

- | | |
|--|---|
| 26.10.2001 | 2. Rapoarte anuale ale BNM, 2002-2008 |
| 2. Rapoarte anuale ale BNM, 2002-2008 | 3. Dedu V., <i>Gestiunea bancară</i> . – București, Ed. Didactică și Pedagogică, 1999 |
| 3. Dedu V., <i>Gestiunea bancară</i> . – București, Ed. Didactică și Pedagogică, 1999 | 4. Gust Marius. <i>Management bancar</i> . – București Editura Independența Economică, 1999 |
| 4. Gust Marius. <i>Management bancar</i> . – București, Editura Independența Economică, 1999 | 5. Nițu I. <i>Managementul riscului bancar</i> . – București, Editura Expert, 2000 |
| 5. Nițu I. <i>Managementul riscului bancar</i> . – București, Editura Expert, 2000 | |

TOLERANȚA LA RISC, DOAR UNUL DIN FACTORII STRATEGIEI INVESTIȚIONALE

**Lect. sup. drd. Aurelia MARIANCIUC;
Conf. univ. dr. Ilinca GOROBET, ASEM**

Strategia investițională include determinarea obiectivului investitorului și a mijloacelor care urmează să fie investite.

K. Andrews, în 1971, considera strategia ca fiind „sistemul de scopuri și obiective, de politici și de planuri pentru atingerea acestor obiective, exprimate într-o manieră care să contribuie la definirea sectorului de activitate în care se află firma sau în care acceptă să intre, ca și a tipului de firmă care dorește să devină”.

G. Hofer și D. Schendel, în anul 1978, definesc strategia ca „structura fundamentală a repartizării resurselor prezente și previzionate și interacțiunea cu mediul care indică modul în care își va atinge obiectivele”.

B. Quinn, în 1980, definește strategia ca fiind „un model sau un plan care integrează într-un tot coerent scopurile majore ale organizației, politicile și programele sale”. În viziunea sa, o strategie conține trei elemente esențiale: obiectivele cele mai importante de realizat, politicile cele mai semnificative de urmat și programele pentru realizarea obiectivelor.

Între activitățile economice, investițiile comportă cel mai mare risc datorită cel puțin a 3 factori: perioada lungă de timp în care se obțin efectele investiționale, ceea ce determină dificultatea previziunilor; caracterul ireversibil al investițiilor alocate în activități de producție (investiția, odată începută, nu poate fi oprită fără pierderi); volumul apreciabil al eforturilor investiționale care, în caz de eșec, se transformă în pierderi.

Incertitudinile actuale pe piața de capital reamintesc multor investitori de strategiile conservatoare de plasament și-i fac pe mulți să-și reevalueze toleranța la risc. Investițiile conservatoare sunt cele pe care sunt dispuse să le facă persoanele cu toleranțe la risc scăzute, spre medii, și care sunt mai atente la conservarea valorii capitalului investit decât la dimensiunea profitului rezultat din investiție.

RISK TOLERANCE, ONE OF THE INVESTMENT STRATEGY FACTORS

**Senior lecturer, PhD. MARIANCIUC Aurelia;
Associate Professor PhD. GOROBET Ilinca, AESM**

Investment strategy comprises the determination of investor object and source that would be invested.

In 1971 K. Andrews considered that strategy is “the system of aims and objects, of politics and plans to achieve theses objects, expressed in a way to contribute to definition of activity sector of company”.

In 1978 G. Hofer and D. Schendel, defined the strategy “as a fundamental structure of presented and foresighted source distribution and interconnection with medium that indicate the way the objects will be reached”.

In 1980 B. Quinn defined the strategy as “a model or a plan that integrate the major aims of an organization, its politics and programs”. In his opinion an investment strategy contains three essential elements: the most important objectives that should be achieved, the most meaningful politics and the programs of objectives achievement.

Among economic activities, investments involve the biggest risk because of three factors: the long period in which the investment effects are obtained that determined foreseeing difficulty irreversible character of allocated investment in production activity (the started investment can not be stopped without loss); appreciated volume of investment efforts in case of failure that are transformed in loss.

Current uncertainty on the capital market recall to most of investors the conservative strategies and make most investors to revalue the risk tolerance. Conservative investments are those, that the persons are ready to make with decreasing level or risk tolerance and are more concerned with

Reacția investitorului cu privire la riscul unei investiții într-o valoare mobilă poate fi:

- *de respingere*, investitorii neacceptând decât valori mobiliare care au o rentabilitate maximă pe unitatea de risc sau un risc minim pe unitatea de rentabilitate așteptată;
- *de indiferență*, ei acceptând riscul cu condiția încasării unei prime de risc corespunzătoare;
- *de atracție*, investitorii preferând valori mobiliare cu volatilitate mare și foarte mare, fiind încredințați că vor beneficia de rentabilități superioare mediei.

