

POLITICA FINANCIARĂ A FIRMEI ÎN TERMENI DE RISC

Prof. univ. dr. Gabriela DOBROTĂ
Maria Felicia CHIRCULESCU
Univeristatea „Constantin Brâncuși” din
Târgu Jiu

Abstract

Stabilirea coordonatelor de politică financiară pentru o firmă implică de asemenea analiza riscurilor potențiale. În această lucrare am prezentat factorii principali care determină riscurile pentru întreprinderi, tipurile de risc și nevoia de strategii de aplicare pentru a le preveni.

Cuvinte cheie: firma, consumator, decizie, risc, capital,

1. Introducere

Orice firmă își fundamentează activitatea pe două coordonate majore: satisfacerea cerințelor consumatorilor și maximizarea rentabilității obținabile. Pentru atingerea acestor obiective, se impune în primul rând, o dimensionare a capitalurilor necesare și identificarea posibilităților de finanțare. Obiectul deciziei de finanțare este concretizat de selecția surselor de capitaluri, la cel mai redus cost al procurării acestora, în condiții de reducere a riscului. Deci, elaborarea unei politici financiare vizează determinarea nevoilor de finanțare pentru o perioadă de timp, selectarea unei structuri de finanțare, adică a unei modalități de finanțare prin resurse proprii sau credite, precum și stabilirea raportului între utilizarea resurselor pe termen scurt sau pe termen lung. Însă, toate aceste aspecte impun identificarea riscurilor potențiale și stabilirea unei strategii care să permită diminuarea sau chiar evitarea efectelor acestora

2. Tipologia riscurilor și factorii determinanți

Deși noțiunea de risc însăși exprimă o

COMPANY'S FINANCIAL POLICY IN TERMS OF RISK

Prof. PhD Gabriela DOBROTĂ
Maria Felicia CHIRCULESCU
„Constantin Brâncuși” University of Târgu
Jiu

Abstract

The establishment of financial policy coordinates for the firm involves also the analysis of potential risks. In the paperwork I have presented the main factors that determine risks to the enterprise, the risk types and the need for enforcement strategies in order to prevent them.

Key words: firm, consumer, decision, risk, capital

1.Introduction

Any firm bases their work/activity on two major coordinates: consumer satisfaction and maximizing the obtained profitability. In order to achieve these goals, should be made primarily a sizing of capital necessary and identify funding opportunities. The purpose of the financing decision is realized by selection the sources of capital at the lowest cost for obtaining them in terms of risk reduction. So, developing a financial policy aimed to determining the financing needs for a period of time, selecting a financing structure, ie a means of funding through its own resources or loans, and establishing the ratio between short-term use of resources or long term. But all these issues require the identification of potential risks and establish a strategy which allows reducing or even avoiding their effects.

2. Risk types and the main factors

Although the concept of risk itself expresses a state of uncertainty and indeterminacy, however, it must be a distinction, from the reasoning that can act

stare de incertitudine și nedeterminare, se impune totuși o delimitare a acesteia, pornind de la raționamentul că se poate acționa în sensul identificării posibilităților de manifestare a unor variante, atât favorabile cât și nefavorabile, cât și a gradului lor de probabilitate. În cadrul economiei de piață, conceptul de risc a fost larg dezbătut, fără să existe păreri unitare, ci dimpotrivă, variate și chiar contradictorii. Dacă avem în vedere definiția din dicționarul explicativ al limbii române, respectiv „Posibilitate de a ajunge într-o primejdie, de a avea de înfruntat un necaz sau de suportat o pagubă; Pericol eventual, mai mult sau mai puțin previzibil”, putem să desprindem latura de probabilitate de manifestare a unui pericol care determină factorul uman să identifice posibilitățile de prevenire și atenuare a efectelor acestuia. În dicționarele de specialitate se întâlnesc și alte definiții ale riscului cum sunt: „posibilitatea ca un împrumut sau o investiție să producă o pierdere”; „eveniment viitor și probabil, a cărui producere ar putea provoca anumite pierderi. El poate fi previzibil atunci când factorii care ar aduce pierderi pot fi prevăzuți cu anticipație și imprevizibil atunci când este determinat de situații fortuite”. În teoria clasică a deciziei riscul este considerat drept **„un element incert dar posibil ce apare permanent în procesul activităților socio-umane ale cărui efecte sunt păgubitoare și ireversibile.”**

