

Managementul riscului financiar și investițiile de capital în condiții de risc

Prof. univ. dr. ARCADIE HINESCU – Universitatea „1 Decembrie 1918” Alba Iulia

Conf. univ. dr. IULIA IUGA – Universitatea „1 Decembrie 1918” Alba Iulia

e-mail: iuga_iulia@yahoo.com

Abstract :

For banking institutions, loans are often the primary source of credit risk. Traditional lending practice has been to grant loans that have a positive net present value (NPV) and to deny those that do not. Recently, the use of statistical models has increased significantly.

1. Riscul în operațiunile financiare și managementul riscului financiar

Operațiunile financiare, prin natura diversității lor, implică aproape întotdeauna un anumit grad de risc, generat de pierderea de natură materială (sau de alta natură) pe care o pot înregistra una sau mai multe persoane juridice sau fizice implicate în operațiunea financiară respectivă.

În activitățile bancare, de exemplu, riscul poate să apară în operațiunile de creditare, reprezentat de posibilitatea ca banca să nu își poată recupera creditele acordate la termenele sau în condițiile stipulate în contractele de creditare. De asemenea, pentru un deponent al băncii, riscul poate fi asociat cu posibilitatea de a nu beneficia – când și cum dorește – de resursele bănești depuse la respectiva bancă. În acest caz, riscul poate fi o altă rată a dobânzii față de cea prevăzută inițial, o evoluție defavorabilă a valutei în care este contul de depozit sau chiar dificultățile financiare ale băncii. Situații asemănătoare de risc de natură financiară pot să apară și în operațiunile de asigurări, de leasing, de bursă ș.a.

Câteva din principalele categorii de risc financiar referitoare la mediul economic sunt următoarele:

- Riscul de țară;
- Organizarea, funcționarea și controlul sistemului financiar – bancar;
- Stabilirea și flexibilitatea legislației și a sistemului juridic;
- Organizarea și funcționarea sistemului de asigurări;
- Evoluția economică generală și evoluția inflației;
- Dinamica dobânzilor pe piața internă sau externă.

La nivelul macroeconomic, riscurile financiare pot fi legate sau determinate de următorii patru categorii de risc:

1. managementul activităților economice ale partenerilor de afaceri;
2. imobilizări de fonduri sau lipsa de lichidități;
3. pregătirea profesională și abilitatea în afaceri a partenerilor;
4. moralitatea și comportamentul în afaceri al partenerilor.

Desigur, enumerarea de mai sus a categoriilor de riscuri financiare este departe de a fi completă, riscurile fiind determinate direct de complexitatea fiecărei operațiuni

financiare în parte, precum și de mediul economic în care această operațiune se desfășoară.

Unul dintre cele mai cunoscute și mediatizate riscuri este „riscul de țară”, mai ales într-o economie de tranziție, așa cum este economia românească. Riscul de țară este un mix care reflectă performanțele economice și stabilitatea politică într-o anumită țară, fiind luat în considerare de potențialii investitori străini în țara respectivă. Riscul de țară este influențat de o combinație de factori economici și politici, de băncile și instituțiile financiare, de organizațiile economice ale țării respective. Există mai multe metode de determinare a riscului de țară, care se reflectă în stabilitatea politicii economice, rezultând starea generală a economiei. Aceste ultime două elemente de politică economică se reflectă în riscul de obținere a profiturilor așteptate, dar și în riscul privind dificultățile de repatriere a profiturilor, și în riscul asupra proprietății. Aceste riscuri majore sunt avute în vedere atunci când sunt planificate de investițiile din țara respectivă.

Să mai menționăm și alte tipuri de risc financiar care apar în tranzacțiile de afaceri. De exemplu, riscurile care apar în schimbul de mărfuri sunt riscurile de fluctuație a cursului valutar, sau riscurile bursiere. În tranzacțiile de afaceri ale companiilor de asigurări, riscurile pot fi generate de: fluctuații de preț, depreciere valutară, insolvabilitate, transport, depozitare, accidente ș.a. Pe piața fizică bancară poate să se manifeste riscul de variație a dobânzii; iar în comerțul cu acțiuni, dar și în alte operațiuni financiare similare, poate să apară riscul de variație a cursului acestor hârtii de valoare.

