

## Capitolul 5: Analiza gradului de expunere la risc

**M**anagementul riscului se bazează nu doar pe analiza factorială a riscurilor la care se **expune decizia lor și la analiza evoluției acestor factori de risc în perioada următoare ci și pe analiza gradului de expunere la risc**. Nu este important să știm doar către ce valori se îndreaptă cursul de schimb sau să determinăm care sunt factorii relevanți care determină evoluția sa ci și cât de expusă este tranzacția noastră comercială sau financiară denominată în valută la acest tip de risc în toate formele sale. Practica a pus la dispoziția managerilor de risc o serie de metodologii complexe de măsurare a gradului de expunere la risc. În funcție de gradul de expunere managerul de risc poate stabili gravitatea celui risc pentru decizia sa și poate lua măsuri în consecință (dacă riscul are o gravitate redusă va opta fie pentru asumarea sa, fie pentru ignorarea sa).

Gradul de expunere la riscurile simple (riscul de furt, jaf, nelivrare, deteriorarea mărfii pe parcursul transportului) se analizează și el foarte simplu și presupune o evaluare a pagubelor ce ar putea fi produse în aceste situații (maxim putem pierde întreaga încărcătură de marfă). Riscurile de hazard provocate de fenomene sau dezastre naturale (riscul de incendiu, riscul de cutremur, riscul de erupție vulcanică) presupun o analiză mai degrabă tehnică (inginerească): clădirea de birouri a companiei noastre trebuie evaluată de un inginer constructor care să estimeze gradul de expunere a acestei clădiri la riscul de cutremur. Economiiștii și managerii de risc se concentrează cu precădere asupra riscurilor care derivă din modul de dezvoltare a afacerii, din strategiile de piață ce urmează a fi aplicate. De aceea, în continuare, ne vom concentra asupra câtorva riscuri specifice derulării afacerilor în plan internațional: riscul de țară, riscul valutar, riscul de dobândă și riscul de neplată.

### **5.1. Măsurarea gradului de expunere la riscul de țară**

Calitatea analizei riscului de țară este determinată în mare măsură de sursele de informații aflate la îndemâna managerilor de risc din companiile implicate pe piețele internaționale. Pentru a asigura o bună cunoaștere a mediului politic sau economic, managerii de risc trebuie să aibă acces la informații pertinente și reale despre țara gazdă. Informații cât mai numeroase și mai detaliate sunt absolut necesare în analiza riscului de țară. Cantitatea de informații necesară este mai mare decât în cazul extinderii activității pe plan intern. Există o diferență evidentă între informațiile de care o companie are nevoie și informațiile disponibile pe care le poate culege și utiliza. Problemele care pot apărea în legătură cu informațiile la care firmele au acces sunt: gradul de detaliere diferit dintr-o țară în alta, subiectivism ridicat, dificultăți în realizarea unor studii comparative sau grad de actualitate diferit.

O altă problemă apare datorită deselor schimbări în plan politic sau economic produse mai ales pe piețele emergente (cu mecanisme de piață în formare). Aceste schimbări pot provoca modificări repetate și la intervale scurte de timp ale nivelului de risc asociat unei țări (sau piețe). Deoarece internaționalizarea în sine presupune derularea de operațiuni pe termen mediu (societățile mixte, filiale, sucursale) sau lung (investițiile pe loc gol) iar previziunile privind schimbările de mediu vizează o perioadă limitată de timp, pentru managerii de risc nu este suficientă o determinarea anuală a nivelului riscului de țară. Evaluarea riscului de țară trebuie făcută ori de câte ori apare un eveniment capabil să împingă țara într-o clasă de risc inferioară. Compania mamă trebuie să mențină contactul cu țara gazdă și să monitorizeze în permanență nivelul riscului de țară al acesteia pentru a putea reacționa operativ la orice

schimbare nefavorabilă de mediu. În aceste condiții investitorul va putea adopta în timp util o serie de strategii menite să reducă la maxim posibilele pierderi ce ar putea să apară.

S-a observat că nu întotdeauna orice înrăutățire a situației economice sau politice în țara gazdă se reflectă imediat asupra riscului de țară. Trecerea unei țări dintr-o clasă de risc în alta inferioară se face la un moment ulterior producerii perturbațiilor în mediul economic sau politic, atunci când se dovedește că aceste perturbații acționează pe termen lung și economia țării gazdă nu este capabilă să le facă față. Un exemplu în acest sens îl constituie Suedia care pe la jumătatea anilor '70 a intrat într-o perioadă de criză. Majoritatea indicatorilor arătau o deteriorare reală a economiei suedeze (rata a inflației în creștere, deteriorarea balanței de plăți, deficit comercial ridicat). În aceste condiții pentru a acoperi deficitele create se impunea o devalorizare rapidă a coroanei suedeze. Totodată, pentru acoperirea necesarului de fonduri interne, au avut loc împrumuturi masive din străinătate. Au avut loc, de asemenea, o serie de frământări în plan politic finalizate cu schimbarea guvernului cu unul mai slab. Cu toate acestea, s-a considerat că economia Suediei este capabilă de redresare ea rămânând cotate ca făcând parte din aceeași clasă de risc. Cu cât economia unei țări este mai solidă în ansamblul ei, cu atât ea va rezista mai mult în fața unor șocuri puternice, fiind mai stabilă din punct de vedere al riscului de țară. În aceste condiții, evaluarea și poziționarea cât mai corectă a riscului de țară este foarte importantă pentru sistemul decizional al unei firme. Cunoașterea nivelului de risc al unei țări și a premiselor care stau la baza modificării sale în timp oferă operatorilor economici o mai mare siguranță și posibilitatea adoptării unor măsuri adecvate de reducere a gradului de expunere la risc al operațiunilor lor internațional.

Cunoscând nivelul de risc al unei țări și pierderile potențiale la care se expun, firmele sau băncile vor decide dacă este oportun să pătrundă pe acea piață sau nu. Totodată, în funcție de nivelul riscului, firma va putea opta pentru crearea de structuri proprii în țara gazdă (realizate exclusiv prin eforturile investitorului sau prin asociere cu un partener local) sau va participa la structuri preexistente. Gradul de implicare pe o anumită piață crește direct proporțional cu nivelul de risc al acesteia. În aceste condiții, analiza riscului de țară este importantă nu numai la luarea deciziei de implantare în străinătate ci și în elaborarea unor strategii de implantare, în alegerea tipului de operațiuni care să fie desfășurate pe o anumită piață, în procesul de planificare strategică a firmei sau în stabilirea condițiilor de creditare (acordarea unor perioade de grație, reducerea unor dobânzi).

Analiza riscului de țară presupune o evaluare a premiselor care stau la baza modificărilor din mediu intern sau extern. Fără o cunoaștere deplină a situației economice și politice din țara gazdă nu se poate anticipa care va fi reacția economiei acestei țări la schimbările bruște intervenite la nivel mondial. Totodată, investitorul trebuie să aibă în vedere vulnerabilitățile cheie ale economiei țării gazdă, chiar dacă, pe moment, acestea nu se reflectă în situația economică actuală. Nivelul de risc al țării este amplificat de dependența de importuri de materii prime, dependența energetică de alte state (importuri de petrol, gaze naturale sau cărbuni), dependența de ajutoare din străinătate, dependența de veniturile celor care lucrează în străinătate, de existența unor tensiuni regionale latente sau de dependența de exportul unui număr limitat de mărfuri (exemplul fostelor colonii axate pe monoproducția unor bunuri indigene).

Analiza riscului de țară trebuie să aibă în vedere aceste vulnerabilități care nu fac altceva decât să amplifice efectul evoluției nefavorabile ale conjuncturii mondiale asupra economiei țării gazdă. Orice analiză de risc de țară permite identificarea a tuturor riscurilor majore cu care o să se confrunte compania mamă și întreaga investiție realizată de aceasta pe piețele externe. În mod evident, aceste riscuri nu pot fi în totalitate identificate de compania mamă și nici eliminate definitiv și integral. Trebuie avut de asemenea în vedere faptul că nivelul de risc al unei țări poate depinde și de situația țărilor din jur. Izbucnirea unui război civil (exemplul diferitelor conflicte zonale care au afectat imediat și vecinii acelor țări), a unor conflicte religioase sau a unor revolte cauzate de diferende etnice, prăbușirea economiei sunt

fenomene negative care pot genera o serie de probleme și pentru țara receptoare a investiției aflată în vecinătatea unor astfel de focare. Nu puține sunt cazurile în care războaiele civile dintr-o țară au provocat exodul populației către țări vecine sau au blocat legăturile comerciale ale acestora cu restul lumii, siguranța afacerilor fiind astfel afectată în întreaga zonă.

Cunoașterea și înțelegerea riscului de țară este importantă și sub un alt aspect: riscul de țară este un concept multidimensional care nu poate fi exprimat foarte ușor sub forma unei cifre sau a unui indicator. Riscul de țară reprezintă o noțiune agregată care oferă o imagine sintetică asupra gradului de risc la care este expusă o afacere, o investiție localizată în spațiul geografic al unei țări; nivelul riscului nu este același pentru fiecare din componentele sale, ci deși riscul de țară, ca noțiune agregată se situează la un nivel acceptabil, una sau mai multe din componentele sale pot avea un nivel extrem de ridicat, în măsură să pericliteze realizarea obiectivelor companiilor implicate în derularea de afaceri pe piețele internaționale. În ecuația riscului trebuie astfel introdus un nou termen: descompunerea sa pe componente (până la nivelul unor componente ireductibile) și estimarea gradului de expunere a afacerii respective la riscul de țară și la diferitele componente ale sale (forme de manifestare).

