИТЕН РЕЈТИНГ НА ЗЕМЈА

Во суштина, одредувањето на кредитниот рејтинг на земјата т.е. оцената на ризикот на земјата се сведува на оценка на ризикот на трансфер, односно на можноста странските субјекти со финансиска изложеност во една земја, непречено во секој момент да можат да ги повлечат своите средства, односно да ги наплатат своите побарувања од земјата должник.

Ризиците на земјата се состојат од пет елементи:

- општ мораториум на отплатите на надворешниот долг, прогласен од страна на владата од земјата на увозникот односно корисникот на кредитот,
- политички настани или економски тешкотии коишто го спречуваат или го одложуваат трансферот на средства, уплатени за сметка на извозникот,
- законски одредби усвоени од земјата на увозникот, со кои се прогласува дека отплатата на кредитите ќе биде во домашна валута, игнорирајќи го при тоа фактот дека заради промена на девизните курсеви можно е таквите отплати кога ќе се конвертираат во валутата на кредитот да не го покриваат износот на реалниот долг,

- било која мерка или одлука на странската влада која што ја спречува отплатата на кредитот,
- случаи на виша сила: земјотреси, вулкански ерупции, нуклеарни инциденти, временски непогоди и сл.

Суштината на анализата и одредувањето на кредитниот рејтинг на земјите е во класификацијата на земјите во ризични категории кои ја одразуваат веројатноста од настанување на услови заради кои една земја нема да може да го отплаќа својот долг. Колку е таа веројатност поголема, толку е повисока и ризичната категорија во која се класифицира една земја. Значи, секоја ризична категорија одразува одреден степен на веројатност дека должниците ќе бидат во состојба да ги подмират своите обврски согласно договорените услови. Постојат бројни модели и техники за анализа на ризиците на земјите. Рејтинг агенциите како што се Moody's, Standard and Poor's, Fitch, имаат развиено сопствена методологија за утврдување на кредитниот рејтинг на претпријатие, на земја или на одреден финансиски инструмент. Некои од моделите се базирани исклучиво врз квантитативни показатели, односно нумерички податоци кои се внесуваат во однапред изготвени модели, други прават обид да ги квантифицираат и квалитативните фактори, а трети ги користат квалитативните фактори како корективни фактори на квантитативната оценка.²¹⁷ Не постои единствена и стандардна методологија, но аналитичарите сепак најмногу ги користат анализите на економските варијабли кои го дефинираат ризикот на една земја, а проекциите за иднината ги изведуваат со користење на податоци од официјалната статистичка база. Иако немерливите фактори во себе носат голема доза на субјективност, сепак политичките и социјалните ризици и покрај тоа што не е можно да се квантифицираат, треба да бидат вклучени во анализите и проценките за одредување на ризикот на земјата.

Познато е дека ризикот на земјата се сведува на ризикот на трансфер, односно на можноста и спремноста на суверените влади да ги исплаќаат своите обврски спрема странските доверители навремено и во целост. Меѓутоа во поново време голем број банки со меѓународна изложеност ги ревидираат своите дефиниции за ризиците на земјите и под ризик на земја сега го подразбираат и ризикот „неплаќање од страна на приватни должници“, предизвикано од макроекономски фактори и промени.

Во продолжение ќе стане збор за моделот на Coplin-O'Leary²¹⁸, кој уште од 1979 година е познат во светот како основен и најприфатен систем за доверлива и независна проценка на ризикот на една земја. Системот е создаден од професорите William D. Coplin и Michael K. O'Leary, како резултат на дваесет годишно истражување во Maxwell School на Универзитетот Syracuse, потпомогнато од Американскиот Секретаријат, Службата за разузнавање, бројни извозно кредитни агенции и мултинационални корпорации. Моделот на Coplin-O'Leary, во основа ги искажува предвидувањата за потенцијалните извори на загриженост во поглед на ризиците од политички превирања, финансиски трансфер и ризици при извоз во одредена земја. За секој од овие критериуми се доделуваат следните оценки на земјите:

- A – низок ризик на земја
- B – среден ризик на земја
- V – висок ризик на земја
- Г – екстремно висок ризик на земја

1. Ризици од политички превирања. Под поимот „политички превирања“ се подразбираат состојби на протести и демонстрации од поголем обем, општи штрајкови, граѓански немири, тероризам, вооружени дејства на бунтовнички групи или организации, граѓанска војна и меѓудржавна војна. Дефинициите за одредување на нивото на ризик се следните:

A – низок ризик на земја, постои политичка стабилност при што не се мисли на стабилност на поделните влади, туку на стабилност на политичкиот систем и системот на власта, мирна промена на власта на слободни и демократски избори со ретки појави на насилство од политички причини кои никогаш не влијаат врз странските бизниси и нивните интереси, било директно било индиректно,

B – среден ризик на земја, постои кога странските бизниси понекогаш трпат штети од политички немири, терористички акти или работнички протести,

²¹⁷ Наумовски, В., Манаковски, С. и Петрушев, Ѓ.: Country risk и осигурување на извозни кредити, Скопје, 2001

²¹⁸ Coplin, D. W. & O'Leary, K. M.: Political Risk Yearbook, 2003

В – висок ризик на земја, постои кога е присутно високо ниво на политичко или друго насилство кое значително може да влијае врз странските бизниси, кога се претпоставува веројатност од воени удари, диктатури и сл.,

Г – екстремно висок ризик на земја, постои кога целокупната состојба е блиску до состојба на војна или пак кога земјата е во војна (граѓанска или меѓу државна).

2. Ризици на финансиски трансфер. Под поимот „ризички на финансиски трансфер“ се подразбираат ризици поврзани со трансферот на средства од земјата, односно неконвертибилност на локалната валута во странски валути и спречување на репатријација на средствата од земјата. Дефинициите за одредување на нивото на ризикот се следните:

А – низок ризик на земја, не постојат административни контроли и забрани за девизно работење, нема ограничувања на слободната репатријација на средствата, со многу мала веројатност за воведување на такви ограничувања и контроли во иднина,

Б – среден ризик на земја, присутни се повремени краткотрајни задоцнувања на финансиските трансфери, при што постои одредена веројатност дека таквите задоцнувања (исти или поголеми) ќе бидат присутни и во иднина,

В – висок ризик на земја, постојат просечни до големи задоцнувања и блокади на финансиските трансфери, голема е веројатноста дека бариерите за финансиски трансфер ќе бидат зголемени без можност за нивно намалување во иднина,

Г – екстремно висок ризик на земја, постојат строги контроли и забрани за девизни трансакции, огромни задоцнувања или целосна неможност за финансиски трансфер, со многу мала веројатност дека состојбите ќе се подобрат во иднина.

3. Ризици при извоз во одредена земја. Поимот „ризички при извоз“ вклучува ризици со кои се соочуваат деловните субјекти кога извезуваат во одредена земја, како што се ризици кои произлегуваат од условите на пазарот, трговски бариери, како и доцнења или спречување на наплатата по реализираниот извоз. Оценката на ризикот ја одразува општата клима за економска соработка и извоз во одредена земја. Дефинициите за определување на нивото на ризик се следниве:

А – низок ризик на земја, постои политичка и економска стабилност со мали и незначителни трговски бариери, соодветно ниво на девизни резерви за покривање на тековните плаќања и мали изгледи за влошување на состојбите во иднина,

Б – среден ризик на земја, присутно е лобирање за протекционизам и релативно слаба позиција на девизните резерви кои можат да доведат до одредени царински и административни трговски бариери, појава на доцнење при плаќањето на увозот поради неповолните економски услови, постоење на веројатност за влошување на деловната клима во иднина,

В – висок ризик на земја, постои отворено залагање за протекционизам и многу слаба позиција на девизните резерви, релативно високо ниво на царински и други трговски бариери, голем ризик од одложување на наплатата до целосна неможност за наплата на побарувањата по реализиран извоз, голема веројатност за натамошно влошување на состојбите,

Г – екстремно висок ризик на земја, постои многу високо ниво на царински и административни трговски бариери, отворен протекционизам и отсуство на девизни резерви, голем ризик од целосна неможност за наплата на побарувањата по реализиран извоз, натамошно влошување на состојбите со мала веројатност за подобрување.

Доколку по било кој од наведените критериуми, една земја биде оценета со оценка Г, односно како земја со екстремно висок ризик, истата се исклучува од осигурување.

Проценката на ризикот на земјата е од суштинско значење бидејќи претставува основна рамка за утврдување на кредитоспособноста, односно рејтингот на претпријатијата. Ниеден деловен субјект не може да биде анализиран независно и надвор од економскиот систем и деловното окружување во кое работи. Без оглед на финансиска состојба, капиталот и обртните средства на претпријатието, тоа сепак е дел од националната економија и ја дели судбината на својата земја.