Din definițiile prezentate putem desprinde concluzia că riscul este un fenomen incert dar cu un anumit grad de probabilitate de manifestare, ce poate provoca atât pierderi cât și efecte ce pot fi înlăturate cu dificultate sau chiar deloc. Sfera de manifestare a riscului este largă, cuprinzând atât latura umană cât și pe cea socială, politică sau de altă natură. Ca urmare, acțiunile conștiente sau inconștiente exercitate asupra elementelor componente ale unui sistem pot determina apariția unor efecte directe scontate, corespunzătoare obiectivelor urmărite, dar și manifestarea unor efecte întâmplătoare directe sau indirecte nedorite pe care literatura de specialitate le definește ca

for the purposes of identify opportunities for expression of variants, both favorable and unfavorable, and their degree of probability. In the market economy frame, the concept of risk has been widely debated, there is no uniform opinions, but rather diverse and even contradictory. If we consider the definition of the explanatory dictionary of Romanian language, respectively:” The possibility of reaching a danger, of having to face trouble or harm suffered; Danger possibly more or less predictable”, we can depicted /show off a side of probability to express a danger which leading the human factors to identify opportunities in order to prevent and mitigate its effects. Into the specialized dictionaries are meet other definitions of risk such as, “the possibility that a loan or investment to generate a loss ”, „ and likely future event, whose production may cause some loss. It can be predictable when loss factors would be referred in advance and unpredictable when determined by fortuitous circumstances”.

In the classical theory of decision, the risk is considered **„a possible but uncertain element that always appears in the social and human activities whose effects are damaging and irreversible”**.

From the definitions we presented could depict the conclusion that the risk is uncertain phenomenon but with a certain degree of probability of event that can cause both loss and effects which can be removed with difficulty, if at all. The goal of risk event is broad, covering both the human side also the social, political or otherwise side. As a result, conscious or unconscious actions exerted on the components of a system can cause direct effects expected, appropriate to objectives chased, but also the evidence of direct or indirect adverse effects unwanted that the speciality literature defines them as risks.

Among the economic agents, there is a wide range of risks arising from both their actions and the external environment. The society development has created new forms

fiind riscuri.

La nivelul agenților economici, se manifestă o paletă largă de riscuri, generate atât de acțiunile acestora cât și de mediul extern. Dezvoltarea societății a generat noi forme de risc și a impus identificarea de noi strategii și metode de previziune și analiză a riscului și incertitudinii. Astfel, la riscurile determinate de calamitățile naturale, cele aferente fenomenelor și proceselor economice, conflictelor armate etc, s-au adăugat și alte categorii care sunt deseori destul de greu de definit sau de estimat cantitativ. Astfel, se constată tot mai mult manifestarea unor riscuri determinate de creșterea gradului de complexitate a mediului de afaceri, modificările sistemelor legislative (mai ales în cazul armonizării cu alte sisteme legislative), derularea afacerilor în țări diferite în care se înregistrează ritmuri diferite de dezvoltare economică, acțiunea factorilor politici.

La nivel microeconomic, au fost definite câteva categorii de riscuri, între care se înscriu:

- Riscul pur;
- Riscul speculativ;
- Riscul de neplată;
- Riscul pentru inovație.

Riscul pur are caracter accidental și generează doar pierderi pentru firme și nu poate fi delimitat, întrucât agentul economic nu poate să evalueze și să decidă, înainte de apariția unui fenomen, care sunt pagubele ce se pot produce și care este mărimea lor (în acest context, este evident faptul că eventualele resurse bănești ale agentului economic utilizabile pentru acoperirea pierderilor înregistrate pot avea un volum mult mai mic decât este necesar). O altă caracteristică a riscurilor pure este imposibilitatea identificării perioadei de timp în care s-ar putea manifesta (ele sunt imprevizibile, apar fără manifestarea unor semnale precedente și nu sunt depind în totalitate de activitatea desfășurată), fiind greu de controlat și prevenit. Se observă că aceste riscuri sunt dificil de identificat din punct de

of risk and called for the identification of new strategies and methods for forecasting and analysis of risk and uncertainty. Thus, to the risks caused by natural disasters, the ones related to economic processes and phenomena, armed conflicts, etc., were added also other categories that are often difficult to define or to estimate quantitatively. Thus, there is growing evidence of risks caused by increasing complexity of business, changes in legal systems (especially for harmonization with other legal systems), conduct business in different countries which experience different rates of economic development, the action of political factors