Aplicat inițial doar pentru creditele guvernamentale conceptul de risc de țară a fost extins ulterior și asupra creditelor private garantate guvernamental, creditelor private fără garanție guvernamentală, investițiilor străine directe și chiar investițiilor străine de portofoliu. Diferențierea conceptului de risc de țară ca risc investițional sau ca risc de creditare vizează: sistemul de indicatori (pentru investiții indicatorii sunt mult mai largi incluzând și indicatori care se referă la nivelul concurențial al pieței, infrastructură, stabilitate socială, reglementări cu privire la proprietate sau la transferurile monetare, forță de muncă), perioada de timp (în cazul investițiilor străine sau a altor forme de internaționalizare mai complexe orizontul de timp asociat analizei este mai mare). Utilitatea indicatorului pentru decizia în condiții de risc este relativ aceeași (pentru investiții riscul de țară este utilizat pentru a ajusta așteptarea de profit sau pentru a determina gradul de implicare, în timp ce în cazul creditelor externe riscul de țară este utilizat pentru a determina condițiile de acordare a împrumutului și costul capitalului). Formele de manifestare ale riscului de țară diferă însă:

- *Pentru investiții străine* (sau alte forme de internaționalizare a afacerilor): confiscarea, naționalizarea, exproprierea; indigenizarea, limitarea / restricționarea repatrierii capitalului, distrugerea parțială sau temporară a investiției cauzată de evenimente politice sau sociale (greve, conflicte militare, alegeri), pierderi de profit cauzate de crize economice, căderea pieței interne, instabilitate sau insuficiență legislativă, corupție.
- *Pentru creditele externe*: întârzierea la plată, incapacitatea de plată a serviciului datoriei externe, repudierea datoriei externe, renegocierea datoriei externe, reeșalonarea datoriei externe, moratoriul datoriei externe, incapacitate temporară de plată ca urmare a unui deficit cronic din balanța de plăți externe, deficit cronic bugetar, management necorespunzător al datoriei externe, crize valutare sau monetare, crize sociale sau politice.

Analiza riscului de țară combină utilizarea unei părți standard de analiză cu una flexibilă (adaptabilă condițiilor specifice concrete din țara analizată), în așa fel încât riscul de țară să poată fi cât mai corect evaluat. Partea standard constă în faptul că analistul stabilește exact care sunt aspectele fundamentale studiate, în așa fel încât țările să poată fi analizate și comparate în funcție de aceleași criterii. Această parte standard a analizei asigură comparabilitatea rezultatelor în vederea ierarhizării țărilor funcție de risc. Partea flexibilă a analizei este dată de faptul că analiza trebuie totuși adaptată la condițiile specifice fiecărei țări. O asemenea analiză lasă câmp liber pentru manifestarea competenței, profesionalismului și personalității analistului, care este cel mai în măsură să stabilească factorii de risc specifici precum și ponderea cu care fiecare element intervine în analiză, sistemul de indicatori de evaluare, modul de notare etc. Aplicarea rigidă a unui mecanism standard de analiză nu face

decât să favorizeze elaborarea unor prognoze de calitate îndoielnică. Din aceste motive la ora actuală în practică agențiile de rating au dezvoltat modele de analiză de risc de țară cu aplicare doar pentru creditele bancare sau împrumuturile obligatate (obligațiuni de stat, municipale sau corporative) și nu pentru afaceri internaționale (investiții, exporturi, cooperări internaționale) care se bazează pe modele construite și adaptate specificului fiecărei afaceri (modele *in house*).

Etapele principale în analiza gradului de expunere la riscul de țară sunt următoarele:

- *Selectarea grupului de țări*: aceste țări sunt selectate în baza unor caracteristici comune<sup>1</sup> (țări în tranziție, țări emergente, țări din Balcani, țări exportatoare de petrol);
- *Selectarea setului de indicatori* (calitativi / cantitativi): fiecare grup de țări are un anumit set de caracteristici care are impact asupra stabilității lor politice (de exemplu grupul țărilor în tranziție sunt sensibile la corupție și la indicatori care se referă la rolul statului în economie astfel că acești indicatori ar trebui să primeze);
- *Gruparea indicatorilor*: cea mai frecventă grupare este în indicatori economici, indicatori sociali (mai ales atunci când vorbim de tranzacții comerciale și investiții străine), indicatori politici și indicatori privind mediul legal – instituțional.
- *Ponderarea indicatorilor*: indicatorii pot fi ponderați în cadrul grupelor sau ignorând grupele din care aceștia fac parte. În cazul în care ponderarea se face în cadrul grupelor va trebui să stabilim un sistem de ponderi și pentru aceste grupe (sistemul dublu de ponderare este considerat mai avansat și mai relevant);
- *Selectarea surselor de informații*: sursele de informații pot fi publice, pot fi private, pot fi interne (din interior) sau externe (locale sau internaționale). De regulă se recomandă verificarea informațiilor din cel puțin trei surse diferite.
- *Observarea indicatorilor pe o perioadă determinată*: este etapa în care se colectează practic datele cu privire la țările implicate în grupul de țări analizat.
- *Stabilirea listelor de control*: deoarece în analiză sunt implicați atât indicatori calitativi cât și indicatori cantitativi este mult mai corect ca aceștia să fie transformați în puncte pe baza unei liste de control (ex: Foarte bine – 5 pct. ... Foarte rău – 1 pct.).
- *Notarea indicatorilor*: se face în baza informațiilor colectate pentru fiecare țară și fiecare indicator în parte și în baza listelor de control concepute în prealabil.
- *Calculul indicatorului sintetic de risc de țară*: pe baza punctajelor obținute de fiecare țară și a ponderilor asociate fiecărui indicator luat în considerare în analiză;
- *Realizarea clasamentelor sau a harților de risc*: fiecare țară va obține un punctaj asociat performanțelor sale măsurate prin sistemul ponderat de indicatori. Acest indicator sintetic poate fi și el clasificat pe mai multe grupe de valori (clase de risc de exemplu) care au fiecare semnificația sa (o legendă explicativă pentru fiecare clasă de risc ne va

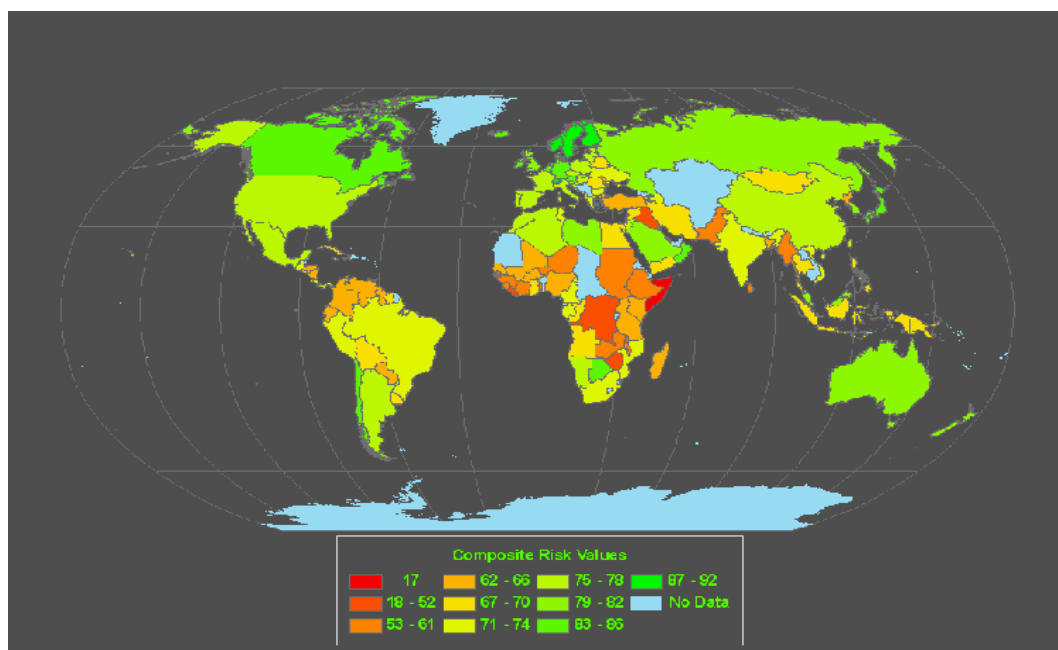
---

<sup>1</sup> Nu are sens să analizăm riscul de țară al României comparativ cu riscul de țară al SUA. E clar că există aceste diferențe evidente. Nu același lucru se întâmplă dacă am dori să analizăm riscul de țară la nivelul unei regiuni (Europa de Est de exemplu).

sintetiza riscul pe care îl are o țară inclusă în aceasta și cum ar putea afecta el decizia de finanțare sau investiție);

- *Includerea riscului de țară în procesul decizional*: este etapa finală în care managerii de risc apreciază gradul de expunere la riscul de țară al investiției (afacerii) lor și în care se iau măsurile aferente pentru diminuarea gradului de expunere la acest risc de țară. Dacă riscul de țară este prea mare managerii de risc vor decide să se implice pe o piață externă doar prin operațiuni comerciale. Cu cât gradul de expunere este mai redus, cu atât implicarea va fi mai puternică. În paralel pot fi încercate o serie de strategii de diminuare a gradului de expunere la riscul de țară (poliță de asigurare, negocierea cadrului de acțiune cu guvernul țării gazdă, implicarea în operațiuni de responsabilitate socială - CSR<sup>2</sup> pe piața țării gazdă).

Acordarea de ponderi pentru grupele de indicatori și pentru indicatorii conținuți de acestea se pot acorda fie pe bază de corelații, fie pe baza panelului de specialiști (metoda Delphi).



**Figura 5.1.: Harta de risc de țară a lumii în 2007<sup>3</sup>**

În ceea ce privește componenta economică a riscului de țară, analistul trebuie să fie capabil să înțeleagă componentele de bază ale economiei țării gazdă, vulnerabilitățile acesteia; altfel spus, el trebuie să anticipeze acei factori capabili să afecteze mediul economic general. Factorii interni de natură economică pot fi sistematizați pe șase grupe principale intitulate generic:

- A. Starea economiei naționale;
- B. Factori sectoriali;
- C. Dimensiunea pieței interne;
- D. Situația financiară internă;
- E. Factori geografici;

<sup>2</sup> CSR – traducerea termenului „Corporate Social Responsibility”.

<sup>3</sup> Sursa: [http://qed.princeton.edu/main/User:Ggarzon/Country\\_Risk\\_Maps](http://qed.princeton.edu/main/User:Ggarzon/Country_Risk_Maps) (aici se pot vizualiza chiar și componentele riscului de țară pe mai mulți ani).

