

УПРАВУВАЊЕ СО РИЗИЦите ВО ФИНАНСИСКОТО РАБОТЕЊЕ СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА КРЕДИТНИОТ РИЗИК

**Професор д-р Јанка Димитрова¹,
Емилија Заева - Костова²**

Абстракт

Сведоци сме дека ризиците од финансиското работење а посебно кредитниот ризик и ефикасното управување со нив, како за поодделните банки така и за банкарските системи – системите на националните економии, но и за системот на глобално ниво, се од огромно значење. Оттука произлегува и мотивацијата за избор на оваа тема за предмет на истражување. Нејзиното значење посебно се гледа во нејзината актуелност. Во последно време оваа тема доби доста простор помеѓу останатото и затоа што кредитниот ризик е оценет како еден од причинителите на големата хипотекарна криза која го зафати прво стопанството на САД, а потоа се прошири на целиот свет. Недоволно строгите критериуми при одобрување на кредити и неадекватните оценки кои рејтинг агенциите им ги доделувале на поодделни компании а врз основа на кои тие понатаму се задолжувале, иако не биле доволно кредитно способни, доведоа до тоа да голем број на кредити останат ненаплатени што резултираше со големи загуби за инвеститорите и банките.

Имајќи го предвид претходно изнесеното, за да се избегне ризикот или барем да се намали и доведе до прифатливи граници потребно е ризикот е да се анализира и управува. Анализата на ризикот треба да укаже на клучните точки и процеси на настанување на ризикот. Управувањето со кредитниот ризик е важен фактор за успешно работење на банките.

Клучни зборови: *финансиско работење, финансиски ризик, кредитен ризик, каматни стапки*

RISK MANAGEMENT IN FINANCIAL PERFORMANCE WITH SPECIAL REFERENCE TO THE CREDIT RISK

**Assosiate Prof. Janka Dimitrova³
Emilija Zaeva - Kostova⁴**

Abstract

We are witnessing that the risks of the financial performance and especially the credit risk and their efficient management as for the individual banks so for the entire banking systems-the systems of the national economies but also for the systems on the global level are of enormous importance. From here arises the motivation this topic to be chosen for research in this paper. Its importance especially is seen in its actuality. In recent time this topic has gain space amongst others because the credit risk is evaluated as one of the reasons for the great mortgage crisis which first engulfed the economy of USA and after expanded throughout the whole world. The insufficiently strict criteria for loans and the inadequate assessments given to the companies by the rating agencies allow this companies to get more and more indebted although they were not sufficiently creditworthy have led a large number of loans to become uncharged which resulted with great loses for the investors and banks.

Having in mind the foregoing, for evasion of the risk or for at least the risk to be decreased and to be brought to a more acceptable limits it's necessary to be analyzed and managed. The risk analysis should indicate the key points and processes of risk genesis. The management of the credit risk is important factor for successful performance of the banks.

Key words: *financial performance, financial risk, credit risk, loan rates*

1) Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип janka.dimitrova@ugd.edu.mk

2) постдипломец на Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип anica.208433@ugd.edu.mk

3) Faculty of economics University „Goce Delcev“ Stip janka.dimitrova @ugd.edu.mk

4) graduate of Faculty of economics University „Goce Delcev“ Stip anica.208433@ugd.edu.mk

Вовед

Во овој труд, истражувањето е насочено кон ризиците што произлегуваат од финансиското работење, со посебен акцент на кредитниот ризик. За да се постигне основната цел, структурата на самиот труд е следна: поимно определување (дефинирање) и управување со ризиците од финансиското работење; структура и администрација на процесот за управување со ризик; техники за мерење, анализа и контрола на ризикот; управување со кредитен ризик и каматните стапки.

Имајќи го предвид претходно изнесеното предмет на овој труд е управувањето со кредитниот ризик, т.е. проучување на ризикот во банкарското работење и негово управување, како истиот би се избегнал или барем би се намалил и довел до прифатлива граница. Во суштина, анализата на ризикот треба да укаже на клучните точки и процеси во настанувањето на ризикот. Управувањето со ризикот е важен фактор за успешно работење на банките. Оттука, економската наука треба да се занимава со истражување на ризикот и на негово сведување на најмала можна мерка, како банките би оствариле што помали загуби во работењето и би го зајакнале својот кредитен потенцијал за кредитирање на стопанството и населението.

