

Πλαίσιο πιστώσεων αξιολόγησης κινδύνου σε περιόδους περιορισμένης ρευστότητας

Την εποχή που διανύουμε, περισσότερο από ποτέ, το τερό δισκοπότερο για την επιβίωση μιας εταιρείας είναι η διαφύλαξη της ρευστότητάς της. Με τις τράπεζες να έχουν περάσει από το ένα άκρο, αυτό της ασύδοτης δανειοδότησης, στο άλλο άκρο, αυτό της καθόλου δανειοδότησης, και τις ασφαλιστικές εταιρείες πιστώσεων άλλοτε να αποτραβιούνται από την αγορά και άλλοτε να κατεβάζουν τα πιστωτικά όρια ανεξέλεγκτα, οι εταιρείες αναζητούν όσο το δυνατόν τη μεγαλύτερη δυνατή προστασία από την πιθανότητα μη αποπληρωμής των απαιτήσεων τους.



Του Μιχάλη Σαμωνά,
CFO, ΣΙΔΜΑ

Μετά το ξέσπασμα της κρίσης, η διαχείριση των απαιτήσεων και η ποσοτικοποίηση του κινδύνου που εμπεριέχεται στο πελατολόγιο μιας εταιρείας είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος πονοκέφαλος για τους οικονομικούς διευθυντές, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του περιοδικού CFO. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται και η λειτουργία του τμήματος πιστώσεων, ως μια αναγκαία υποδομή, που καλείται να προφυλάξει και να ενισχύσει τη δυναμική της επιχείρησης στο περιβάλλον περι-

ορισμένης ρευστότητας που δραστηριοποιείται σήμερα. Εννοίες όπως φερεγγυότητα πελάτη, πιστωτικός κίνδυνος, αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και ενγλίψωση υπολοίπων έχουν αποκτήσει βαρύνουσα σημασία στο καθημερινό λεξιλόγιο της διοίκησης, η οποία επιλέγοντας και συνδυάζοντας διαφορετικά οικονομικά και ποιοτικά χαρακτηριστικά των πελατών είναι σε θέση:

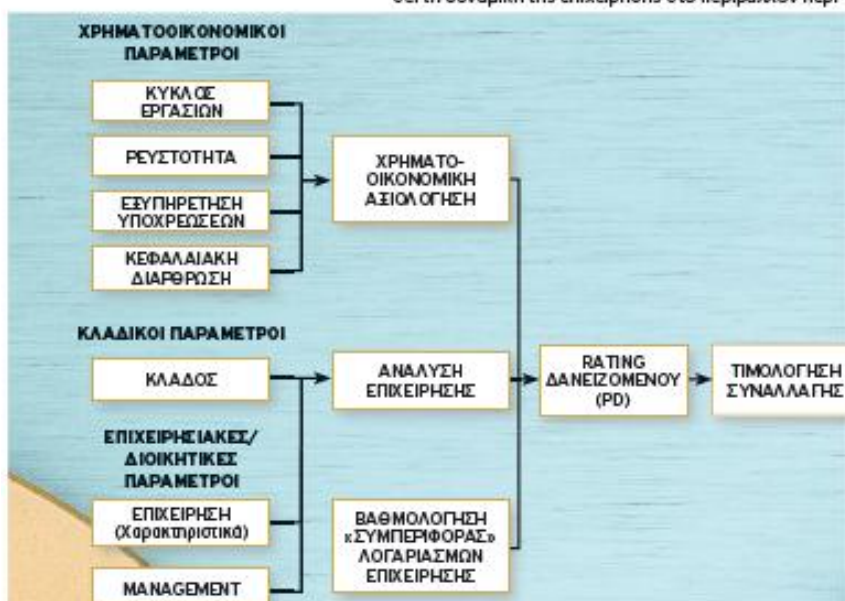
- Να στοιχειοθετήσει ποσοτικά ποιοι παράγοντες είναι σημαντικοί στην ερμηνεία του πιστωτικού κινδύνου
- Να αξιολογήσει το σχετικό βαθμό ή τη σημασία αυτών των παραγόντων
- Να βελτιώσει την πρόβλεψη του πιστωτικού κινδύνου.
- Να απορρίψει μη φερέγγυους πελάτες
- Να υπολογίσει προβλέψεις για αναμενόμενες μελλοντικές απώλειες.

ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου είναι, ακόμα και σήμερα, περισσότερο τέχνη παρά επιστήμη. Οι απίτες που μία επιχείρηση μπορεί να αθετήσει την υποχρέωση της έναντι κάποιου προμηθευτή είναι ποικίλες και αφορούν τόσο στο εσωτερικό όσο και το εξωτερικό της περιβάλλον.