Factorii geografici vizează resursele naturale, gradul de diversificare economică, topografia și infrastructura țării gazdă. Factorii sectoriali se referă la aspecte legate de prioritățile naționale și sectoarele strategice, dimensiunea și rata de creștere a sectorului public, creșterea industrială și distribuția sa sectorială, starea agriculturii etc. Dimensiunea pieței interne are în vedere nevoile și posibilitățile generale de consum sau cererea agregată. Starea economiei naționale are în vedere o serie de aspecte privind dimensiunea economiei naționale, intensitatea fluxurilor economice, eficiența la nivelul întregii economii apreciată prin veniturile obținute etc. Situația financiară internă se referă la starea generală existentă pe piețele financiare și monetare, stabilitatea prețurilor și a monedei naționale, nivelul economisirilor, situația pe piața de capital etc.

Factorii externi au în vedere relațiile economice ale țării gazdă cu străinătatea. Aceștia pot oferi o imagine clară asupra dependenței țării de conjunctura economiei mondiale, asupra obligațiilor pe care țara și le-a asumat față de străinătate, gradul de îndatorare, nivelul de diversificare și de prelucrare al exporturilor, vulnerabilitatea la fluctuațiile prețurilor pe piața mondială, rigiditatea importurilor etc. Factorii externi pot fi grupați în:

- F. Comerțul exterior;
- G. Gradul extern de îndatorare;
- H. Investițiile străine;
- I. Balanța de plăți externă și cursul de schimb.

Comerțul exterior are în vedere toate relațiile comerciale desfășurate de țara gazdă cu restul lumii, cu accent pus pe exporturi și eficiența acestora. Gradul extern de îndatorare se referă la sumele împrumutate de pe piețele financiare internaționale și plățile efectuate în contul acestor datorii. Existența unui grad ridicat de dependență și instabilitate, pe fondul unui serviciu al datoriei externe din ce în ce mai apăsător, face ca riscul investițiilor străine pe această piață să fie din ce mai mare. Balanța de plăți externe și cursul de schimb are în vedere totalitatea fluxurilor financiare și de capital derulate cu restul lumii precum și impactul acestora asupra stabilității interne al monedei naționale.

Pentru a înțelege situația socio-politică internă, analistul are în vedere, în principal, structura socială, diferențele între nevoi și aspirații, valorile spirituale, calitatea liderilor politici, puterea relativă a guvernului sau eficiența instituțiilor statului. Factorii de risc de natură socio-politică sunt grupați în:

- J. Forța de muncă și ocuparea
- K. Populația și veniturile
- L. Cultura
- M. Mediul politic
- N. Mediul legal-instituțional

Populația și veniturile vizează aspecte legate de, structura pe clase sociale, clase de venituri, clase "culturale cu implicații sociale" (eterogenitatea etnolingvistică și religioasă) sau existența unor fenomene imigraționiste sau emigraționiste, câștigul mediu obținut etc. Cultura are în vedere tradițiile și obiceiurile, înțelegerea valorilor morale și religioase precum și reacția la influențele străine, complexitatea culturală a unei națiuni. Forța de muncă și ocuparea se referă la o serie de aspecte calitative legate de piața unui factor de producție fundamental pentru desfășurarea oricărei activității economice: munca. Sunt vizate dimensiunea pieței muncii (oferta de muncă), nivelul general de calificare, educație și pregătire profesională, dezechilibrele existente pe această piață (ocuparea și șomajul) etc.

Mediul politic are în vedere un număr mare de aspecte referitoare puterea politică (partide și guvern), stabilitatea politicii acestora, atitudinea față de prezența capitalului străin mecanismele de control, personalitățile politice etc. Mediul legal-instituțional are în vedere modul în care este reglementat cadrul general al investițiilor străine, o serie de reglementări economice care au impact direct asupra investițiilor străine precum și activitatea instituțiilor

(guvernamentale și neguvernamentale) implicate direct sau indirect în controlul și coordonarea procesului investițional străin.

Cea mai mare parte a informațiilor referitoare la componenta socio-politică a riscului de țară pot fi greu de interpretat și de evaluat. La aceasta se adaugă faptul că o mare parte a instabilității interne poate fi indusă din exterior. Vulnerabilitatea la influențele externe este mult mai mare atunci când există nemulțumiri și frustrări din partea populației autohtone (cazul României în 1989), sau atunci când grupările din opoziție primesc un puternic suport moral, financiar sau ideologic din străinătate. Factorii socio-politici externi se grupează în:

- O. Factori externi generali;
- P. Alinierea la tratatele și convențiile internaționale;
- Q. Suportul financiar extern;
- R. Conflicte regionale;
- S. Atitudinea față de investitorii străini.

Și în cazul acestor factori există o mare dificultate legată de obținerea informațiilor necesare, de interpretarea și evaluarea lor obiectivă. Alinierea la tratatele și convențiile internaționale are în vedere atât acordurile semnate de țara gazdă (acorduri bilaterale sau multilaterale de comerț, cooperare economică, integrare regională etc.), cât și poziția în cadrul instituțiilor internaționale (ONU, FMI, NATO etc.). Suportul financiar extern se referă la ajutoarele financiare primite, asistența militară, ajutoarele în hrană, medicamente sau îmbrăcăminte precum și la legături economice și comerciale preferențiale. În categoria conflictelor regionale externe sunt incluse toate conflictele la frontieră, acțiunea destabilizatoare a mișcărilor de gherilă, valuri de refugiați din străinătate precum și conflictele care au loc în vecinătatea țării gazdă.

Cu cât analiza are în vedere un număr mai mare de factori, cu atât posibilitatea de identificare a riscurilor crește. Gradul de detaliere al acestor factori depinde de la caz la caz influențând acuratețea analizei. Pe baza acestor factori de risc, analistul construiește un sistem agregat de indicatori ai riscului de țară, cuantificabili prin diverse metode. În mod evident, fiecare factor va avea o influență diferită asupra nivelului de risc, în funcție de probabilitatea apariției sale și de consecințele sale directe asupra investiției. Prin prelucrarea acestui sistem de indicatori se va obține nivelul riscului asociat unei țări.

Acest indicator va corecta indicatorii de bază ai proiectului investițional, oferind o imagine mai clară asupra eficienței acestuia. Este evident faptul că realizarea unei astfel de analize detaliate pe fiecare țară și pe fiecare operațiune în parte presupune costuri financiare și de timp ridicate și un personal specializat. Din această cauză, astfel de analize pot fi inaccesibile și prohibitive pentru un număr mare de firme transnaționale mici și mijlocii. Orice sistem de previzionare a riscului de țară la nivel de firmă trebuie să realizeze o echilibrare între informațiile cu caracter general și cele concrete prin combinarea surselor de informare interne și externe (furnizate de diferite servicii de evaluare specializate).

Componenta macro a riscului total al afacerii (în special riscul de țară) poate face obiectul unei sistematizări și standardizări a metodologiei de calcul prin manipularea unor baze de date care vizează orizonturi largi de timp. Nici o firmă individuală, poate doar cele foarte puternice, nu ar putea avea resursele necesare organizării unui departament specializat în colectarea, procesarea și analizarea datelor macroeconomice și socio-politice într-o viziune globală. Firmele, prin operarea simultană pe mai multe piețe externe, pot obține importante economii de scară și pot beneficia de multe alte avantaje (un grad ridicat de adaptabilitate, flexibilitate mai mare, pot specula mai rapid conjuncturile favorabile, pot valorifica mai bine avantajele proprii sau ale unei anumite piețe etc.).

În acest caz, crește rolul birourilor de consultanță și al agențiilor specializate care pot astfel amortiza costul internaționalizării prin informațiile aduse la zi pe care le pun la dispoziția investitorilor. Investitorul va beneficia în timp util de informații complete și de asistență în acest domeniu. Pentru firmele mici și mijlocii este mult mai rentabil să apeleze la

aceste agenții decât să facă singure analiza riscului proiectului. Având setul de informații necesar, aceste agenții specializate vor trebui doar să adapteze metodologia de evaluare la specificul proiectului. În multe cazuri s-a constatat însă că orizontul de timp pentru care se face previziunea poate fi limitat de caracteristicile pe care le prezintă fiecare proiect.

Iată câteva dintre cele mai cunoscute modele de evaluare a gradului de expunere la riscul de țară ale diferitelor agenții de rating de pe piețele internaționale:

<b>Agenția de rating</b>	<b>Modelul de evaluare</b>
<i>Institutional Investor</i>	<p><u>Produse oferite:</u> risc de credit;</p> <p><u>Tipul informațiilor:</u> indicatori calitativi;</p> <p><u>Sursa de informații:</u> informații furnizate de băncile internaționale;</p> <p><u>Indicatorii:</u> mediul economic (1), serviciul datoriei externe (2), rezerve internaționale / soldul contului curent (3), politica fiscală (4), mediul politic (5), accesibilitatea pieței de capital (6), balanța comercială (7), fluxul de investiții de portofoliu (8), fluxul de investiții directe (9);</p> <p><u>Semnificația indicatorului:</u> risc de credit</p> <p><u>Metodologia:</u> indicator scalar calculat ca medie ponderată a indicatorilor de mai sus.</p>
<i>Standard &amp; Poor's</i>	<p><u>Produse oferite:</u> risc suveran, rating pentru emitenții de obligațiuni în monedă locală sau străină, riscul pentru emisiuni internaționale de obligațiuni;</p> <p><u>Tipul informațiilor:</u> indicatori calitativi și cantitativi;</p> <p><u>Sursa de informații:</u> surse publicate, surse interne;</p> <p><u>Indicatorii (risc suveran):</u> mediul politic (stabilitatea, alternanța la guvernare, flexibilitatea sistemului, sprijinul politic, orientarea partidelor politice), mediul social (standardul de viață, distribuția veniturilor, condițiile de pe piața muncii, rata de urbanizare, nivelul de școlarizare, relațiile cu vecinii, conflicte la frontieră), mediul economic (poziția investițională internațională, PIB, exporturi, structura economiei, resurse naturale, regimul valutar, nivelul impozitării)</p> <p><u>Semnificația indicatorului:</u> indicator de risc de tip ordinal (litere)</p> <p><u>Metodologia:</u> indicator calculat prin combinarea indicatorilor de mai sus.</p>
<i>Political Risk Services</i>	<p><u>Produse oferite:</u> risc de țară</p> <p><u>Tipul informațiilor:</u> indicatori cantitativi și cantitativi;</p> <p><u>Sursa de informații:</u> surse interne, surse oficiale, surse publicate;</p> <p><u>Indicatorii:</u> evoluția economică (6%), liderii politic (5%), conflicte externe (5%), corupția (3%), implicarea religiei în politică (3%), implicarea armatei în politică (3%), tensiuni rasiale și naționaliste (3%), terorism (3%), războaie civile (3%), istoricul datoriei externe (5%), controlul transferurilor și schimburilor valutare (5%), exproprieri (5%), inflația (5%), gradul de îndatorare (5%), lichiditatea internațională (5%), contul curent (8%), piața valutară (5%).</p> <p><u>Semnificația indicatorului:</u> indicator de risc de tip ordinal (scalar)</p> <p><u>Metodologia:</u> indicator calculat ca medie ponderată a indicatorilor de mai sus ordonați în trei grupe: politic (50%), financiar (25%) și economic (25%).</p>
<i>The Economist</i>	<p><u>Produse oferite:</u> risc de țară</p> <p><u>Tipul informațiilor:</u> indicatori cantitativi și cantitativi;</p> <p><u>Sursa de informații:</u> panel de experți (indicatorii politici), surse interne, surse publicate (indicatorii economici);</p> <p><u>Indicatorii:</u> ritmul de creștere economică (PIB), inflația, datoria externă, gradul de prelucrare al exporturilor, vecinătatea nefavorabilă, autolitarismul, legitimitatea guvernului, implicarea armatei în politică, corupția, tensiunile etnice, conflicte interne.</p> <p><u>Semnificația indicatorului:</u> indicator de risc de tip ordinal (scalar)</p> <p><u>Metodologia:</u> indicator calculat pe bază de punctare a indicatorilor de mai sus, ordonați în trei grupe: economic (33 pct.), social (17 pct.) și politic (50 pct.).</p>
<i>Moody's</i>	<p><u>Produse oferite:</u> risc suveran, calificative asupra guvernelor</p> <p><u>Tipul informațiilor:</u> indicatori cantitativi și cantitativi;</p> <p><u>Sursa de informații:</u> surse interne, surse oficiale, surse publicate;</p> <p><u>Indicatorii:</u> extremismul politic, sistemul legislativ, structura politică,</p>



	distribuția veniturilor, diferențe etnice / religioase, lichiditatea, balanța de plăți, independența autorității monetare, rata dobânzii, cursul de schimb, fluxurile internaționale de capital, dependența de importuri / exporturi, mobilitatea forței de muncă, <u>Semnificația indicatorului:</u> indicator de risc de tip ordinal (litere) <u>Metodologia:</u> indicator calculat ca medie ponderată a indicatorilor de mai sus, ordonați în trei grupe: politic, financiar și economic.
<i>Alte agenții de rating</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bank of America World Information Service;</li> <li>• Business Environment Risk Intelligence (BERI);</li> <li>• Control Risks Information Services (CRIS);</li> <li>• Economist Intelligence Unit (EIU)</li> <li>• Euromoney;</li> <li>• Political Risk Services-Coplin-O'Leary Rating System;</li> <li>• Fitch IBCA Duff &amp; Phelps;</li> <li>• Coface Groupe;</li> <li>• MITI</li> <li>• EximBank</li> </ul>

Evaluarea riscului de țară presupune o analiză în profunzime a unui grup de țări, în încercarea de a surprinde toate cauzele posibile ce pot conduce în viitor la materializarea riscului, cu efecte nefavorabile asupra afacerii externe. În acest caz, analiza mediului economic fără a lua în calcul și dimensiunea socială sau politică nu va fi în măsură să ofere o imagine completă asupra climatului general de afaceri dintr-o țară.

## 5.2. Măsurarea gradului de expunere la riscul valutar

Riscul valutar afectează atât tranzacțiile comerciale cât și pe cele financiare denominate în valută. Analiza gradului de expunere la riscul valutar se face diferit dacă este vorba despre:

1. Riscul valutar de tranzacție;
2. Riscul valutar de translație;
3. Riscul valutar economic.

### 5.2.1. Riscul valutar de tranzacție

Reflectă modificările valorice ale obligațiilor financiare restante contractate înainte de modificarea ratei de schimb, dar care nu trebuie achitate decât după ce rată de schimb s-a modificat. Acest risc se referă, deci, la modificările fluxurilor bănești care rezultă din obligații financiare existente. Acest risc are în vedere tranzacțiile comerciale derulate de companie pe diferite piețe, modificarea cursului de schimb a monedelor în care sunt denominate aceste operațiuni putând afecta profitul companiei.

Acest tip de risc valutar afectează tranzacții simple din categoria:

- Cumpărarea sau vânzarea de bunuri sau servicii pe credit ale căror prețuri sunt exprimate în valute străine;
- Acordarea sau primirea de credite care vor fi rambursate în altă valută;
- Dobândirea de active sau contractării de obligații în monedă străină prin alte căi
- Cumpărarea / vânzarea în cont deschis.

Măsurarea gradului de expunere la riscul valutar este simplă și presupune utilizarea unei formule de tipul:

$$Gr_{\text{risc valutar}} = \frac{\sum FNN_{\text{curs variabil}} - \sum FNN_{\text{curs fix}}}{\sum FNN_{\text{curs fix}}}$$

Unde: FNN – fluxurile de numerar nete asociate unei tranzacții.

Pentru un export simplu gradul de expunere la riscul valutar se calculează pornind de la valoarea acelui export exprimată în lei la cursul de schimb inițial și de la valoarea sa exprimată în lei la un curs estimat. Cu alte cuvinte, atunci când dorim să determinăm gradul de expunere la riscul valutar avem nevoie de estimarea în prealabil a cursului de schimb. Gradul de expunere la riscul valutar al unui export simplu este:

$$Gr_{\text{risc valutar}} = \frac{\sum \text{Valoare export în valuta} \times CSV_{\text{estimat}} - \sum \text{Valoare export în valuta} \times CSV_{\text{inițial}}}{\sum \text{Valoare export în valuta} \times CSV_{\text{inițial}}}$$

Situația se complică însă atunci când avem de a face cu o tranzacție mai complicată (de exemplu un credit). Să pornim pentru exemplificare de la următorul exemplu: o companie are de ales între două alternative de credit oferit de Banca A în Euro și oferit de Banca B în dolari în condițiile prezentate în tabelul următor.

<b>Banca A (Euro)</b>	<b>Banca B (USD)</b>
Valoare credit: 150.000 Euro Dobânda: 10% pe an plătită anual Rambursare: serii anuale egale Perioadă de grație: 2 ani Scadența 5 ani	Valoare credit: 200.000 USD Dobânda: 11% pe an plătită anual Rambursare: anuități constante Perioadă de grație: fără perioadă de grație Scadența 5 ani

Pentru a analiza gradul de expunere la riscul valutar managerul de risc are nevoie în prealabil să cunoască sensul de evoluție al cursului de schimb, deprecierea monedei sale naționale (RON în cazul de față) fiind sursa riscului asociat celor două credite în valută (a se vedea capitolul 4). Să presupunem că în urma analizei pe piața valutară managerul de risc a ajuns la concluzia că în următoarea perioadă va rezulta o depreciere a RON față de Euro cu 1% pe an și a RON față de USD cu 1.2% pe an. Inițial cursul de schimb este de 3.6 RON / Euro și de 2,7 RON / USD.

Evoluția estimată pentru cursul de schimb este următoarea:

<b>Perioada</b>	<b>Ron/Euro</b>	<b>Ron/USD</b>
<b>Inițial</b>	3,6	2,7
<b>1</b>	3,64	2,73
<b>2</b>	3,67	2,77
<b>3</b>	3,71	2,80
<b>4</b>	3,75	2,83
<b>5</b>	3,78	2,87

Pentru a estima gradul de expunere la riscul valutar avem nevoie de tabloul de amortizare al fiecărui credit (pentru că avem nevoie de anuități). Pentru creditul în Euro tabloul de amortizare este:

<b>Anii</b>	<b>Capitalul ramb.</b>	<b>Dobânda</b>	<b>Anuitatea</b>	<b>Capitalul rămas</b>
<b>1</b>	0	0	0	165000
<b>2</b>	0	0	0	181500
<b>3</b>	60500	18150	78650	121000
<b>4</b>	60500	12100	72600	60500
<b>5</b>	60500	6050	66550	0

Observăm că în perioada de grație compania nu va plăti nici dobândă și nici nu rambursează din creditul contractat ceea ce face ca dobânda anuală calculată de bancă și neplătită să se adauge la masa creditului (capitalul rămas crește cu dobânda anuală).

Pentru creditul în USD avem următorul tablou de amortizare:

Anii	Capitalul ramb.	Dobânda	Anuitatea	Capitalul rămas
1	32114	22000	54114	167886
2	35647	18467	54114	132239
3	39568	14546	54114	92672
4	43920	10194	54114	48751
5	48751	5363	54114	0

Pentru a calcula gradul de expunere la riscul valutar al celor două credite avem nevoie de anuități și de cursul de schimb (cel inițial și cel estimat de noi). Valoarea anuităților exprimată în RON la cursul fix (cel inițial) și la cursul variabil (cel estimat de noi) este următoarea:

Anii	An in Euro	An in USD	Banca A	Banca B	Banca A	Banca B
1	0	54114	0	146108	0	399225
2	0	54114	0	146108	0	404016
3	78650	54114	283140	146108	1050190	408864
4	72600	54114	261360	146108	979100	413771
5	66550	54114	239580	146108	906484	418736
<b>Total</b>			784080	730540	2935774	2044612
			<b>Curs fix (inițial)</b>		<b>Curs variabil (estimat)</b>	

Aplicând formula de calcul a gradului de expunere la riscul valutar (de tranzacție) obținem că:

Indicator	Banca A	Banca B
<b>Grad de expunere</b>	2,744227	1,79877

Gradul de expunere la riscul valutar pentru creditul de la Banca B (în dolari) este semnificativ mai mic decât gradul de expunere la riscul valutar pentru Banca A (în Euro), chiar dacă deprecierea RON față de USD este mai mare decât deprecierea RON față de Euro (un rezultat previzibil dacă e să luăm în calcul faptul că creditul în Euro are o perioadă de grație de 2 ani).