1.Управување со ризиците од финансиско работење

Ризиците претставуваат можност за губење на трансакции, клиент или на зделка, како и ризик банката да го наруши угледот кој го има на пазарот. Ризикот е секојдневен дел од животот и работата на сите поединци и деловни субјекти.

Понатамошниот развој на научната област за управување со ризикот беше условена од економските кризи во светот и од дерегулациите во финансиското работење, односно од глобализацијата на финансискиот пазар. Управувањето со ризиците станува критична област, токму од причини што многу организации и претходно биле соочени со големи загуби предизвикани од ризиците на кои не им е посветено поголемо внимание.⁵

Ризикот е непожелен и непријатен. Рационалната природа на човекот наведува да се направи нешто, односно да се управува со ризикот. Ризик во менаџментот или управување со ризик, во поширока смисла, е уметност на донесување одлуки во непредвидлива средина. Управување со ризик значи оптимизирање на трошоците за управување со ризик, на начин на кој никој нема да биде оштетен. Управувањето со ризик ги опфаќа бизнис филозофијата, културата и климата на организацијата, како и некои деловни функции на финансиските институции. Управување со ризик е централен дел од стратегискиот менаџмент и корпоративно управување на секој економски субјект.⁶ Фокусот на доброто управување со ризикот е на идентификацијата и ублажувањето (регулација, елиминирајќи) на ризикот. Целите на управување со ризикот се стопанскиот субјект да може:⁷

- да преживее загуби, а потоа да оствари реализација на раст и да го зголеми профитот,
- ефикасно да работи во опасно опкружување,
- да ги координира активностите со законодавството.

Во 90-тите години создадени е функција CRO-*Chief Risk Officer*, директор во претпријатија или генерален директор за управување со ризикот кој ги проучува ризиците на кои е изложено претпријатието и управувањето со нив. Имено, управувањето со ризик е тековен и процес кој постојано се развива и кој тече низ организациската стратегија и имплементацијата на таа стратегија. Управувањето со ризикот е динамичен процес. Секој економски субјект развива свои интерни упатства за управување со ризик, кој е одобрен и усвоен од страна на надлежните органи за преземање на управувањето.

⁵ L. Barjaktarović "Finansijska kriza i upravljanje rizicima" Univerzitet Singidunum Beograd, 2013, str 33

⁶ Rotaru, Marius-Petre "Free movement of services in the european union" West University from Timisoara (Romania),2013, str 76

⁷ L. Barjaktarović, Finansijska kriza i upravljanje rizicima, Univerzitet Singidunum Beograd, 2013, str 34

Процесот за управување со ризици се состои од следниве чекори:

1. Воспоставување на цели – програма за управување со ризик, конкретно да се знае кој е изворот кој се управува, кој е токму тој што одлучува за претпријатието и што треба да се очекува од реализирањето на програмата. Примарната цел е да се зачува ефикасноста на претпријатието. Секундарна цел е примарната заштита на работниците од повреда. Другите цели се поврзани со, на пример: намалување на трошоците, општествено одговорно однесување, добри односи со јавноста итн.

2. Идентификување на ризиците – пред било што да се направи, менаџерот за ризик мора да биде свесен за ризикот. Ризик менаџерот, мора да ги открие ризиците на кои е изложено работењето во компанијата. Затоа, еден важен аспект на ризик за идентификација е да се процени изложеноста на ризик, на потенцијалните штети поврзани со специфичен тип на ризик, во следните категории: физички средства (средства – подвижни и неподвижни), финансиски средства (сопствени и туѓи), човечки ресурси и одговорност. Идентификација на ризикот е фаза на управување со ризикот, каде што, во прилог на одредување на ризик во генералниот пласман и дефинирање на субјектите, ќе се утврдат причинско-последичните односи на индивидуалниот ризик. Важно е да се идентификуваат ризиците со перцепцијата на ризик. Перцепцијата се однесува на способноста да се воочи потенцијалната ситуација во која има штета т.е. да се напомене дека ризикот може да биде активен причинител на штета и да ги детектира ризиците со кои може да се подобри функционирањето на овој ризик. Значи, идентификувањето на ризикот, претставува процес на идентификување на степенот на изложеноста на неизвесност на определено лице. Треба да се има во предвид дека комбинираниот пристап се користи за идентификување на ризик преку запознавање на клиенти, прашалници за анализа на ризик, графикони, анализа на финансиските извештаи, преглед на работата и интервјуја (листа на прашања).