Παρακάτω περιγράφουμε ένα ολιστικό πλαίσιο ανάλυσης πιστωτικού κινδύνου που λαμβάνει υπόψη του όχι μόνο χρηματοοικονομικές παραμέτρους αλλά και κλαδικές, επιχειρησιακές καθώς και τη συνολική συμπεριφορά του πελάτη, όπως προκύπτει από τη μέχρι τώρα συνεργασία του με την επιχείρηση.

Με βάση το πλαίσιο αυτό, μπορεί να αναπτυχθεί ένα μοντέλο βαθμολόγησης φερεγγυότητας (credit scoring model), δηλαδή ένα ποσοτικό μοντέλο που να χρησι-





μπορεί παρατηρούμενα χαρακτηριστικά του πελάτη με σκοπό αφενός μεν τον προσδιορισμό ενός αριθμού (score) που δείχνει την πιθανότητα σθέτησης των πληρωμών του (PD - Probability of Default), και αφετέρου την κατάταξή του σε διαφορετικές κατηγορίες ανάλογα με την πιστοληπτική του φερεγγυότητα. Σύμφωνα με τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης, όπως η Moody's ή η S&P, που έχουν αναπτύξει παρόμοια μοντέλα αξιολόγησης, η πιθανότητα σθέτησης της υποχρέωσης (PD) κάποιου πελάτη αυξάνεται εκθετικά όσο χειροτερεύουν οι διαβαθμίσεις.

Παρακάτω θα περιγράψουμε τη κατασκευή ενός εσωτερικού συστήματος διαβάθμισης που να περιλαμβάνει τη συλλογή των κατάλληλων παραγόντων, ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η κάθε επι-

χείρηση, την αξιολόγηση της βαρύτητάς τους και το σκοράρισμα του κάθε παράγοντα. Για παράδειγμα, η Moody's στη μεθοδολογία για το πώς σκοράρει εταιρείες που ανήκουν στον κλάδο του χάλυβα (Moody's Global Steel Industry, Rating Methodology, Jan 2009) χρησιμοποιεί τους παρακάτω παράγοντες με τα αντίστοιχα βάρη (Σχήμα 2).

Το μοντέλο αυτό λαμβάνει υπόψη του τόσο ποιοτικούς παράγοντες, όπως το μέγεθος της εταιρείας και η γεωγραφική της διασπορά, συνολικού βάρους 35%, όσο και ποσοτικούς παραγοντες, όπως κάποιους χρηματοοικονομικούς δείκτες με βάρος 65%.

Γενικότερα, ο πιστωτικός κίνδυνος, στην πιο απλή του μορφή, εκφράζεται με την ανάλυση κάποιων χρηματοοικονομικών δεικτών. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει

Σχήμα 2: ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΧΑΛΥΒΑ ΑΠΟ ΤΗΝ MOODY'S

Κριτήρια αξιολόγησης	Βάρος
Μέγεθος εταιρείας όπως καθορίζεται από τον κύκλο εργασιών	25%
Επιχειρηματικό προφίλ όπως καθορίζεται με βάση τη γεωγραφική διασπορά και τη προϊοντική διασπορά	10%
Λειτουργική απόδοση όπως καθορίζεται από το περιθώριο λειτουργικού κέρδους και την απόδοση των παγίων	15%
και διασπορά του λόγου των λειτουργικών ταμειακών ροών ως προς τις πωλήσεις	10%
Κεφαλαιακή διάρθρωση όπως καθορίζεται από τον δείκτη δανειακής εξάρτησης (DEBT/CAPITAL) αλλά και το δείκτη (DEBT/EBITDA)	25%
Εξυπηρέτηση υποχρεώσεων όπως καθορίζεται από τον δείκτη κάλυψης τόκων (EBIT/INTEREST) και τους δείκτες λειτουργικών και ελεύθερων ταμειακών ροών ως προς το σύνολο του δανεισμού.	15%

Σχήμα 3: ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΕΛΑΤΗ

Κλαδικοί παράμετροι	Διοικητικές παράμετροι	Επιχειρησιακές παράμετροι
Πορεία εργασιών κλάδου	Οργανωτική δομή	Κύκλος Εργασιών
Ανταγωνισμός	Διοίκηση	Έτη συνεργασίας
	Οικονομική κατάσταση φορέων	Επίπεδο συνεργασίας
		Γεωγραφική κάλυψη
		Ποιότητα εγκαταστάσεων

το στάδιο της επιλογής των κατάλληλων οικονομικών δεδομένων από την πληθώρα των οικονομικών στοιχείων, το στάδιο της συσχέτισης των δεδομένων αυτών και το στάδιο της αξιολόγησης και οικονομικής ερμηνείας των δεικτών. Κάποιος θα μπορούσε να επιχειρηματολογήσει ότι η παραπάνω διαδικασία αξιολόγησης λαμβάνει υπόψη της τόσο τις ενδοεπιχειρησιακές συνθήκες, όσο και διάφορους εξωγενείς παράγοντες, όπως π.χ. ο πληθωρισμός ή η συρρίκνωση του ΑΕΠ, όπως απεικονίζονται μέσω της διαμόρφωσης των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας.