Acest rezultat trebuie comparat cu RIR (costul capitalului). Dacă RIR pentru creditul de la Banca A este de 10% și RIR pentru creditul de la Banca B este de 9% e clar că managerul de risc va prefera creditul care costă mai puțin și care este mai puțin expus la riscul valutar. Dacă însă avem de a face cu un RIR de 9% pentru creditul de la Banca A (cost mai mic, risc mai mare) și de 10% pentru creditul de la Banca B (cost mai mare, risc mai mic) decizia va fi ceva mai complicată și necesită o analiză mai atentă a costului asociat managementului riscului valutar. Dacă acest cost este mai mare decât 1% (diferența de cost) atunci managerul de risc va prefera varianta mai puțin riscantă dar mai costisitoare și invers, dacă acest cost este mai redus de 1% managerul de risc va prefera varianta mai riscantă dar mai puțin costisitoare. În costul managementului riscului includem costul cu obținerea

informațiilor necesare, costul instrumentelor derivate (marja cerută de broker și blocată pe perioada operațiunilor de pe piața futures sau options), comisioane etc.

### **5.2.2. Riscul valutar de translație**

Reflectă potențialele modificări al capitalul acționarilor ce rezultă din nevoia de a translată extrasele financiare ale filialelor exprimate în diferite valute într-o singură valută pentru a întocmi extrase financiare consolidate la nivel de corporație. Acest risc este generat de gradul de implicare al companiei mamă pe diferite piețe (filiale etc.), de localizarea acestor filiale, de maniera contabilă de înregistrare a activității acestora. Practic, riscul de translație măsoară expunerea bilanțului consolidat al unei companii la modificările cursurilor de schimb în care sunt denominate activele și pasivele filialelor acestor companii. Corporațiile transnaționale dețin active și pasive, venituri și cheltuieli denominate în diferite monede străine și întrucât investitorii și întreaga comunitate financiară sunt interesați de valoarea acestora în moneda țării de origine, pozițiile bilanțurilor contabile și a declarațiilor de venituri denominate în monede străine trebuie convertite.

Dacă au loc modificări ale ratelor de schimb, pot să apară câștiguri sau pierderi în urma convertirii. Activele și pasivele care sunt convertite folosindu-se rata de schimb curentă ( post modificare ) sunt considerate ca fiind expuse; acelea translatate la rata istorică ( ante modificare ) își vor păstra valoarea istorică în moneda țării de origine și deci sunt considerate ca nefiind expuse. În consecință riscul de translație reprezintă diferența dintre activele expuse și pasivele expuse. Controversele ce apar între centrele contabile se axează pe identificarea acelor active și pasive expuse și pe momentul înregistrării în declarația de venituri a câștigurilor și pierderilor contabile rezultate din modificările ratei de schimb.

Există patru metode principale de translație a activelor și pasivelor unei companii multinaționale: metoda curentă - non-curentă; metoda monetară - nemonetară; metoda temporală și metoda ratei curente; în practică pot exista și variații ale acestor metode. Potrivit metodei curente – non-curente toate activele și pasivele curente ale unei subsidiare (activele circulante și pasivele pe termen scurt) sunt convertite în moneda țării de origine folosindu-se rată de schimb curentă, iar cele non-curente (activele fixe și capitalul propriu) folosindu-se rată de schimb istorică a fiecărei poziții. Cea de a doua metodă de translatare a bilanțului companiilor multinaționale presupune ca pozițiile monetare - numerar, creanțe de încasat, sume de plătit, datorii pe termen lung - să fie convertite folosindu-se rata de schimb curentă în timp ce pozițiile nemonetare - stocuri, active fixe, investiții pe termen lung - să fie convertite utilizându-se ratele de schimb istorice. Metoda temporală de translatare apare ca o versiune modificată a metodei monetară / nemonetară, singura diferență este că, în cazul metodei monetară / nemonetară, stocurile sunt convertite utilizându-se rată de schimb istorică. Potrivit metodei temporale, pentru translatarea stocurilor, în mod normal, se utilizează rată de schimb istorică, dar se poate utiliza și rata de schimb curentă dacă acestea sunt reprezentate în bilanț la valoarea de piață. Metoda ratei curente este cea mai simplă: toate pozițiile din bilanț și declarația de venituri sunt convertite folosindu-se rata de schimb curentă; este larg utilizată de companiile britanice. Potrivit acestei metode, dacă activele denominate în monedă străină ale unei companii depășesc pasivele denominate în monedă străină, atunci o depreciere va avea ca rezultat o pierdere, iar o apreciere, un câștig. O variantă a acestei metode este de a converti toate activele și pasivele, mai puțin activele fixe utilizând rată de schimb curentă.

Oricare ar fi metoda aleasă în prealabil managerul de risc trebuie să ia în considerare o evoluție a cursului de schimb (nu orice evoluție este riscantă, riscul valutar fiind un risc speculativ). Mai mult, nu doar bilanțul este translatat ci și contul de profit și pierdere și alte documente financiare care reflectă situația financiară și patrimonială a companiei multinaționale. Să pornim de la următorul exemplu simplificat pentru a demonstra gradul de expunere la acest tip de risc: o companie multinațională are trei filiale în Germania, Marea

Britanie și Japonia, compania mamă fiind din Statele Unite. Situația bilanțieră a companiei mamă și a filialelor sale se prezintă sintetic astfel:

Poziții în bilanț	SUA (USD)	GER (Euro)	UK (Lire)	Jap (Yeni)
<i>Active</i>	500	700	1000	1500
A. fixe	200	300	450	700
A. circulante	300	400	550	800
<i>Pasive</i>	500	700	1000	1500
C. propriu	150	200	350	800
Datorii pe TS	250	275	300	300
Datorii pe TL	100	225	350	400

Simplificând, să presupunem că situația financiară a acestei companii multinaționale este analizată prin prisma următorilor indicatori:

- Rata curentă: Active curente / Pasive curente;
- Capacitatea de îndatorare totală: Datorii totale / Total pasiv;
- Capacitatea de îndatorare la termen: Datorii pe TL / Total pasiv

Calcularea acestor indicatori trebuie să fie făcută pe bilanțul consolidat. Presupunem un curs de schimb inițial de: 1 dolar = 2 euro = 3 lire sterline = 5 yeni. Folosind metoda ratei curente (cea mai simplă) vom transla toate elementele de activ și de pasiv la rata de schimb curentă (cea inițială):

Poziții în bilanț	Bilanț consolidat
Active	1483
A. fixe	640
A. circulante	843
Pasive	1483
C. propriu	527
Credite pe TS	548
Credite pe TL	409

Indicatorii calculați pe acest bilanț consolidat al companiei mamă au următoarea valoare:

Rata curentă	1,54
CIG	0,55
CIT	0,28

Pentru a determina gradul de expunere la riscul valutar de translație managerul de risc trebuie să estimeze evoluția cursului de schimb în perioada următoare. Să presupunem că estimăm următorul curs de schimb: 1 dolar = 3euro = 6 lire sterline = 8 yeni. Bilanțul consolidat se modifică (pe fiecare categorie) și, implicit, se schimbă și valoarea indicatorilor financiari calculați:

Rata curentă	1,46
CIG	0,52
CIT	0,26

Cu cât variația indicatorilor financiari este mai mare în condițiile variației cursului de schimb, cu atât expunerea la riscul valutar de translație este mai mare. În concluzie, riscul valutar de translație presupune o modificare radicală a situației patrimoniale ale unei companii multinaționale atunci când avem de a face cu o variație a cursului de schimb.

### 5.2.3. Riscul valutar economic

Este componenta riscului valutar care are în vedere un orizont mult mai îndelungat de timp decât riscul de tranzacție sau cel de translație și un număr mult mai mare (nu doar un credit sau un export). Practic de evaluarea riscului valutar (ca risc economic) depinde proiecția tuturor activităților și operațiunilor viitoare ale companiei multinaționale. Această componentă a riscului valutar este cel mai greu de evaluat și analizat dat fiind tocmai orizontul de timp pe care îl are în vedere. Riscul economic este inevitabil subiectiv deoarece depinde de estimarea modificărilor fluxurilor bănești viitoare pe o perioadă de timp arbitrară. Astfel riscul economic nu izvorăște din procesul contabil ci mai degrabă din analiza economică. Planificarea sa este o responsabilitate a managementului, implicând interacțiunea strategiilor financiare, de marketing, achiziții și producție.

Cel mai important aspect al managementului riscului valutar constă în încorporarea previziunilor legate de modificările valutare în toate deciziile de bază ale corporației. Pentru a îndeplini această sarcină firma trebuie să identifice aspectele supuse riscului. Oricum există o discrepanță majoră între practica contabilă și realitatea economică în ceea ce privește măsurarea riscului. Cei ce utilizează definiția contabilă a riscului împart activele și pasivele din bilanț în funcție de expunerea lor la risc, în timp ce teoria economică se concentrează asupra impactului unei modificări a ratei de schimb asupra fluxurilor bănești viitoare; riscul economic se bazează pe măsura în care valoarea firmei - exprimată prin valoarea prezentă a fluxurilor bănești viitoare previzionate - va fi afectată de modificarea ratelor de schimb. Astfel riscul economic este perceput ca posibilitatea ca fluctuațiile valutare să afecteze sumele previzionate sau variabilitatea fluxurilor bănești viitoare.

Să pornim pentru exemplificare de la următorul exemplu: un proiect pentru dezvoltarea unei afaceri are generează următoarele intrări și ieșiri estimate. Se poate observa că o parte din intrări și ieșiri sunt denumite în RON și valută (proiectul va genera exporturi și vânzări la intern, se va baza pe un import de materii prime anual, va presupune o investiție și un credit inițial în valută).