At the microeconomic level, were defined several categories of risk, such as :

- pure risk;
- speculative/hedge risk;
- un-payment risk;
- innovation risk;

The pure risk has accidental nature and raises only losses for firms and can not be defined because the trader can not assess and decide, before the emergence of one phenomenon, which are damages that may occur and that is their size (in this frame it is obvious the fact that any trader's cash resources used to cover the losses may have a much smaller volume than is necessary). Another characteristic of pure risk is the impossibility to identify the time period in which it might be/occur (they are unpredictable, occur without signs of past and not depend entirely on the activity made), it is difficult to control and prevent. It notes that these risks are difficult to identify in terms of timing and intensity of occurrence of phenomena, the possibility of identifying the means of intervention and protection and their application

The speculative risk is a risk assumed and accepted by decision-makers, which is manifested in time, is controllable and can generate both profits and losses. The speculative risks are favored by some factors such as: measures taken by government in

vedere al momentului manifestării și a intensității fenomenelor, al posibilității de identificare a mijloacelor de intervenție și protecție și aplicării acestora.

Riscul speculativ este un risc asumat și acceptat de decident, ce se manifestă în timp, este controlabil și poate genera atât pierderi cât și profituri. Riscurile speculative sunt favorizate de anumiți factori cum sunt: măsuri adoptate de puterea publică în domeniul fiscalității, al legislației aferente firmelor, valutar; dezvoltarea noilor tehnologii și tehnicile de producție; factori financiari; factorul uman ș.a.. Deci, spre deosebire de riscurile pure, cele speculative sunt determinate de factori ce pot fi identificați, cuantificați și controlați, și care permit diminuarea efectelor negative prin aplicarea unor metode și tehnici specifice.

Riscul de neplată se poate manifesta în cazul derulării unor afaceri cu firme susceptibile de a intra în incapacitate de plată. Dacă este acceptat un astfel de risc de către investitor, profitul obținabil trebuie să conțină și o marjă suficientă pentru a acoperi riscul de neplată.

Riscul pentru inovație poate să determine obținerea unui profit inovațional în cazul în care firma a acceptat aplicarea unei soluții noi.

O altă clasificare a riscurilor regăsită frecvent în literatura de specialitate grupează riscurile **în funcție de consecințele** asupra activității economico-financiare a firmei. În acest sens, se identifică:

- **riscuri de exploatare**, ce evidențiază fluctuațiile rezultatului ca urmare a modificării condițiilor de exploatare.

Aceste variații au fost explicate prin acțiunea exercitată de o serie de factori asupra costurilor de producție în sensul reducerii lor (creșterea productivității muncii, asimilarea progresului tehnic, experiența acumulată de lucrători, îmbunătățirea gradului de organizare a muncii ș.a.). Însă, datele statistice înregistrate au pus în evidență faptul că experiența acumulată nu mai determină efecte considerabile, corespunzător sporirii

taxation, legislation related to companies, foreign exchange, development of new technologies and production techniques, financial factors, human factors and others. So, unlike the pure risk, the hedge risks are determined by factors that can be identified, quantified and controlled, and which reduce the negative effects that allow the application of peculiar methods and techniques.

The risk of un-payment/default can occur when conducting the business of companies likely to go into default. If such a risk is accepted by the investor, the obtained profit must contain a sufficient margin in order to cover the risk of default/un-payment.