Основна класификација на ризик во однос на бизнисот на претпријатието е:

- Критичен ризик - води кон стечај на друштвото,
- Важен ризик - закана за ликвидноста на претпријатието,
- Тривијален ризик - односно да не се загрозуваат ликвидноста и солвентноста на претпријатието во економијата во рамките на дејноста во која работат, односно примена на правила и процедури кои ќе помогнат за рано откривање и корекција на секаков вид ризик

3) Проценка на ризикот – го претставува целокупниот процес на анализа и проценка на ризикот. Анализата на ризик се состои од идентификација на ризик, опис на ризик (опишано во чекор два) и проценка на ризик (трет чекор). Проценката на ризикот може да биде квалитативна, квантитативна и полу - квантитативна во однос на веројатноста за појава на ризични настани и можните последици. Различни техники може да се користат за анализа на ризик. Резултатите од анализата на ризикот можат да се користат за изградување на самиот профил на ризиците, што истовремено го оценува значењето за секој ризик и обезбедува алатки за дефинирање на приоритетите, во регулирањето на ризиците.

По завршувањето на процесот на проценка на ризикот, важно е да се спореди проценетиот ризик со критериумите на ризик. Проценката на ризикот е важна за да може да се дефинира ризикот и неговото значење за претпријатието и дали ризикот треба да се прифати или да се регулира. Исто така, важно е компанијата да воспостави систем на внатрешно и надворешно известување за ризикот. Внатрешно известување е за целите на управување, на различни организациони единици на претпријатието и вработените. Надворешно известување вклучува редовно известување на акционерите на компанијата.

4) Разгледување на алтернативи за изборот на управување со ризик - вклучува две решенија:

- Контрола на ризикот, која има за цел минимизирање на ризикот од губење на кои е изложен економскиот субјект, и
- Финансирање на ризик, односно хармонизација на расположливите средства наменети за регулирање на загубите што произлегуваат од ризиците што остануваат по спроведување на техники за контрола на ризикот.

Секој систем на регулирање на ризик, има за цел: ефективна и ефикасна работа на претпријатието, ефективна внатрешна контрола и усогласеност на работењето со важечките законски прописи и економската практика. Од друга страна, методи за управување со ризикот се:⁸

- Преземање мерки за контрола на ризик: избегнување, спречување и намалкување на ризиците или спречување и губење на контрола, како и минимизирање на различни загуби доколку се случат;
- Метод на избегнување на ризикот значи, дека личноста не сака да го прифати ризикот. Ова се постигнува со тоа што не се вклучени во било каква акција која може да доведе до ризик, што претставува негативен пристап за справување со ризик.
- Методот за намалување на ризикот се состои во примена на современи методи на превенција.

Превенцијата претставува сет на активности кои се насочени кон спречување на несакани ефекти, односно, намалување на можностите за тоа да се случи и, ако тоа се случи, последиците да се што помали.

- *Методи за финансирање на ризик* - значи задржување и трансфер на ризик.
Задржувањето, може да е поврзано директно со специфичната распределба на буџетот, во функција да се покријат неосигурени загуби. Трансферот може да се постигне преку договорни аранжмани, преку обврзници, т.н. прелиминарни, неосигурени трансфери, преку осигурување, итн.
- *Метод на ризик* - претставува единствен метод за решавање на ризик, каде што едно лице не прави ништо (свесно или несвесно) за да одбегне, намали или пренесе ризикот. Ризиците со мали количини и со ниска потенцијална загуба треба да се одржуваат.
- *Методот на пренос на ризик* - ризикот може да се пренесува од едно лице на друго лице, кои се подготвени да го сносат ризикот (од губење на процесот за осигурување, каде што поединецот е заштитен од ризикот од губење на купување или продажба на активата за кои проценува дека ќе има загуба).