Specificație	N			N+1			N+2		
	RON	Euro	TOTAL	RON	Euro	TOTAL	RON	Euro	TOTAL
Intrări	26000	4500	41750	28000	4000	42000	30000	4000	44000
Vânzări	20000	2500	28750	28000	4000	42000	30000	4000	44000
Investiții	1000	1000	4500	0	0	0	0	0	0
Credite atrase	5000	1000	8500	0	0	0	0	0	0
Ieșiri	12000	2000	19000	13000	2600	22100	13000	3200	24200
Cheltuieli cu mat. prime	4500	1500	9750	5000	2000	12000	4500	2500	13250
Cheltuieli salariale	4000	0	4000	4500	0	4500	5000	0	5000
Cheltuieli financiare	2000	500	3750	2000	600	4100	2000	700	4450
Cheltuieli administrative	1500	0	1500	1500	0	1500	1500	0	1500
Amortizarea mijl. fixe	8000	0	8000	8000	0	8000	8000	0	8000
Flux de numerar brut	14750			11900			11800		
Impozit (10%)	1475			1190			1180		
Flux de numerar net	21275			18710			18620		
CURS DE SCHIMB	3,5			3,5			3,5		

Pentru a calcula modul în care fiecare tranzacție denominată în valută (export, import, credit extern, investiții străine) afectează compania analizată va trebui să estimăm un flux de

numerar net în RON transformând în prealabil fluxurile din valută în RON la un curs fix (cursul inițial considerat de 3,5 RON / Euro) și apoi să recalculăm aceste fluxuri de numerar nete în condițiile unui curs estimat (din nou observăm că punctul de plecare îl constituie estimarea evoluției factorilor de risc prezentată în capitolul anterior).

Specificație	2008			2009			2010		
	RON	Euro	TOTAL	RON	Euro	TOTAL	RON	Euro	TOTAL
Intrări	26000	4500	40850	28000	4000	40800	30000	4000	41600
Vânzări	20000	2500	28250	28000	4000	40800	30000	4000	41600
Investiții	1000	1000	4300	0	0	0	0	0	0
Credite atrase	5000	1000	8300	0	0	0	0	0	0
Ieșiri	12000	2000	18600	13000	2600	21320	13000	3200	22280
Cheltuieli cu mat. prime	4500	1500	9450	5000	2000	11400	4500	2500	11750
Cheltuieli salariale	4000	0	4000	4500	0	4500	5000	0	5000
Cheltuieli financiare	2000	500	3650	2000	600	3920	2000	700	4030
Cheltuieli administrative	1500	0	1500	1500	0	1500	1500	0	1500
Amortizarea mijl. fixe	8000	0	8000	8000	0	8000	8000	0	8000
Flux de numerar brut	14250			11480			11320		
Impozit (10%)	1425			1148			1132		
Flux de numerar net	20825			18332			18188		
CURS DE SCHIMB	3,3			3,2			2,9		

Observăm că în condițiile unei depreciere a cursului de schimb fluxul de numerar net comportă o scădere (intrările în valută sunt mai mari decât ieșirile în valută astfel încât putem observa o expunere a companiei la aprecierea cursului de schimb). Gradul de expunere la riscul valutar se calculează în acest caz după formula:

$$Gr_{\text{risc economic}} = \frac{\sum \text{Flux numerar net}_{\text{curs variabil}} - \sum \text{Flux numerar net}_{\text{curs fix}}}{\sum \text{Flux numerar net}_{\text{curs fix}}}$$

Cu cât variația cursului de schimb produce o variație mai mare (nefavorabilă) a fluxurilor de numerar net generate de implicarea companiei în diferite proiecte pe piețele internaționale (exporturi, importuri, credite externe, investiții străine) cu atât gradul de expunere la acest tip de risc valutar este mai mare. Riscul valutar economic este mai complex decât riscul valutar de tranzacție și sintetizează mult mai bine expunerea companiei la variațiile nefavorabile ale cursului de schimb pentru că multe dintre tranzacțiile în valută ale companiei se pot compensa (de exemplu, o companie care exportă dar se și împrumută în valută este mai puțin expusă riscului valutar sau o companie care exportă dar și importă va fi expusă la riscul valutar doar pe diferența între cele două tranzacții).

### 5.3. Măsurarea gradului de expunere la riscul de dobândă

Actele de economisire și creditare, împrumut și investire sunt strâns interdependente datorită manifestării lor în același sistem, respectiv cel financiar. În cadrul pieței financiare, factorul care le determină în mod semnificativ este rata dobânzii. Ea este prețul plătit de către cel care se împrumută celui care dă cu împrumut, ca recompensă pentru amânarea consumului. Ca urmare, dobânda este costul (prețul) creditului de pe o anumită piață financiară.

Riscul ratei dobânzii este acel tip de risc care decurge din schimbările ratelor dobânzii ca urmare a acțiunii unor factori diverși: inflația, cursul de schimb (influență indirectă), politica monetară a statului, fiscalitatea, factorul timp etc. Nivelul ridicat al resurselor implicate de derularea afacerilor în plan internațional obligă companiile să apeleze la resurse

externe pentru a-și finanța activitatea. Riscul de dobândă poate fi privit în acest caz dintr-o dublă perspectivă:

- modificarea ratelor de dobândă poate avea o influență directă asupra costului finanțării din resurse externe (obligațiuni, credite bancare, leasing, credit furnizor, credit cumpărător etc.) ale companiei (această abordare are în vedere mai ales pasivele pe termen lung);
- modificarea ratelor de dobândă influențează valoarea activelor și pasivelor financiare ale companiei care sunt evaluate în funcție de o rată de actualizare (această rată de actualizare se calculează de cele mai multe ori pornind de la rata dobânzii fără risc (risk free rate) – care este rata dobânzii la T – bills, asimilate de specialiști cu dobânda nominală a pieței).

Este evident efectul pe care îl are modificarea ratei dobânzii asupra costului finanțării. Mult mai interesantă este cea de a doua abordare a riscului de dobândă. În mod foarte simplu se poate constata că valoarea activului sau pasivului financiar variază în sens contrar variației ratei dobânzii. La nivelul activelor sunt afectate de riscul de dobândă (creșterea dobânzilor) în principal activele imobilizate și activele financiare și mai puțin activele circulante (au în vedere în general creanțe pe termen scurt). Pasivele unei companii sunt expuse riscului de scădere a dobânzilor căci acest lucru antrenează o depreciere a valorii actualizate a datoriilor.

Estimarea gradului de expunere la riscul valutar se face pe baza unui set specific de indicatori:

- maturitatea
- sensibilitatea
- durata

Calculul acestor indicatori presupune, ca și în cazul riscului valutar, cunoașterea în prealabil a tabloului de amortizare a creditului și a anuităților aferente acestuia.

#### ***Maturitatea unui activ / pasiv financiar:***

Este o noțiune apropiată de cea a duratei de viață (life to maturity) pentru că reprezintă perioada de timp care curge până la ultimul flux de capital. Maturitatea poate fi măsurată cu ajutorul indicatorului – durata medie de viață – care ia în considerare caracteristicile fluxului și totodată ține cont de diferitele modalități de amortizare ale împrumutului. Formula de calcul al duratei medii de viață a unui activ / pasiv este:

$$\text{Maturitatea} = \frac{\sum_{k=1}^n A_k \cdot k}{C_0}$$

Unde:

$A_k$  – anuitatea creditului contractat;

$n$  - perioada de analiză,  $C_0$  – creditul inițial.

Un activ financiar se consideră cu atât mai expus la riscul de dobândă, cu cât maturitatea acestuia este mai mare.

#### ***Sensibilitatea unui activ / pasiv financiar***

Are în vedere valoarea actualizată  $V_0$  a anuităților plătite în contul creditului contractat și se calculează după formula:

$$VA_0 = \sum_{k=1}^n \frac{A_k}{(1+i_0)^k}$$



În acest caz, **sensibilitatea** unui activ / pasiv financiar la o variație de rată a dobânzii este dată de relația:

$$\text{Sensibilitatea} = \frac{VA_0}{VA_1} = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{A_k}{(1+i_0)^k}}{\sum_{k=1}^n \frac{A_k}{(1+i_1)^k}}$$

Acest indicator de sensibilitate măsoară modificarea valorii actualizate a anuităților cauzată de modificarea ratelor dobânzii  $i$ . Pentru simplificarea calculelor este recomandabil ca actualizarea cu  $i_0$  să se facă cu dobânda din oferta bancară ( $i_0$  să fie dobânda din ofertă) în timp ce  $i_1$  să fie mai mic sau mai mare cu un punct procentual în funcție de riscul la care ne expunem (în cazul unui credit cu dobândă fixă debitorul se va teme de scăderea dobânzilor fapt pentru care  $i_1$  va fi mai redus cu un punct procentual față de dobânda din ofertă și indicatorul va măsura în acest caz sensibilitatea creditului la scăderea cu o unitate procentuală a dobânzilor pe piață).

Un alt indicator prin care se poate evalua sensibilitatea unui activ financiar la riscul de dobânda este **rata de elasticitate** calculată după formula:

$$\text{Elasticitatea} = \frac{\frac{VA_1 - VA_0}{VA_0}}{\frac{i_1 - i_0}{i_0}},$$

unde:

- $VA_0$  reprezintă valoarea actualizată cu dobânda inițială  $i_0$ ;
- $VA_1$  reprezintă valoarea actualizată cu dobânda estimată  $i_1$ ;

Interpretarea acestui indicator este următoarea:

- dacă  $E=0$ , valoarea pasivului este independentă de rata pieței;
- dacă  $E>0$ , valoarea pasivului evoluează în același sens cu rata pieței;
- dacă  $E<0$ , (cazul nostru) valoarea pasivului variază în sens opus celui a evoluției ratei pieței.