The risk for innovation can lead to an innovative profit if the firm has accepted to apply new solutions

Another classification of risks commonly found in speciality literature groups the risks **accordingly of consequences** on the economic and financial activity of the company. In this respect, it identifying:

- **the operating risks**, outlining the outcome fluctuations due to changes in operating conditions

These variations were explained by the action of a number of factors on production costs in order to reduce them (labor productivity growth, assimilation of technical progress, the experiences of workers, improving work organization, etc.). But recorded statistics data highlighted the fact that experience no longer causes significant effects corresponding increase capital and firm size. There are also areas where fixed costs/expenses recorded considerable size which requires an organization of business/activity that generate as little influence on the results of fixed costs.

- **financial risks**, which highlights the sensitivity of the result to change the company financing conditions of business/activity.

capitalului și mărimii firmei. De asemenea, există domenii în care cheltuielile fixe înregistrează dimensiuni considerabile fapt ce impune o organizare a activității care să genereze influențe cât mai mici ale costurilor fixe asupra rezultatelor obținute.

- **riscuri financiare**, care evidențiază sensibilitatea rezultatului la modificarea condițiilor de finanțare a activității firmei.

Astfel, tipul resurselor utilizate pentru finanțarea activității generează riscuri mai mari sau mai mici. Este evident faptul că utilizarea împrumuturilor afectează capacitatea de plată la termenele fixate în contractele încheiate cu creditorii, riscul financiar crescând pe măsură ce ponderea obligațiilor de plată în totalul resurselor financiare este mai mare. Utilizarea surselor proprii nu implică o constrângere juridică de achitare a unor sume la termene fixe, fapt ce duce la diminuarea riscului financiar.

- **riscuri de faliment**, respectiv de insolvabilitate, ce concretizează capacitatea firmei de a face față plăților la scadență.

Aceste riscuri apar în situația în care firma nu poate să-și achite datoriile față de furnizori, salariați, bănci, acționari ș.a., înregistrându-se o legătură determinantă între manifestarea riscului de insolvabilitate și apariția celorlalte riscuri precizate.

După cum am mai precizat, riscurile sunt determinate de manifestarea unor factori, care pot fi grupați în factori externi și factori interni. În prima categorie pot fi incluși: piața, concurența, progresul tehnic, nivelul de dezvoltare al societății, puterea administrativă și legislativă a țării respective. În cea de-a doua categorie, se încadrează potențialul uman, material și financiar al firmei ce pot exercita o influență considerabilă asupra riscurilor ce se pot manifesta și asupra rezultatelor firmei.

3. Politica financiară a firmei în condiții de risc

În cadrul economiei de piață, orice

Thus, the type of resources used in order to finance business/activity generates greater or less risks. It is obvious the fact that the loan use affects the ability to pay to the limits set in the contracts with creditors, the financial risk increases as the share of liabilities in total financial resources is greater. Using their own sources does not imply a legal compulsion to pay amounts to fixed terms, which leads to reducing the financial risk

- **risk of bankruptcy**, respectively insolvency, which translates firm capacity to solve the due payments.

These risks arise if the company can not pay its debts to suppliers, employees, banks, shareholders and others, registering a decisive link between the event of insolvency risk and the occurrence of risks indicated.

As I said, the risks are determined by the expression of factors that can be grouped into external factors and internal factors. In the first category may be included: market, competition, technical progress, development level of society, administrative and legislative power of that country. In the second category are the human, material and financial resources of the firm which can exert considerable influence on the risks which could act on the company results.

3. Company's financial policy in terms of risk.

In the market economy frame, any economic agent aims to maximize its value, which requires the use of tools and methods to optimize cash management. Specifically, regardless of size, profile, as property, the firms should promote financial policy related to the potential risks associated to field work takes place. In this respect, decision-makers should aim: selecting investment projects that generate the highest rates of return; identifying appropriate sources of funding needs reported (this may be temporary or permanent); establish optimal funding structure under a high

agent economic vizează maximizarea valorii sale, fapt ce impune utilizarea unor instrumente și metode care să optimizeze gestionarea resurselor bănești. Concret, indiferent de mărime, profil, formă de proprietate firmele trebuie să promoveze o politică financiară corelată cu riscurile potențiale aferente domeniului în care se derulează activitatea. În acest sens, decidenții trebuie să vizeze: selectarea proiectelor de investiții care generează cele mai mari rate de rentabilitate; identificarea surselor de finanțare corespunzător necesităților înregistrate (acestea pot să aibă caracter temporar sau permanent); stabilirea unei structuri optime de finanțare în condițiile unui grad rezonabil și controlabil de îndatorare; utilizarea celei mai bune soluții pentru majorarea capitalului propriu; promovarea unei politici de dividend care să aibă un impact favorabil asupra imaginii firmei și care să nu afecteze dezvoltarea viitoare a acesteia.