Имајќи во предвид се погоре наведено, можеме да заклучиме дека основните правила на управување со ризикот се:⁹

- *Не ризикувај повеќе од тоа што можеш да си дозволиш да изгубиш* – во прашање е ризик со кој што мора нешто да се направи – да се пренесе или да се избегне. Правилото не кажува што треба да се направи со ризикот, бидејќи станува збор за создавање на најголема можна загуба, чиј потенцијал не може да ја намали големината, а можат да бидат покриени од страна на протокот на готовина од парични резерви на друштвото или од банкарски заем.
- *Да ја земе во предвид случајноста* - Поентата на овој тип на ризик е да се одреди веројатноста за загуба, а за тоа да се донесе адекватна одлука.
- *Не ризикувај многу за малку* – реалното ниво на задржување на секој поединечен ризик се состои во тоа да се согледа односот на трошоците и приносите. Тоа е важно за да се најде оптимален однос помеѓу трошоците и придобивките.

5) Спроведување на одлуката – управната постапка за спроведување на одлуката која се однесува на задржување трансфер со или без резервна резерва т.е. формирање на пазарот на пари (резерви).

6) Оценка и преиспитување - е постојана функција преку која менаџерот за управување со ризикот, вклучува постојано (континуирано) оценување и операционализација на управувањето со ризикот, како резултат на промените преку кои ризикот со текот на времето, или исчезнува или се формира нов. Исто така, грешки може да се направат и во самото управување со ризикот, имајќи го предвид тоа, ризикот треба да се корегира како што е прикажано на слика 1.

⁸ L. Barjaktarović "Finansijska kriza i upravljanje rizicima" Univerzitet Singidunum Beograd, 2013, str 35-37

⁹ L. Barjaktarović "Finansijska kriza i upravljanje rizicima" Univerzitet Singidunum Beograd, 2013, str 38



Слика 1. Управување со ризик - оценка и преиспитување

Извор: Cirović M. – “Bankarski menadžment”, Ekonomski fakultet, Beograd 2013, str.157

Следење и контрола на управување со ризикот значи дека, ефикасно управување со ризик подразбира структура на известување и контрола за да се обезбеди ризикот да биде веднаш идентификуван и оценет, како и да се воведат соодветни контроли како одговор на ризичниот настан.

Доброто управување со друштвото подразбира методички и систематски пристап во управувањето, преку што се овозможува:

- Защита на интересите на акционерите,
- Обезбедување дека Извршиот одбор ќе ги исполни своите обврски кон реализација на стратегијата, градење на вредноста на претпријатието и подобрување на ефикасноста на претпријатието,
- Ќе се овозможи сигурност дека е воспоставена адекватна контрола над управувањето, и функционира на задоволително ниво.

2. Структура и администрација на процесот за управување со ризик

Политиката за управување со ризик се дефинира со пристапот и тенденцијата на економскиот ентитет на ризик, како и неговиот пристап кон ризик. Политиката за управување со ризик, исто така ја дефинира одговорноста за управување со ризици, како и законските обврски и барања во врска со одредбите на политиката. Имено, ефективното управување со ризикот е процес во кој се вклучени:¹⁰

- Извршни директори и високи органи преку кои се менаџира со друштвото во функција на подобрување на деловниот резултат
- Јасно поделени одговорности и отчетност во рамките на економскиот субјект,

¹⁰ L. Barjaktarović "Finansijska kriza i upravljanje rizicima" Univerzitet Singidunum Beograd, 2013, str 39

- Распределување на соодветни ресурси за обука и зголемување на свеста за ризикот меѓу сите заинтересирани страни.

Организационите делови на претпријатието имаат основа за одговорност за управување со ризик во секојдневното работење.

Улогата на менаџерите за управување со ризик и посебните сектори се одговорни за: дефинирање и спроведување политики и стратегии за управување со ризик, одговорноста за управување со ризикот на стратешко и оперативно ниво, обуки, презентации да се промовира културна свест на ризик во рамки на претпријатието, креирање и спроведувањето на интерните политики за управување со ризици на ниво на организациона единица (обично деловна функција), или тип на производ, дизајн и процесот на контроли за управување со ризик на ниво на компанија и на ниво на организациони единици, мониторинг и известување за управувањето со ризик на ниво на претпријатието.

Улогата на внатрешната ревизија во процесот за управување со ризици се фокусира на: контрола и давање препораки за минимизирање на ризиците во сите организациони единици или бизнис активности на друштвото, следење на исполнувањето на мерките што ги препорачуваат на организационите единици или соодветно овластено лице на правното лице, да обезбеди активна поддршка и вклучување во процесот на управување со ризикот, пријавување на Управниот одбор на ризик, на предложените мерки, итн.