**Gradul de sensibilitate** ( $D_s$ ) se măsoară de asemenea sensibilitatea activelor financiare la riscul de dobândă:

$$\text{Grad de sensibilitate } (D_s) = \frac{\frac{VA_1}{VA_0}}{\frac{i_1}{i_0}}.$$

Interpretare acestui indicator este:

- Dacă  $D_s=1$ , gradul de sensibilitate este nul, adică variația relativă a valorii activului este egală cu cea a ratei;
- $D_s>1$ , variația relativă este superioară ratei, grad puternic de sensibilitate;
- $D_s<1$ , (cazul nostru), grad de sensibilitate slab, adică variația relativă este inferioară ratei.

În practică nu este obligatoriu să calculăm toți cei trei indicatori care se referă la sensibilitate pentru că toți indică, de regulă, același lucru.

### **Durata unui activ / pasiv financiar**

Este o variantă a maturității, se măsoară în ani și se prezintă sub 3 forme:

i) **Durata medie de viață ponderată:** raportează valoarea ponderată a anuităților unui credit la suma acestor anuități:

$$\text{Durata} = \frac{\sum_{k=1}^N k \times A_k}{\sum_{k=1}^N A_k}$$

Cu cât durata este mai mare cu atât creditul (pasivul financiar) este mai expus la riscul de rată al dobânzii.

ii) **Durata medie de viață ponderată cu fluxurile actualizate:** raportează valoarea ponderată a anuităților actualizate cu estimarea de dobândă  $i_1$  la valoarea actualizată a acestor anuități:

$$\text{Durata} = \frac{\sum_{k=1}^N k \times \frac{A_k}{(1+i_1)^k}}{\sum_{k=1}^N \frac{A_k}{(1+i_1)^k}}$$

Interpretarea acestui indicator este evidentă, cu cât durata unui activ financiar este mai mare, cu atât expunerea sa la riscul de dobândă este mai mare.

<b>Situații posibile în bilanț</b>	<b>Creșterea ratei</b>	<b>Scăderea ratei</b>
Maturitatea Activ > Maturitatea Pasiv Sensibilitatea Activ > Sensibilitatea Pasiv Durata Activ > Durata Pasiv	<b>Risc puternic</b>	-
Maturitatea Activ < Maturitatea Pasiv Sensibilitatea Activ < Sensibilitatea Pasiv Durata Activ < Durata Pasiv	-	<b>Risc puternic</b>
Maturitatea Activ = Maturitatea Pasiv Sensibilitatea Activ = Sensibilitatea Pasiv Durata Activ = Durata Pasiv	<b>Imunitate</b>	<b>Imunitate</b>

Acest tip de analiză a expunerii la riscul de dobândă se poate realiza atât pentru active cât și pentru pasivele financiare din bilanțul unei companii. Dacă ar fi să sintetizăm expunerea la riscul de dobândă a unei companii, putem spune că cu cât maturitatea, durata și sensibilitatea activelor este mai mare decât a pasivelor financiare, cu atât compania este mai expusă la riscul de creștere a ratei dobânzilor.

Pentru exemplificarea metodologiei să pornim de la următoarea situație: o companie dorește să finanțeze achiziționarea unui echipament de producție din import printr-un credit în valută. Valoarea creditului este de 600.000 Euro și primește o ofertă de la două bănci:

- o Banca A: valoarea creditului – 600.000 Euro, rata dobânzii –10% plătită anuală, scadența 5 ani, 2 ani perioadă de grație, rambursarea creditului se face în serii anuale egale;
- o Banca B: valoarea creditului – 600.000 Euro, rata dobânzii –11% plătită anuală, scadența 5 ani, fără perioadă de grație, rambursarea creditului se face în anuități constante.

Pentru început avem nevoie de tablourile de amortizare aferente celor două credite:

Tabloul de amortizare pentru creditul de la Banca A:

Anii	Cap. ramb.	Dobânda	Anuitatea	Cap. rămas
1	0	0	0	660000
2	0	0	0	726000
3	242000	72600	314600	484000
4	242000	48400	290400	242000
5	242000	24200	266200	0

Tabloul de amortizare pentru creditul de la Banca B:

Anii	Cap. ramb.	Dobânda	Anuitatea	Cap. rămas
1	96342	66000	162342	503658
2	106940	55402	162342	396718
3	118703	43639	162342	278015
4	131761	30582	162342	146254
5	146254	16088	162342	0

Fluxurile financiare necesare calculării indicatorilor prin care măsurăm gradul de expunere la riscul de dobândă aferent celor două credite sunt:

Fluxurile pentru creditul A:

Anii	An	n x An	An act. i0	An act. i1	An act x n
1	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0
3	314600	943800	236364	242929	728787
4	290400	1161600	198347	205727	822907
5	266200	1331000	165289	173012	865059
TOTAL	871200	3436400	600000	621667	2416752
Descriere		Suma n x An	VA0	VA1	An act x n

Fluxurile pentru creditul B:

Anii	An	n x An	An act. K0	An act. K1	An act x n
1	162342	162342	146254	147584	147584
2	162342	324684	131761	134167	268334
3	162342	487027	118703	121970	365910
4	162342	649369	106940	110882	443528
5	162342	811711	96342	100802	504009
TOTAL	811711	2435133	600000	615405	1729364
Descriere		Suma n x An	VA0	VA1	An act x n

Pe baza acestor valori am calculat următorii indicatori:

Indicatorii	Banca A	Banca B
Maturitatea	5,73	4,06
Indice de sensibil.	1,04	1,03
Elasticitate	0,36	0,28
Grad de sensibil.	1,15	1,13
Durata	3,94	3,00
Durata act.	3,89	2,81

Având în vedere faptul că oferta băncii B presupune o maturitate, o sensibilitate și o durată mai mică, acest credit este mai puțin expus la riscul de dobândă decât creditul oferit de banca A. Aceeași metodologie se poate folosi și pentru elementele de activ (pentru obligațiunile în care dorim să investim o sumă determinată de bani de exemplu).

#### **5.4. Măsurarea gradului de expunere la riscul de neplată**

Riscul de neplată este riscul asociat creditelor sau operațiunilor comerciale cu plată diferată și constă în riscul ca la scadență debitorul principal (importatorul sau cel care s-a împrumutat de la o bancă) să nu mai fie în măsură să plătească suma de bani datorată. Măsurarea gradului de expunere la riscul de neplată presupune o analiză financiară atentă a debitorului pe baza următoarelor documente financiare:

- Bilanțul companiei: sintetizează activele și pasivele unei companii;
- Contul de profit și pierdere;
- Fluxul de numerar net.

Analiza financiară a unei companii presupune trei etape distincte:

- Analiza echilibrului financiar;
- Analiza soldurilor intermediare de gestiune;
- Analiza pe baza ratelor financiare.

Analiza pe baza ratelor financiare este considerată cea mai importantă parte are în vedere cinci clase distincte de rate financiare:

- Rate privind lichiditatea;
- Rate de profitabilitate;
- Rate de eficiență;
- Rate de structură de capital;
- Rate de rentabilitate.

#### **1. Ratele de lichiditate**

Analizează evoluția lichidității companiei prin prisma următorilor indicatori:

- Rata curentă
- Rata rapidă
- Fondul de rulment net / Cifra de afaceri

##### *Rata curentă*

Reflectă raportul dintre activele curente și pasivele curente ale companiei. Dinamica acestui indicator poate fi influențat atât de dinamica stocurilor și creanțelor cât și de cea a datoriilor pe termen scurt. O valoare apropiată de 1 reflectă un echilibru între cele două elemente de bilanț.

### *Rata rapidă sau imediată*

Este un indicator mult mai semnificativ pentru lichiditatea unei companii, mai ales atunci când stocurile acesteia nu e format din produse ușor vandabile pe piață. Indicatorul deduce din activele curente stocurile companiei. O creștere a ratei rapide arată o creștere a lichidității companiei. O creștere excesivă însă a acestui indicator poate să arate

### *Fondul de rulment / Cifra de afaceri*

Raportează echilibrul dintre activele curente și pasivele curente la cifra de afaceri pentru a putea vedea ce importanță pentru cifra de afaceri are acest echilibru. Cu cât ponderea este mai mică cu atât putem spune că dezechilibrul reflectat de fondul de rulment net este mai puțin semnificativ pentru companie.

## **2. Ratele de profitabilitate**

Această grupă de indicatori conține o serie de rate cu privire la gradul de profitabilitate al companiei:

- Marja bruta de profit pe total
- Marja bruta de profit pe producția vândută
- Marja bruta de profit pe mărfurile vândute
- Marja de profit operațional
- Marja de profit net

### *Marja brută de profit*

Este un indicator care raportează valoarea adăugată totală la cifra de afaceri a companiei. Cu cât indicatorul înregistrează creștere cu atât situația companiei este mai bună.

### *Marja brută de profit din producția vândută și din mărfurile vândute*

Compară valoarea adăugată din activitatea de producție la cifra de afaceri sau din vânzarea mărfurilor la cifra de afaceri. O creștere a acestui indicator indică o situație favorabilă pentru companie. O creștere mai mare a indicatorului pentru activitatea comercială poate inhiba producția.

### *Marja de profit operațional*

Indicatorul compară câștigul înainte de impozitare și dobânzi (EBIT) cu cifra de afaceri netă. O creștere a acestui indicator indică o situație favorabilă pentru companie.

### *Marja de profit net*

Compară profitul net al companiei cu cifra de afaceri. O creștere a acestui indicator arată o îmbunătățire a situației companiei, în sensul că dinamica cifrei de afaceri se regăsește în dinamica profitului net.

## **3. Ratele de eficiență**

Reflectă eficiența în cadrul companiei prin prisma următorilor indicatori:

- Rotația stocurilor
- Rotația activelor totale
- Rotația activelor fixe

### *Rotația stocurilor*

Compară costul bunurilor vândute (fără cheltuielile salariale) cu valoarea stocurilor necesare producției. O viteză de rotație mare a stocurilor este benefică pentru companie.

#### *Rotația activelor totale*

Compară cifra de afaceri netă cu activele totale ale companiei și reflectă eficiența utilizării acestor active. Cu cât rotația activelor totale este mai mare cu atât eficiența utilizării activelor totale în companie este mai mare.