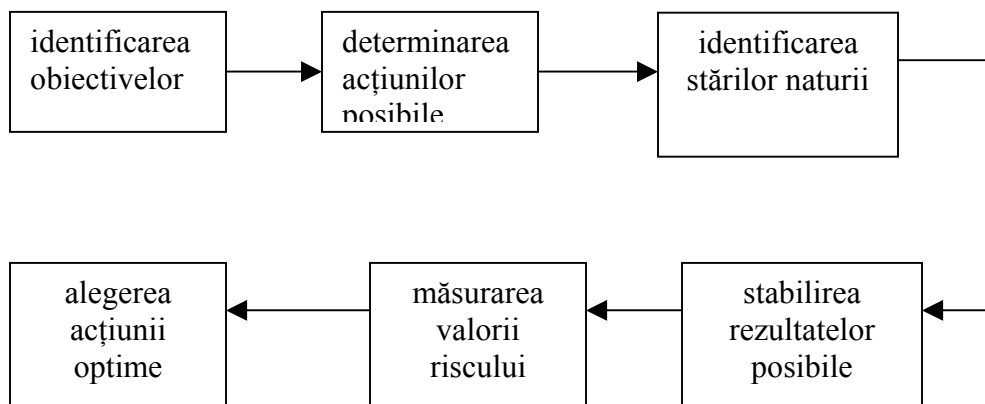
În ceea ce privește managementul riscului financiar sunt cunoscute o multitudine de metode de acoperire a acestui risc. Poate cea mai notabilă pentru epoca modernă, o reprezintă apariția, la sfârșitul secolului al XVIII-lea, a sistemului de asigurări navale introdus de Lloyd's. De asemenea, este bine cunoscută metoda hedging – ului pentru acoperirea riscului tranzacțiilor bursiere. Problema care vrem să o analizăm aici o reprezintă determinarea modelelor matematice și statistice pentru fenomenele de risc financiar, care să ofere managementului informația necesară pentru adoptarea deciziilor de evitare, atenuare sau eliminare a riscurilor financiare.

Să analizăm acum modelul general al unei probleme de decizie în condiții de incertitudine și risc, în care riscul este de natură financiară.

Modelul de decizie în condiții de risc financiar are următoarele șase componente:

1. identificarea obiectivelor;
2. determinarea acțiunilor posibile;
3. identificarea stărilor naturii;
4. stabilirea rezultatelor posibile;
5. măsurarea valorii riscului;
6. alegerea acțiunii optime.

Schema generală sau modelul general (cu cele șase componente) al unei probleme de decizie financiară se reprezintă, sugestiv, astfel:



1. Identificarea obiectivelor: un obiectiv (sau o țintă) pe care decidentul speră să o atingă, cum ar fi maximizarea profitului sau a valorii actuale a cash-flow-ului. Cuantificarea unui obiectiv înseamnă, în unele situații, determinarea unei funcții obiectiv, care va fi utilizată pentru evaluarea acțiunilor posibile și ca bază pentru alegerea celei mai bune alternative.

2. Determinarea acțiunilor posibile: Căutarea acțiunilor alternative posibile, care să asigure realizarea obiectivului.

3. Identificarea stărilor naturii. Deoarece problemele de decizie financiară sunt definite într-un mediu de incertitudine, este necesar să se ia în considerare toți factorii necontrolabili care nu pot fi ținuti sub control de către decident și care ar putea să apară pentru fiecare acțiune posibilă identificată. Acești factori necontrolabili constituie evenimente sau stări ale naturii.

4. Stabilirea rezultatelor posibile. Ca urmare a diferitelor combinații posibile dintre acțiuni și stările naturii, rezultă un set de rezultate posibile. Fiecare rezultat este condiționat de o anumită acțiune și o anumită stare a naturii.

5. Măsurarea valorii riscului. Este o măsură a pierderii (sau a utilității) pentru fiecare rezultat posibil, în funcție de obiectivele decidentului. Pierderea în modelele de decizie financiară este de natură monetară.

6. Alegerea acțiunii optime. Este acțiune care conduce la atingerea obiectivului decidentului, în condiții de pierdere minimă.