Клучните ресурси за спроведување на процесите за управување со ризикот се вработените и нивната свест за ризикот и обука за да управуваат со него. Следно, во оперативните процеси и информациските системи на претпријатието се вградени механизми за контрола, за да се минимизираат ризиците во извршувањето на задачите и активностите во организацијата.

3.Техники за мерење, анализа и контрола на ризикот

Соодветен пристап е да се започне со дефинирање на стратегии за управување со ризик, а потоа да се разгледа кои софтверски решенија да бидат вклучени во процесот на управување со ризикот. Софтверски решенија може да се користат за различни пресметки, мерење на трансакции, корелација, вградување модули за контрола на ризикот во секоја апликација што ја користи економски субјект, не само во примената на управување со ризикот.

Софтверот за управување со ризикот овозможува: интегриран поглед на ризиците на кои е изложено претпријатието, следење на профитабилноста во однос на политиката на ризикот на претпријатието, известување, регулаторните тела и мерење на ризиците. Компоненти на софтвер за управување со ризикот се:¹¹

- Мерење модел на кредитен ризик и симулација на изложеност,
- Мерење модел на пазарниот ризик и симулација на изложеност,
- Мерење проневера (кражба), модел и симулација на изложеност,
- VaR историска симулација, Монте Карло симулација,
- "Грчки" калкулатори за ризик (бета, делта, гама, итн)
- Создавање моделирање и сценарија,
- Тестирање на екстремни настани.

Познато софтверско решение за управување со ризикот во светот GRC – управување, управување со ризик, контрола која целосно ги покрива главните фази во управувањето со ризикот. ЈП Морган има развиено специјализирани софтверски пакети за ризик и ризик метрика. Познати модели за квантификација на кредитниот ризик се: кредитни метрика, кредитен ризик +, кредитното портфолио.

Во нашата практика, информациони решенија за управување со ризикот повеќе се развиени во домашни банки со странски капитал, кој за определени решенија и модели користат софтверски пакети, или аутсорсинг софтверски решенија. Кај помалку развиените локални банки, управување со ризикот се сведува на употреба на ексел и некои базични економетрички модели.

¹¹ L. Barjaktarović "Finansijska kriza i upravljanje rizicima" Univerzitet Singidunum Beograd, 2013, str 33

4. Управување со кредитен ризик

Кредитниот ризик е ризик од типично банкарство, и како таков е најголемиот ризик за банката. Кредитниот ризик може да се дефинира како ризик од отплата на одобрениот кредит и пресметаната камата која е во прашање.¹² Кредитниот ризик е ризик од негативни ефекти врз финансискиот резултат и капиталот поради неисполнување на обврските на должникот спрема банката.

Меѓу сите видови на ризик, кредитниот ризик е најважен, бидејќи договорот за кредит за секоја комерцијална банка, е пропратен со извесен ризик. Кога станува збор за ризикот од отплата на кредитот и пресметана камата може да се дискутира во врска со ризикот дека целиот износ на побарувањето е доведена во прашање, во одредено време или само дел. Ако тоа се случи во повеќето случаи, или со повеќе клиенти, тогаш банката доаѓа во можна несолвентност и опасна зона.

Општо земено, во земјите со развиени финансиски пазари и уште поважно, со дефинирани имотно-правни односи, во смисла на доминацијата на приватната сопственост, постои полесен начин комерцијалната банка да стане свесна дека клиентот паѓа во зона на зголемување на кредитниот ризик, како и зголемување на можноста дека банките не можат да наплатат во целина или дел од побарувањата што произлегуваат од кредитот. Оваа, состојба може да се презентира преку неколку показатели, како што се:¹³

- намалување на цената на акциите на клиентот,
- зголемување на каматните стапки на кредитите според кој клиентот е подготвен да ги позајми, и
- намалување на нејзиниот кредитен рејтинг, од страна на т.н.надворешни рејтинг агенции.