Întrucât componentele politicii financiare la nivel microeconomic sunt politica de investire, politica de finanțare și politica de dividend se impune utilizarea unor strategii de prevenire a riscurilor în cadrul fiecărui segment. Astfel, necesitatea realizării de investiții nu poate fi contestată, însăși viitorul firmei depinzând de acestea. Însă, procesul investițional se derulează într-un mediu incert, ce poate expune firma la riscuri majore. Pentru evitarea acestora, un prim pas este cel legat de utilizarea unor criterii care să permită selectarea celei mai bune variante de realizare a investiției. Elementele analizate sunt reprezentate de costul investiției, de cash-flow-urile generate de utilizarea obiectivului realizat și cel obținabil în momentul lichidării investiției. Decidenții pot să opteze pentru efectuarea unor comparații cu sau fără actualizarea elementelor precizate. În categoria calculelor de eficiență bazate pe actualizare (cu ajutorul cărora se selectează varianta de investiție vizând obiectivul-maximizarea valorii actuale nete) se înscrie valoarea actualizată netă. Dificultățile apar însă atunci când se impune cuantificarea

reasonable and manageable debt; using the best solutions to increase capital; promoting a dividend policy that have a favorable impact on company image and do not affect its future development

Since the components of financial policy at the microeconomic level are investment policy, financing policy and dividend policy, it requires the use of risk prevention strategies in each segment. Thus, the need for investments can not be challenged, the future of the company depending on them. But the investment process runs in an uncertain environment, which may expose the company to major risks. To avoid such, the first step is related to the use of criteria to select the best choice to achieve investment. Elements considered are the cost of investment, the cash flow generated by the use of target sites and made obtainable settled when the investment. Policy makers can choose to make comparisons with or without updating the set elements. In the category of efficiency calculations based on update (with which the selected investment option will achieve the objective-maximizing the net present value) is the net present value. But difficulties arise when it is necessary to quantify cash flows arising from investment and exploitation in the discount rate corresponding to option to increase the company, related to funding opportunities and their cost. Also, the economic, political, social conditions may change from a very short time period to another. Consequently, the decision to invest should be preceded by the size of the investment cash-flow sites in some probability ways of measuring investment risk.

For the first operation made, is necessary the sizing of mathematical expectation, respectively the average value of expected annual cash flow and comparing them. As a result, cash-flow under each investment project assigned probability coefficients determined from the statistical series of previous periods or at random by

fluxurilor de numerar determinate de exploatarea investiției și a ratei de actualizare ce corespunde opțiunii de creștere a firmei, corelat cu posibilitățile de finanțare și costul acestora. De asemenea, condițiile economice, politice, sociale, se pot modifica de la o perioadă de timp foarte scurtă la alta. În consecință, adoptarea deciziei de investire trebuie să fie precedată de dimensionarea cash-flow-urilor investiției în diferite ipostaze de probabilități și măsurarea riscului investiției.

Pentru realizarea primei operații, este necesară dimensionarea speranței matematice, respectiv a valorii medii anuale așteptate a cash-flow-urilor și compararea acestora. Ca urmare, cash-flow-urilor aferente fiecărui proiect de investiții li se atribuie coeficienți de probabilitate stabiliți pe baza unor serii statistice din perioadele anterioare sau în mod aleatoriu de către decident. Evident că trebuie să se opteze pentru proiectul care generează cea mai mare speranță matematică de obținere a veniturilor viitoare. Dacă se are în vedere faptul că ar trebui să se opteze pentru proiectul care determină venituri cât mai apropiate de medie, atunci criteriul utilizat este cel al dispersiei cash-flow-ului total net actualizat absolut.