Pentru a ilustra caracteristicile esențiale ale unui model de decizie financiară, să considerăm următorul exemplu: o companie sau firmă își revizuieste politica de marketing pentru următoarea perioadă de buget financiar. Ea a dezvoltat două noi produse, A și B, dar nu are resurse suficiente decât pentru lansarea în perioada următoare numai a unuia dintre cele două produse. Ținând cont de activitățile și reacțiile competitorilor, stările naturii posibile sunt următoarele trei:

- competitorii nu întreprind nimic;
- competitorii introduc pe piață un produs comparabil;
- competitorii introduc pe piață un produs superior.

Dacă competitorii nu întreprind nici o acțiune, atunci se așteaptă ca profiturile companiei să rămână staționare în condițiile lansării produsului A și să aibă o tendință de creștere relativ redusă în condițiile lansării produsului B, pentru a cărui dezvoltare s-au

cheltuit resurse suplimentare. Corespunzătoare acestor cheltuieli de dezvoltare sunt și diminuările de profit în cazul în care competitorii lansează produse pe piață.

Din punct de vedere statistico-matematic, analiza riscului unei activități financiare presupune evaluarea probabilității de a obține anumite rezultate favorabile (câștig) sau nefavorabile (pierdere), ținând cont de evenimente viitoare incerte și probabile. Printre dificultățile întâmpinate atunci când este evaluat riscul financiar se pot menționa lipsa informațiilor sau gradul lor de disponibilitate pentru a determina distribuția de probabilitate a fenomenului economic analizat. De asemenea, identificarea și cuantificarea riscului financiar nu înseamnă și eliminarea acestuia, dar furnizează elementele necesare managementului riscului financiar.

Revenind la abordarea modelului riscului financiar care ne interesează aici, să menționăm faptul că, uneori, între risc și incertitudine se face o anumită distincție legată de informația disponibilă pentru fundamentarea deciziilor financiare. Riscul este utilizat în situațiile în care sunt posibile mai multe rezultate și despre care există o experiență anterioară relevantă pentru a defini un model statistic, care să permită o predicție asupra rezultatelor posibile. Incertitudinea există în situațiile în care sunt posibile mai multe rezultate, dar nu se dispune de informație suficientă pentru modelul statistic de decizie. Până la urmă, această distincție între risc și incertitudine nu este atât de relevantă, mai important fiind faptul că, față de un model determinist, utilizăm un model probabilist, în care riscul și incertitudinea sunt modelate prin variabile aleatoare. Am văzut anterior că problemele de teoria deciziei se reduc în final la evaluarea unei funcții de pierdere, riscul având, în cele mai multe situații, o exprimare de natură financiară.

2. Investițiile de capital în condiții de risc. Modelul de decizie pentru investițiile de capital

Deciziile de capital sunt deciziile de management financiar care implică plasarea sau investirea unui anumit capital la un moment dat, și obținerea unui flux de beneficii în viitor. Investițiile de capital pot fi pe termen scurt (sub un an) sau pe termen lung, cele pe mai mulți ani.

Un aspect important al deciziilor asupra investițiilor de capital îl constituie nivelul de risc. Există investiții de capital fără risc sau cu risc scăzut, dar care conduc la un beneficiu mai redus, însă există și investiții de capital cu risc ridicat, de la care se așteaptă beneficii mult mai mari.

Pentru a înțelege mai bine deciziile de investiții de capital în condiții de risc, să analizăm modul în care acestea pot fi integrate unei probleme generale de teoria deciziilor manageriale financiare. În figura 2, modelul de decizie financiară prezentat în figura anterioară a fost adaptat pentru a încorpora deciziile de investiții de capital.

Vom examina în continuare mai detaliat fiecare din etapele acestui model de decizie pentru investițiile de capital (cele opt etape din figura 2).

Etapa 1 indică faptul că de la început trebuie stabilite obiectivele, adică țintele pe care investitorul dorește să le atingă. Cuantificarea obiectivelor va duce la stabilirea unei funcții obiectiv, care de cele mai multe ori constă din maximizarea profitului ca urmare a investiției de capital.

Etapa 2 constă din căutarea oportunităților de investiții. Aceasta este o activitate creativă pentru găsirea proiectelor de investiții potențiale, iar acestei etape trebuie să i se acorde atenția necesară.

Etapa 3 a procesului de decizie se referă la culegerea datelor privind posibilele stări ale naturii care pot să afecteze rezultatele proiectelor de investiții.