3. ОДРЕДУВАЊЕ НА КРЕДИТЕН РЕЈТИНГ НА ПРЕТПРИЈАТИЕ

Кога станува збор за дефинирање на бонитетот на претпријатијата треба да се истакне фактот дека во економската теорија постојат различни стојалишта. Дефиниран во потесна смисла, под бонитет на

претпријатието се подразбира збир на позитивни карактеристики што го прават претпријатието добар деловен партнер и сигурен должник. Но, ваквата дефиниција ја запоставува развојната компонента на деловниот субјект. Токму заради ова, подобро е да се прифати она стојалиште според кое што бонитетот како економска категорија ја опфаќа вкупната позиција на претпријатието, односно утврдувањето на неговата вкупна активност, производните и развојните програми, репутацијата во деловниот свет, позицијата на пазарот, па според тоа и кредитната способност и ликвидност. Значи, бонитетот на претпријатието како комплексна и агрегатна економско-финансиска категорија, е поширок и од кредитната способност и од ликвидноста на претпријатието. Всушност, должникот - деловниот субјект во определен момент може да биде неликвиден, меѓутоа сепак да се смета за бонитетен. Ова особено е случај кога имотот на претпријатието е голем (згради, опрема, голем возен парк, хартии од вредност и сл.). Во вакви случаи бонитетот на претпријатието се оценува преку неговиот реален имот (хипотека, залог, цесија и сл.) за можноста да ги покрие своите долгови. Бонитетот на претпријатието не е статичка категорија, и токму заради динамичкиот карактер се јавува потреба од негово перманентно следење и утврдување.

Кредитната анализа всушност претставува концентриран напор и активности на финансиските аналитичари кои користат одреден фонд на знаење на рационален и систематски начин, со цел да дојдат до релативно точна проценка за финансиската сила и квалитетот на една компанија. Стандардизација на кредитните анализи не постои, и секој аналитичар оценките за кредитниот рејтинг на фирмите ги изведува врз основа на сопствена комбинација на техники и методи. Меѓутоа во основа, секоја кредитна анализа, односно постапка за оценка на бонитетот на компаниите, се состои од квалитативна и квантитативна анализа. Генерално, целта на квалитативната анализа е да се изврши идентификација на ризиците на дејноста, да се утврди позицијата што ја има фирмата на пазарот, како и способноста и спремноста на нејзиниот менаџмент да се справи со кредитните ризици. Квантитативната анализа служи за споредба и толкување на финансиските извештаи, со цел да се донесе заклучок за финансиската сила на компанијата и нејзиниот потенцијал за задолжување и враќање на кредитот. Секоја квалитативна анализа најнапред започнува со анализа на ризиците на дејноста во која фирмата работи, односно се анализира структурата на трошоците на дејноста, стадиумот на дејноста во економскиот циклус, влијанието на цикличноста на економијата врз дејноста, профитабилноста на дејноста во економијата, зависноста и комплементарноста на дејноста со другите дејности итн. Со анализата на ризиците на дејноста се добива оценка за перспективите на дејноста, чувствителноста на технолошки промени, движењето на работната сила, влијанието на регулативата со промени на прописите и сл. Оценката на ризикот на дејноста е значајна заради поставување на горен лимит на оценка кон која можат да се стремат фирмите од таа дејност. Одредувањето на ризикот на дејноста исто така помага да се идентификуваат факторите кои се клучни за успешноста на фирмата, но и факторите кои се главен извор на ранливост на фирмата. Така на пример, ако некоја дејност се карактеризира со изразита конкуренција, тогаш акцентот на анализата се става на пазарната позиција на фирмата, како клучен фактор на деловниот ризик. По анализата на дејноста, следува анализа на општите карактеристики на кредитобарателот и тоа, проценка на релативната големина на фирмата и нејзиното учество на пазарот, зрелоста на фирмата и диверзификацијата на нејзината понуда и побарувачка. Во квалитативната анализа спаѓа и оценката на менаџментот од аспект на неговата улога во деловниот успех на фирмата, спремноста за прифаќање на ризици и неговото сваќање за ризиците, реалноста на неговата стратегија и планови за да ги оствари поставените цели итн. Ако менаџментот не ги следи политиките и плановите што самиот ги предложил и усвоил, аналитичарите го оценуваат со оценка за висок ризик. Во случај целокупното работење и резултати на една фирма да зависат од работата и одлуките на еден или двајца клучни менаџери, кредиторот би се сомневал во успешноста на фирмата во иднина, ако менаџерите ја напуштат од било кои причини. Доколку менаџерите дел од своите овластувања делегираат на понискиот менаџмент и обучуваат заменици од своите постојани вработени, овие ризици се намалуваат. Меѓутоа, за најголем број на мали и средни фирми карактеристична е појавата на концентрација на овластувањата и одлуките кај еден менаџер, кој најчесто е и сопственик на фирмата. На тој начин генералниот, производниот, финансискиот и продажниот менаџер се концентрирани во една личност, што само по себе значи и потенцијално висок ризик за кредиторот.