#### *Rotația activelor fixe*

Compară cifra de afaceri netă cu activele fixe ale companiei și reflectă eficiența utilizării activelor fixe. O creștere a acestui indicator reflectă o situație pozitivă pentru companie.

### **4. Ratele privind structura de capital a companiei**

Aceste rate reflectă modul în care compania finanțează nevoile sale pe termen scurt (activele circulante) și nevoile sale pe termen lung (activele fixe) prin prisma următorilor indicatori:

- Îndatorarea totală
- Îndatorarea la termen
- Rata de îndatorare
- Rata de îndatorare pe termen lung
- Rata de acoperire a dobânzilor
- Rata de acoperire a cheltuielilor financiare fixe

#### *Îndatorarea totală a companiei*

Compară datoriile totale ale companiei cu capitalurile proprii ale acesteia. Indică efectul de levier al companiei care depinde foarte mult de voința acționarilor și mai puțin de voința managerilor.

#### *Îndatorarea la termen a companiei*

Este un indicator similar celui anterior doar că ia în considerare datoriile la termen ale companiei, reflectând capacitatea acesteia de a atrage resurse de finanțare pe termen lung, benefice dezvoltării.

#### *Rata de îndatorare a companiei*

Este un indicator care compară datoriile totale ale companiei cu activele totale ale acesteia și exprimă solvabilitatea totală. Cu cât valoarea acestui indicator este mai mare cu atât solvabilitatea este mai mică și invers.

#### *Rata de îndatorare la termen a companiei*

Este un indicator similar celui anterior care compară doar datoriile la termen cu activele totale ale companiei și reflectă o solvabilitate pe termen lung a acesteia.

### **5. Ratele privind rentabilitatea companiei**

Rentabilitatea companiei este punctul final al analizei pe baze de rate financiare. Este analizată prin prisma următorilor indicatori:

- Rentabilitate economică
- ROA
- ROE
- Rentabilitatea CA
- Rentabilitatea generală

### *Rentabilitatea economică*

Compară câștigul înainte de impozitare și dobânzi cu activele totale ale companiei. O valoare în creștere a acestui indicator arată o situație favorabilă în cadrul companiei.

### *ROA*

Compară profitul net al companiei cu activele totale ale acesteia. O creștere a indicatorului arată o situație favorabilă.

### *ROE*

Compară profitul net al companiei cu capitalul propriu al acesteia. O creștere a ROE indică o situație favorabilă pentru companie.

### *Rentabilitatea cifrei de afaceri*

Compară profitul net al companiei la cifra de afaceri a acesteia. O valoare în creștere a acestui indicator arată o situație favorabilă pentru companie.

### *Rentabilitatea generală a companiei*

Compară profitul net al companiei la cheltuielile totale cu producția și cu mărfurile vândute. O creștere a acestui indicator reflectă o situație pozitivă.

De regulă, băncile folosesc în sistemul lor de rating doar o parte din acești indicatori financiari, având valori de referință diferite în funcție de domeniul de activitate al companiei.

INDICATOR	Slab		Acceptabil		Intermediar		Bine		Foarte bine	
Lichiditatea curentă	$CI < 0,7$	1p	$0,7 \leq CI < 1$	4p	$1 \leq CI < 1,3$	7p	$1,3 \leq CI < 1,6$	9p	$1,6 < CI$	10p
Rata serviciului datoriei	0,00 – 0,49	1p	0,50 – 0,99	4p	1,00 – 1,49	7p	1,50 – 1,99	9p	2,00 – ...	10p
Solvabilitatea	$S < 9$	1p	$9 \leq S < 14$	4p	$14 \leq S < 20$	7p	$20 \leq S < 26$	9p	$26 < S$	10p
Profitabilitatea	Valoare negativă	0p	sub 5%			5p	peste 5%			10p
Viteza de rotație a stocurilor	Distribuție, comerț și servicii									
	Peste 181 zile	2p	151 – 180 zile	6p	121 – 150 zile	10p	91 – 120 zile	13p	Până la 90 zile	15p
	Industrie și agricultură									
	Peste 281 zile	2p	241 – 280 zile	6p	181 – 240 zile	10p	121 – 180 zile	13p	Până la 120 zile	15p
Perioada de colectare a creanțelor	Distribuție, comerț și servicii									
	Peste 181 zile	1p	151 – 180 zile	4p	121 – 150 zile	7p	91 – 120 zile	9p	Până la 90 zile	10p
	Industrie și agricultură									
	Peste 281 zile	1p	241 – 280 zile	4p	181 – 240 zile	7p	121 – 180 zile	9p	Până la 120 zile	10p
Rata de profitabilitate	1 – 4,9%	3p	Între 5 – 9,9%			7p	Peste sau egal cu 10%			10p
Trendul cifrei de afaceri	Negativ	0p	În scădere	3p	Constant	7p	În creștere	10p		

În tabelul de mai sus este prezentat exemplul unui sistem de rating bancar prin care băncile estimează riscul asociat creditelor pe care le acordă sectorului de afaceri. Observăm că

În momentul în care ne prezentăm la o bancă va trebui să prezentăm și documentele financiare pe baza cărora să se facă acest calcul și să se obțină un rating. În funcție de acest rating banca va ajusta costul capitalului și condițiile de împrumut. Numărul de puncte pe care o să le obținem dă acest rating: pentru un punctaj mai mic de 9 puncte avem un rating inacceptabil și vom fi respinși de către bancă pentru că ea consideră riscul de neplată mult prea mare.

Un sistem de rating similar bazat pe indicatori financiari se folosește de către investitorii obligatari atunci când aceștia doresc să investească bani în acest tip de instrumente financiare. Acesta este un exemplu de sistem de rating pentru obligațiuni care permite clasificarea obligațiunilor emise de o companie în cele 6 clase de risc (de la AAA la B) în funcție de valoarea indicatorilor financiari extrași din bilanțul și contul de profit și pierdere al companiei emitente:

<b>Indicatorii</b>	<b>AAA</b>	<b>AA</b>	<b>A</b>	<b>BBB</b>	<b>BB</b>	<b>B</b>
Rata de acoperire a dobânzilor din EBIT	1	2,3	3,9	6,8	10,8	17,5
Rata de acoperire a dobânzilor din EBITDA	2	3,8	6,1	9,6	14,6	21,8
Fluxul de intrări de resurse / Datoria totală	105,8	55,8	46,1	30,5	19,2	9,4
Fluxul de numerar net / Datoria totală	55,4	24,6	15,6	6,6	1,9	-4,6
ROE	28,2	22,9	19,9	14	11,7	7,2
Profit din exploatare / CA	29,2	21,3	18,3	15,3	15,4	11,2
DTL / Capital propriu	15,2	26,4	32,5	41	55,8	70,7
Datoria totală / Capital propriu	26,9	35,6	40,1	47,4	61,3	74,6

Tabelul menționează valorile pe care ar trebui să le aibă fiecare indicator pentru a fi considerată acea obligațiune din clasa de risc AAA (sau oricare alta). De exemplu o companie care are rata de acoperire a dobânzilor din EBIT mai mică de 1, rata de acoperire a dobânzilor din EBITDA mai mică de 2 ș.a.m.d. are ratingul cel mai bun (AAA), oferind siguranță maximă pentru investitori.

În momentul de față există o serie de instituții financiare specializate care își oferă serviciile lor în a clasifica instrumentele financiare (obligațiuni mai ale) în funcție de risc:

Moody's	S&P	Fitch	Descrierea clasei de risc
Aaa	AAA	AAA	Titluri financiare care oferă siguranță maximă
Aa1	AA+	AA+	Risc redus asociat acestor instrumente financiare
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Risc mediu către scăzut
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Risc mediu către ridicat
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Grad de risc care nu recomandă investirea banilor în aceste instrumente (non – investment grade)
Ba2	BB	BB	Risc speculativ
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	Risc foarte speculativ
B3	B-	B-	



Celelalte instrumente încadrate în clasa C sau D de risc sunt considerate a fi instrumente cu risc de neplată asociat foarte ridicat.

Moody's	S&P	Fitch	Descriere clasei de risc
Caa1	CCC+	CCC	Risc semnificativ
Caa2	CCC	-	Situatie financiară foarte precară a emitentului
Caa3	CCC-	-	
Ca	-	-	Instrumente financiare extrem de speculative
C	-	-	Instrumente financiare cu risc de neplată foarte ridicat
-	-	DDD	Instrumente emise de companii cu risc de neplată evident
-	-	DD	
-	D	D	

Încadrarea acestor instrumente financiare în diferite clase de risc se face tot în baza unor indicatori. Utilizarea agențiilor de rating se recomandă atunci când nu managerul de risc nu are acces direct la sursele de informații sau nu cunoaște îndeaproape metodologia de analiză financiară a acestor instrumente. Aceste servicii de consultanță nu sunt gratuite, de multe ori având un cost destul de ridicat.

Măsurarea gradului de expunere la risc diferă de la un risc la altul atât ca metodologie cât și ca set de indicatori luat în considerare. Prin aceste modele managerul de risc poate conștientiza nivelul de risc la care se expune și pe care îl va corela cu frecvența de apariție a acestor riscuri luând măsurile care se impun astfel încât gradul de expunere la risc să ajungă la o valoare acceptabilă. Cu cât gradul de expunere la risc este mai mare cu atât gravitatea riscului este mai mare și managerii de risc vor prefera să evite aceste riscuri sau să le transfere către instituții financiare specializate (companii de asigurări, bănci garante). Această etapă a managementului riscului este foarte importantă pentru alegerea strategiei optime de risc (clauze contractuale, diversificarea, asigurarea, garantarea riscurilor sau utilizarea instrumentelor derivate). Pe de altă parte, această etapă a managementului riscului se bazează foarte mult pe etapele anterioare: analiza sensului evoluției și a amplitudinii de variație a factorilor de risc (curs de schimb, dobândă etc.). Succesul managementului riscului în afacerile internaționale depinde foarte mult de corectitudinea abordării acestor riscuri și de modul în care managerii de risc înțeleg să aplice diferitele metodologii de evaluare a riscurilor.