În general, investitorii sunt ostili față de risc. Având la dispoziție valori mobiliare cu același câștig estimat, dar cu diferite niveluri de risc, un investitor rațional va alege valoarea mobilă cu cel mai mic risc. Astfel spus, cu cât este mai mare gradul de risc, cu atât trebuie să fie mai mare și câștigul pe care un investitor rațional îl așteaptă.

O persoană acceptă nivelul de risc, în funcție de experiența de viață, beneficiile potențiale asociate riscului și alți factori. În mod normal, majoritatea oamenilor manifestă o aversiune pentru risc asimetrică în raport cu beneficiile percepute. Studii efectuate de psihologi (în special de către Daniel Kahneman de la Universitatea Princeton din SUA) au arătat că o persoană este la fel de înclinată să evite pierderea a 5 dolari și să dorească câștigul a 10 dolari. Cu alte cuvinte, oamenii sunt mai interesați de evitarea pierderilor decât de obținerea câștigurilor. Aversiunea este mai scăzută în cazul riscurilor minore, dar care oferă posibilități foarte mari de câștig, chiar dacă șansa este minimă. Este cazul jocurilor de noroc, în special al loteriilor unde costul participării este foarte mic în raport cu câștigul potențial.

Toleranța la risc este capacitatea investitorului de a accepta riscul și este în funcție atât de dorința, cât și de abilitatea acestuia de a-și asuma riscul. De multe ori există un conflict între dorința de a se expune riscului și abilitate. Fiecare individ vine în ecuația investiției cu un set unic de circumstanțe financiare, scopuri și limite care îi vor influența clar alegerile. Totuși, există câteva „modele” care joacă un rol important în stabilirea toleranței la risc și a obiectivelor investiționale.

În istoria teoriei financiare și economice s-a considerat că investitorii sunt raționali, acționează bazându-se pe informațiile disponibile și doresc să-și maximizeze averea. În ultima vreme se pare că a câștigat teren recunoașterea faptului că, mai ales în situație de stres, considerațiile psihologice joacă un rol important în hotărârile luate de investitori.

Adesea toleranța la risc este folosită ca factor-cheie în determinarea modului de alocare a capitalului investit. O analiză mai atentă arată însă că pentru o strategie investițională pe termen lung ar trebui luați în calcul doi factori: capacitatea financiară pentru risc și riscul optim.

Toleranța la risc este o măsură a capacității investitorului de a accepta un risc mai mare în schimbul unui profit potențial mai mare. Toți cei cu o mare toleranță sunt identificați cu investitorii agresivi, dispuși

preserve up the invested capital than with the value of the profit resulted from the investment.

The **reaction of investment** risk in security can be:

- *Rejection*, investors accept just the security with maxim profitability on the risk unity or minim risk on expected profitability;
- *Indifference*, investors accept the risk under the conditions of adequate level of risk;
- *Attraction*, investors prefer securities with big and very big volatility being entrusted of profitability larger than medium.

In general investors are hostile to risk. A reasonable investor having securities with the same level of gain, but with different level of risk, should obtain to securities with the lowest level of risk, the largest investor's gain. On the other hand, if you're willing to take some risk by making investments that fluctuate in value, you have greater risk tolerance.

An investor accepts the level of risk depending on the live experience, potential income of risk association and other factors. Normally, people manifest abhorrence to risk in ratio with accepted income. Psychologists have effectuated studies (in special Daniel Kahneman from Princeton University from USA) and they showed that people want to avoid losing 5\$ and gain 10\$. Thus people are more interested in avoiding the loss than obtaining gain. The objection is lower in case of minor risks but offering big gaining possibilities, even though the chance is minimum. This is the case of gambling, especially of lotteries where the participation price is very small comparing to potential gain.

Risk tolerance is investor capacity to accept the risk in function of wish and ability to assume the risk. Very often there is a conflict between the wish to exhibit to risk and the ability. Every person enters the investment equation with a set of unique financial circumstances, goals and limits that would influence clearly his choices. There are some “models” that have an important role in the establishment of risk tolerance and investment objectives.

In the history of economic and financial theory, investors are considered reasonable. They operate basing on available information and want to maximize their estate. Lately the most important factor is considered the psychological one, that plays on important role in investors' decisions.

Very often the risk tolerance is used as a key – factor in the determination of the allocation of investment capital. A thorough analysis has shown that in the long term investment strategy should be taken into account 2 factors: financial capacity for risk and most propitious risk.

The tolerance to risk is a measure of investment capacity to accept a bigger risk in change of a larger income. An investor with higher risk

să accepte pierderea capitalului în căutarea de profituri consistente. În schimb, toleranța scăzută este numită de brokeri „aversiune la risc”, iar cei din această categorie au o atitudine conservatoare, arătându-se mai interesați de siguranța capitalului.