Откако ќе заврши оценката на деловниот ризик, анализата продолжува со користење на методи и техники за анализа на финансиските извештаи кои треба да дадат оценка за финансискиот ризик на фирмата. За разлика од оценката на деловниот ризик, оценката за финансискиот ризик се потпира на квантитативни показатели. Меѓутоа за да се добијат реални оценки за бонитетот, односно финансиската сила на една фирма потребно е

податоците од финансиските извештаи реално да ја отсликуваат состојбата, и да бидат изготвени од независни ревизорски куќи. Дел од постапката за одредување на бонитетот на една фирма се состои од употреба на „рацио анализа“²¹⁹ која подразбира споредба на одредени клучни финансиски показатели, со просечните показатели на дејноста во која фирмата работи или со показателите за стопанството во целина, во зависност од тоа кои показатели се поверодостојни. Но, рацио показателите се само средство за едно општо дефинирање на финансиската позиција на фирмата во индустријата во која работи или во стопанството во целина. Тие во никој случај не треба да бидат сватени како единствен параметар за донесување на оценка за рејтингот на една фирма. Како основен недостаток при користењето на рацио анализата е тоа што користи финансиски податоци од претходните години, меѓутоа треба да се има во предвид дека минатото всушност е и основа за градење на претпоставки за иднината.

4. ЗАКЛУЧОК

Веќе не се поставува прашањето дали постои ризик, туку колкав е ризикот, дали може да се предвиди, контролира и управува и дали е прифатлив за инвеститорот, односно кредиторот. Значи за да можат кредитните анализи да ја постигнат својата цел како индикатори на ризиците, потребно е инвеститорите и кредиторите да бидат свесни за изложеноста на ризиците во нивното секојдневно работење.

Значењето на кредитните анализи за функционирањето на светските финансиски пазари е двојно, тие од една страна им помагаат на инвеститорите при донесувањето на нивните деловни одлуки, а од друга страна и на самите компании чиј рејтинг се утврдува, за да ја спознаат својата спремност да одговорат на преземените финансиски обврски.

Доколку носителите на одлуки за инвестирање, односно кредитирање не снесат одговорност за резултатите од своите деловни проценки и одлуки се јавува т.н. „морален hazard“, односно прифаќање на висок ризик и донесување на одлуки за ризични пласмани. Меѓутоа современото пазарно окружување налага разумно и рационално однесување на извозниците, при што самата проценка дали и во која мера еден должник ќе ги исполни своите финансиски обврски, претставува битна претпоставка за успех во нивната работа.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Gianturco, E. D., Export Credit Agencies - The unsung giants of international trade and finance, Westport, CT, USA Quorum Books, pp. 63-79, 2001.
- [2] Николовски, А., Петрушева Н., Економика на осигурување, Скопје, ФОН Универзитет, pp. 378-383, 2011.
- [3] The Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits, Washington DC, OECD, 1998
- [4] Berne Union Agreements, Understandings and Obligations in the Export Credit Insurance Field, London, Berne Union, 1989.
- [5] Export Credit Financing Systems in OECD Member Countries and non-member economies, Paris, OECD, 2006.
- [6] Miller, J. M., Credit Reporting Systems and the International Economy, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, 2003.
- [7] Наумовски В., Манаковски С., Бислимовски В. и Петрушев Ѓ., Ризична класификација на претпријатијата во кредитна анализа, Скопје, 2002.

²¹⁹ Наумовски, В.: Ризична класификација на претпријатијата во кредитна анализа, Скопје, 2002