Ωστόσο, βασική προϋπόθεση ακόμα και για μία τέτοια ανάλυση είναι η ύπαρξη οικονομικών στοιχείων, χαρακτηριστικό μόνο των ΑΕ και Ε.Π.Ε που απαρτιζόμενοι μόλις το 3% του συνόλου των ελληνικών επιχειρήσεων. Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP από τις 1,1 εκατομμύριο περίπου εταιρείες διαφόρων νομικών μορφών που υπάρχουν στην Ελλάδα, οι 110 χιλιάδες είναι Α.Ε. και Ε.Π.Ε που υποχρεούνται να δημοσιεύσουν, από τις οποίες μόλις οι 34 χιλιάδες δημοσιεύουν τα οικονομικά τους στοιχεία.

Στην πληθώρα τους οι εταιρείες που θα συναντήσει ο υπεύθυνος πιστωτικού ελέγχου δεν έχουν οικονομικά στοιχεία και θα πρέπει να βασιστεί σε ποιοτικά στοιχεία ως επί το πλείστον. Μία πιθανή λίστα από τέτοια στοιχεία φαίνεται παρακάτω και αφορά κλαδικές επιχειρησιακές και διοικητικές παραμέτρους (Σχήμα 3).

Αφού επιλεγούν οι πιο κατάλληλες παράμετροι, θα πρέπει να αξιολογηθούν βάσει μιας κλίμακας που θα πρέπει να έχει τουλάχιστον κάποιες διαβαθμίσεις. Παράδειγμα, η Πορεία εργασιών κλάδου θα μπορούσε να είναι Σταθερή, Ανοδική ή Καθοδική, ενώ το Επίπεδο συνεργασίας Μέτριο, Ικανοποιητικό ή Κακό. Τα στοιχεία αυτά, υπό μορφή κάποιου φόρμας αξιολόγησης πελάτη, θα πρέπει να συμπληρώνονται από το εμπορικό τμήμα που έχει και την επαφή με τον πελάτη. Επίσης, είναι σημαντικό να κρατείται ιστορικότητα, έτσι ώστε κάποιος να μπορεί να ανατρέξει στο παρελθόν και να παρακολουθήσει την πορεία του πελάτη. Ένας άλλος σημαντικός τομέας πληροφόρησης, προέρχεται από στοιχεία που προκύπτουν από τη συναλλακτική συμπεριφορά του πελάτη, όπως φαίνεται και από το πλαίσιο ανάλυσης πιστωτικού κινδύνου. Τα στοιχεία αυτά καθορίζονται από τη μέχρι τώρα συνεργασία του πελάτη με την επιχείρηση και, συνήθως, μπορούν να αντληθούν από το επιχειρησιακό σύστημα της επιχείρησης (ERP) και μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Μέσο Όρο Εξόφλησης
- Μέσο όρο Ανοικτού Υπολοίπου (μόνο τιμολόγια)
- Μέσο όρο Καλυμμένου Υπολοίπου (τιμολόγια καλυμμένα με επιταγές)
- Αριθμό αντικαταστάσεων αξιογράφων / έτος
- Αξία αντικαταστάσεων αξιογράφων / έτος
- Αξία παρατάσεων με καθυστέρηση μεγαλύτερη από 30 μέρες, 60 μέρες και 90 μέρες και % επί του συνόλου για κάθε κατηγορία.
- Κύκλο εργασιών / έτος
- Ογκο εργασιών / έτος.

Το ποια στοιχεία θα αξιολογήσει το τμήμα πιστωτικού ελέγχου και το πώς θα τα βαθμολογήσει εξαρτάται από τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως. Παράδειγμα, στον κλάδο του κάλυβα, όπου ο μέσος όρος εξόφλησης των πελατών είναι γύρω στις 150 μέρες, κάποιος πελάτης θα μπορούσε να βαθμολογηθεί (ανάλογα με τις μέρες που εξοφλεί) όπως φαίνεται παρακάτω (Σχήμα 4).