Etapa 4 începe după ce au fost identificate stările naturii în etapa anterioară și constă din analiza și listarea tuturor rezultatelor posibile, pentru fiecare stare a naturii.

Etapa 5 se referă la evaluarea efortului și a pierderii (sau a câștigului) pentru fiecare rezultat posibil.

Etapa 6 a procesului este destinată selectării proiectelor de investiții, prin care să asigure profitul maxim.

Etapa 7 constă din planificarea implementării proiectelor de investiții selectate în etapa anterioară.

Etapa 8, care este ultima etapă a acestui proces, constă din analiza deciziilor de capital și revizuirea proiectelor de investiții.

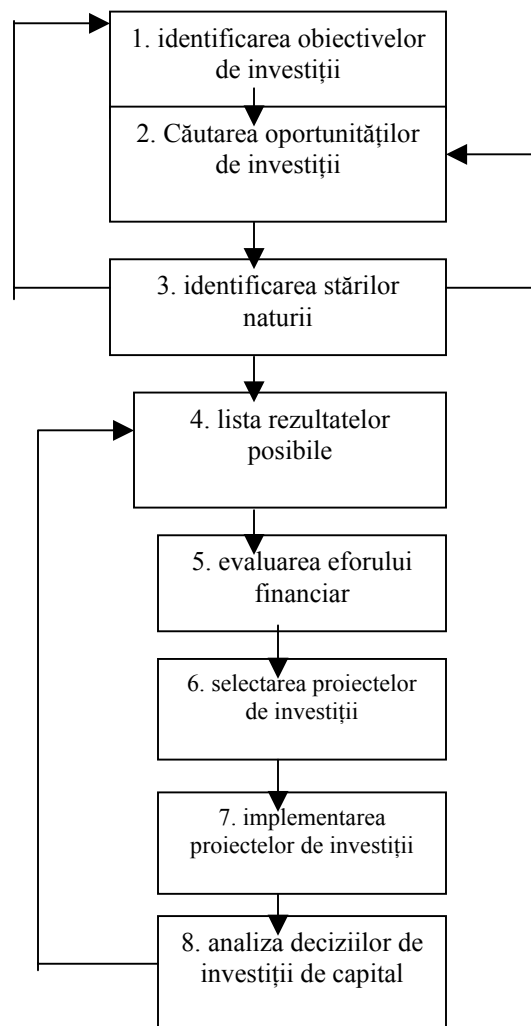


Fig. 2. Modelul de decizie pentru investițiile de capital

Iterațiile principale ale modelului sunt reprezentate prin săgețile direcționale din figura 2, care reprezintă și cele mai importante bucle feed-back. Pot avea loc însă și alte iterații secundare între etapele acestui model de decizie. Astfel, etapa de analiză și revizuire a proiectelor de investiții are loc în mod constant, la intervale bine stabilite, pentru a evalua rezultatele curente față de cele planificate.

Obiectivul principal al unui proiect de investiție de capital (se cuvine să subliniem acest lucru legat de managementul riscului financiar) este compararea dintre veniturile obținute ca urmare a acestei investiții și alternativele – având același risc – de a investi în acțiuni sau alte modalități similare de tranzacții pe piețele financiare.

Bibliografie:

1. Alexis J., *Metoda Taguchi în practica industrială*, Editura Tehnică, București, 1999
2. Bârsan – Pipu N., *Managementul riscului. Concepte și abordări*, Buletinul Științific al Universității Creștine „Dimitrie Cantemir”, Brașov, 2003
3. Bârsan – Pipu N., *Managementul riscului. Concepte, metode, aplicații*, Editura Universității „Transilvania”, Brașov, 2003
4. Coșa M., Nastovici L., *Modele de evaluare a riscului de țară*, Editura Orientul Latin, 2000
5. Drucker P., *Management strategic*, Editura Teora, București, 2001
6. Hinescu A., *Management general*, seria Didactica, Universitatea „1 Decembrie 1918” Alba Iulia, 2006
7. Nicolescu O., Verboncu I., *Management*, Editura Economică, București, 1999
8. Regester M., Larkin J., *Managementul crizelor și al situațiilor de risc*, Editura Comunicare.ro, București, 2003
9. Stoian I., *Metode și studii de caz privind managementul riscului în tranzacțiile de afaceri*, Editura Oscar Print, 1999