Имено, треба да се внимава на постапката за одобрување на кредити во сите фази, што може да обезбеди редуцирање на кредитниот ризик во однос на сите клиенти или строго спроведување на одреден клиент. Во голема мера следење на кредитниот ризик се врши на следниов начин:

- утврдување на постапка за избор во одобрување на кредит;
- примена на лимитите на задолжување за индивидуалните корисници или групи на корисници, што значи утврдување на максималниот износ на одобрени кредити на еден клиент, почнувајќи од неговата способност враќање на кредитот;
- диверзификација на кредити, што значи доделување кредити на поголем број на помали клиенти, наместо на стратегии за обезбедување на мал број на големи кредитни линии ;
- Обезбедување на квалитетот на кредитното обезбедување.

Кредитниот ризик може да се сведе на разумно ниво. Сепак, невозможно е целосно да се елеминира. Ова произлегува од недостапноста на информациите кога должниците имаат проблеми со отплата на кредитот, како и од фактичката тешкотија за квантификацирање на кредитниот ризик. Во принцип, секој клиент е посебен случај, создава дополнителни тешкотии и како резултат на тоа бара посебна анализа и третман.

Заклучок

Последиците од финансиските кризи се катастроfalни за правните и физичките лица кои при банкротот на деловните банки беа директно или индиректно погодени од кризите. Ризикот и можноста за негово појавување последните децении се зголемува поради процесот на глобализација, брзината на промените и зголемениот степен на меѓув зависност.

Основна функција на банкарството е управување со ризиците и приносите. Со увид во вистинската изложеност на потенцијалните ризици, банките и другите институции можат успешно да влијаат врз нивното намалување и тоа по пат на реструктуирање и диверзификација на сопственото трговско портфолио. Од друга страна финансиските институции кои неадекватно ги мерат и управуваат своите ризици се изложени на можноста да при нагли промени на пазарот доживеат неуспех. Имајќи го

¹² Hadzic, M.” Bankarstvo”, Ekonomski fakultet, Beograd, str.403

¹³ Hadzic, M.” Bankarstvo”, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012, str.403

предвид тоа, финансиските институции треба најголем дел од своите ресурси, да ги стават во функција на успешно менацирање на финансиските ризици, односно анулирање на ризиците кои што можат да се појават при финансиското работење, преку примена на адекватни техники за квантifiцирање и контрола на самите ризици.

Користена литература

1. Andenas Mads and Roth Wulf-Henning: *Services and free movement in EU law*, Oxford,2012
2. Antonioni Peter and Cubbin John: *The Bosman rulling and the emergence of a single market In soccer talent*, City university, London, 2013
3. Asztalos, Zsofia: *Public policies of the European union* , Editura universitatii, Romania, 2008
4. Baldoni, Emiliana: *The free movement of persons in the European union*, Centro Interuniversitario di Sociologia Politica (CIUSPO) – Universita di Firenze, Italy, 2013
5. BBC News, available at: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/5385958.stm>
6. Costea, Simion: *Public policies of the European union* , Editura universitatii, Romania, 2013
7. Maas Willem: *Citizenship, Free Movement, and EU Enlargement*, University of Miami, 2012
8. Murphy, Phil: *EU Internal Market:Benefits & Challenges*, Advertising Information Group , 2005
9. Rotaru, Marius-Petre : *Free movement of services in the european union*,West University from Timisoara (Romania),2013
10. The delegation of the European union: *The EU Blue Card Directive for employment of highly qualified third-country nationals enters into force*, 2014, available at: http://www.delrus.ec.europa.eu/en/news_1173.htm
11. Секуловска, Г. Б., *Миграционата политика на ЕУ во насока на зацврстување на Единствениот пазар*, Економски факултет, Скопје, 2010
12. Miroljub Hadžić , Bankarstvo.. Ekonomski fakultet, Beograd, 2012
13. Ćirović M. – Bankarski menadžment, Ekonomski fakultet, Beograd 2013
14. L. Barjaktarović, Finansijska kriza i upravljanje rizicima, Univerzitet Singidunum Beograd, 2013
15. www.eurofound.europa.eu
16. www.eubusiness.com/topics/single-market/free
17. www.ena.lu
18. www.europa.eu.int
19. www.europa.eu/legislation
20. Statistic Norway, available at: www.ssb.no
21. www.epp.eurostat.ec.europa.eu
22. www.absoluteastronomy.com
23. www.businessweek.com
24. www.bbc.co.uk
25. www.europa.eu
26. www.eur-lex.europa.eu
27. www.sep.gov.mk