Σχήμα 4: ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΣΤΟΙΧΙΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ – ΜΕΡΕΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ

Μέρες Εξόφλησης	Κλίμακα	
175	10	
175	10	Χειρότερη Βαθμολόγηση
170	9	
165	8	
160	7	
155	6	
150	5	Μέσος Όρος
145	4	
140	3	
135	2	
130	1	
125	1	Καλύτερη Βαθμολόγηση

Σχήμα 5: ΚΛΙΜΑΚΑ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΕΩΝ ΡΙΣΚΟΥ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΚΟΡ

Πιστωτικό Σκορ	Επίπεδο Ρίσκου		
1	Ελάχιστο		
2	Μέτριο	Περιοχή	
3	Μέσο	Ασφαλών	Χαμηλότερη
4	Επιτρεπτό	Συναλλαγών	Τιμολόγηση
5	Επιτρεπτό με προσοχή		
6	Μέγιστο επιτρεπτό		
7	Επίσπευση εισπράξεων		
8	Προσοχή	Περιοχή	Υψηλότερη
9	Πιθανότητα Ζημιάς	Κινδύνου	Τιμολόγηση
10	Ζημιά		

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΟΡΙΟ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΚΟΡ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

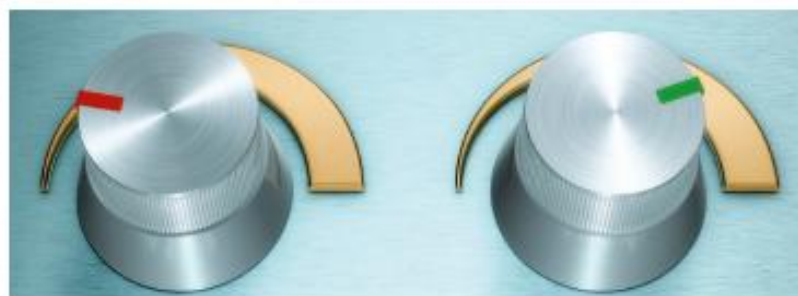
Αφού έχουν επιλεγεί οι παράμετροι που θα απολέσουν το μοντέλο μας, έχει αξιολογηθεί η βαρύτητά τους και έχουν βαθμολογηθεί, θα πρέπει η βαθμολογία που προκύπτει (το τελικό πιστωτικό σκορ αξιολόγησης) να οδηγεί σε μία κλίμακα διαβαθμίσεων όπως στο παρακάτω σχήμα (Σχήμα 5).

Η κλίμακα αυτή θα είναι δεκαβαθμιαία αριθμητική, όπου με 1 χαρακτηρίζεται ο πελάτης με την καλύτερη πιστοληπτική ικανότητα και με 10 εκείνος με τη χειρότερη (δηλαδή τη μεγαλύτερη πιθανότητα ασυνέπειας). Η τιμολόγηση κάθε συναλλαγής είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με το επίπεδο ρίσκου. Όσο μεγαλύτερο ρίσκο έχει ο πελάτης, τόσο υψηλότερο κέρδος θα πρέπει να αποκομίζεται από την πώληση ώστε να αντισταθμίσει την υψηλότερη πιθανότητα ασυνέπειας.

Τέλος, ανάλογα με το σκορ αξιολόγησης και το επίπεδο ρίσκου, ή την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης, θα πρέπει να προκύπτει και το αντίστοιχο πιστωτικό όριο. Αν και δεν υπάρχουν σαφείς κανόνες για το πώς συνδέεται το επίπεδο ρίσκου με το πιστωτικό όριο,

μία πρώτη προσέγγιση θα μπορούσε να ήταν η ακόλουθη (Σχήμα 6).

Ετσι, πελάτες που σκοράρουν χειρότερα από 7,5 με 8,0, δηλαδή στο τελευταίο τεταρτημόριο της κλίμακας διαβάθμισης, θα πρέπει να έχουν συναλλαγές μόνο σε εγγυημένη βάση, ενώ πελάτες που σκοράρουν στο πρώτο τεταρτημόριο θα μπορούσαν να πάρουν ως ανώτερο ανασφάλιστο πιστωτικό όριο το 10% του κύκλου εργασιών των πιο πρόσφατων δημοσιευμένων αποτελεσμάτων. ☺



Σχήμα 6: ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΟΡΙΟ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΚΟΡ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Σκορ Αξιολόγησης	% Καθαρής Θέσης ως αρχικό ανασφάλιστο πιστωτικό όριο	% Κύκλου εργασιών ως αρχικό ανασφάλιστο πιστωτικό όριο
< 2.5	15%	10%
2.5 σκορ < 3.5	12%	9%
3.5 σκορ < 4.5	10%	8%
4.5 σκορ < 5.5	8%	6%
5.5 σκορ < 6.5	6%	5%
6.5 σκορ < 7.5	4%	3%
Μεγαλύτερο από 7.5	0%	2%