Pentru comensurarea riscului de alocare a capitalului în procesul investițional pot fi utilizate fie metoda distribuției de probabilitate fie metoda deviației standard. Prima metodă presupune determinarea cash-flow-urilor în trei variante: pesimistă, optimistă și optimă, fiind aleasă cea mai puțin riscantă. A doua vizează determinarea diferențelor intervalelor de probabilitate a distribuției cu ajutorul coeficientului de variație.

În strânsă corelație cu politica de investire se află o altă componentă vitală pentru orice firmă, respectiv politica de finanțare. Riscul la care se expune agentul economic este determinat de gradul de îndatorare, de perioada de timp pentru care au fost contractate împrumuturile, de modul de rambursare, de tipul resurselor utilizate.

the governor. Obviously it must be choose for projects to choose the best hope of obtaining future mathematics income. If one takes into account that should choose for the project that determines how close to average income, then the criterion is the dispersion of the total update net absolute cash-flow.

In order to measure the risk allocation for capital in investment process can be used either method the probability distribution or the standard deviation method. The first method includes determining the cash-flow sites in three variants: pessimistic, optimistic and optimal, the choice being the least risky. The second aims to determine the ranges of probability distribution of differences with the coefficient of variation.

In close correlation with the investment policy is another vital component for any company, the policy of financing. The risk to which the trader is exposed is determined by the degree of indebtedness, the period of time for which loans were contracted, the mode of reimbursement, type of resources used.

The distribution of dividend is a healthy policy and desirable for each company. It should be noted however that in certain situations, when companies are facing difficulties or concerns investment, may adopt a policy of reduction or temporary suspension of its dividend policy in behalf for a self-financing policy.

4. Conclusions

Manifestarea riscurilor într-o măsură mai mare sau mai mică nu poate fi eliminată, indiferent de strategia adoptată. Însă, practica a demonstrat că un risc potențial cu un impact negativ mai mare dar care a fost identificat și controlat poate determina pierderi mai mici decât un risc mai mic dar necontrolat. În consecință, un bun manager trebuie să utilizeze o strategie de gestionare a riscurilor care să-i permită diminuarea sau chiar evitarea pierderilor provocate de manifestarea acestora.

Distribuirea de dividende este o politică sănătoasă și de dorit pentru fiecare firmă. Trebuie precizat însă faptul că, în anumite situații, când firmele se confruntă cu dificultăți sau vizează realizarea de investiții, pot să adopte temporar o politică de reducere sau suspendare a acordării de dividende în favoarea unei politici de autofinanțare.

4. Concluzii

Manifestarea riscurilor într-o măsură mai mare sau mai mică nu poate fi eliminată, indiferent de strategia adoptată. Însă, practica a demonstrat că un risc potențial cu un impact negativ mai mare dar care a fost identificat și controlat poate determina pierderi mai mici decât un risc mai mic dar necontrolat. În consecință, un bun manager trebuie să utilizeze o strategie de gestionare a riscurilor care să-i permită diminuarea sau chiar evitarea pierderilor provocate de manifestarea acestora.

Bibliografie:

- 1.Dănescu, T., Gestionarea financiară a afacerilor, Ed. Dacia, Cluj – Napoca, 2003;
- 2.Horobet A., - Managementul riscului în investițiile internaționale, Editura All. Bech, 2005, București;
- 3.Iliescu C., - Managementul riscului, Editura Dacia, 2000, București;
- 4.Ilies L., - Managementul firmei. Editura Dacia, 2003, București.

The event of risks in a more or less degree can not be eliminated, regardless of strategy used. However, practice has shown that a potential risk with negative higher impact but which has been identified and controlled can cause less losses than a lower but uncontrolled risk. Therefore, a good manager should use a risk management strategy in order to enable the reduction or even avoidance of losses caused by their event/occurrence,

Bibliography:

- 1.Dănescu, T., Financial management of business, Dacia Publishing House, Cluj – Napoca, 2003;
- 2.Horobet A., - Risk management in international investments, All. Bech Publishing House, 2005, Bucharest;
- 3.Iliescu C., - Risk management, Dacia Publishing House, 2000, Bucharest;
- 4.Ilies L., - Management of enterprise, Dacia Publishing House, 2003, Bucharest