Trebuie precizat că nici una din categorii, în formă concentrată, nu poate fi considerată cea mai bună. Un investitor cu mare toleranță va urmări portofoliile cu potențial de profit ridicat chiar dacă realizează că este și un mare potențial de pierdere. Totodată, acesta nu-și va vinde acțiunile imediat ce piața începe să se agite în comparație cu un individ cu aversiune la risc, care va căuta să scape de acțiuni imediat ce simte un pericol.

Toleranța la risc este o măsură a gradului de risc pe care un investitor și-l poate asuma din punct de vedere psihologic și nu trebuie confundată cu gradul de risc pe care ar trebui să și-l asume. Acesta este un alt factor al strategiei investiționale, și anume – capacitatea financiară pentru risc.

Acest atribut al riscului poate fi măsurat în mai multe feluri: orizontul de timp, lichiditatea, venitul, starea de sănătate etc. Persoanele care doresc o investiție ușor de transformat în lichidități sunt constrânse să-și diminueze expunerea la risc. Ele sunt forțate să evite plasările cu un bun potențial de profit, pentru că sunt auto-limitate de criteriul lichidității. Pe termen lung volatilitatea pieței se uniformizează, iar profiturile se vor mișca spre media istorică.

Toți cei cu venituri mari și cu o sănătate bună își pot permite investiții cu risc mai mare, deoarece au surse permanente de venit, indiferent de condițiile pieței. Tot așa procedează și investitorii tineri, cu fonduri limitate de investire. Ei au capacitatea de risc crescut pentru că au la dispoziție un orizont de timp mai lung. O scădere pe termen scurt poate fi rebalansată pe termen lung.

Un alt factor, riscul optim, se aplică portofoliului în sine și nu investitorului individual, ca în primele două cazuri. Riscul optim vine din teoria modernă a portofoliului, potrivit căreia investitorii încearcă să minimizeze fluctuația simultan cu încercarea de maximizare a profiturilor. Riscul optim poate fi reprezentat prin punctul unde se obține cel mai mare profit pentru riscul asumat. În mod ideal, creșterea cu o unitate a riscului duce la o creștere marginală a profitului.

Totalitatea punctelor formează curba eficienței și se constituie într-un instrument relevant, mai ales în investițiile de lungă durată. Dacă, până acum, termenul de mai sus reprezenta o noțiune destul de vagă, actuala criză a burselor de valori de pe mai toate continentele ne-a trezit brusc la realitate.

În funcție de toleranța la risc investitorul își va stabili randamentul-țintă. Este clar că un portofoliu care prezintă caracteristici de risc redus nu va putea oferi un randament mare. Evident că un risc mare nu garantează un randament mare, doar îl face posibil. Obiectivul investitorului de obținere a unui randament cât mai mare, corespunzând toleranței sale la risc, este stabilit în contextul unor limitări importante. Acestea sunt: nevoile

tolerance is considered an aggressive investor, who is ready to accept the loss of capital searching a substantial income. Small tolerance is called by brokers “abhorrence of risk” and those from this category have a conservative attitude, being interested in capital safety.

It should be mentioned that both categories can not be considered the best. An investor with big tolerance will follow the investment portfolio with higher income even though he realizes a higher loss. This investor will not sell the security in the moment when the market is stirred, but an investor with abhorrence to risk will follow to escape the security in the moment that he feels the danger.

The risk tolerance is a measure of risk level that an investor will be assuming from psychological point of view and can not be confused with the level of risk, that he should be assumed. This is one of the factors of investor strategy – financial capacity from risk.

This attribute of risk can be measured in a number of ways: time horizon, liquidity income, health act. Investors who want to transform quickly and easily an investment into liquidity are forced to minimize the risk speech. They are forced to avoid potentially profitable investments as they are self-limited by the liquidity criteria. On the long term the market volatility is standardized, but the income should move to historical average.

Those with high income and good health can afford investment with higher risk, because they have a permanent income source, in spite of market conditions. Young investors act in this way, having limited investment funds. They have higher risk capacity because they have a long time horizon.

Another factor – propitious, risk is applied to portfolio and not to investor himself, as in first 2 cases. Propitious risk comes from modern theory of portfolio, adequate to investors who try to minimize the risk and to maximize the income. Propitious risk can be represented from the point in which is obtained the biggest income with assumed risk. Ideally form the increase with a unity of risk can follow the limited increase of income.

All the points form the curve of efficiency and it is considered a relevant instrument, especially in long – term investments. If until now the above mentioned term represented a rather vague notion, the current crisis of the stock exchanges from all over the world woke us up to reality.

The investor will establish the efficiency in function of risk tolerance. It is obvious that a portfolio that has decreasing risk characteristics can not offer big profitability. Clearly a big risk does not guarantee a big profitability, it only gives a possibility to obtain one. The investors of objective in obtaining a bigger profitability according to risk tolerance is established in the context of significant limitation. These are investor liquidity necessity,

de lichiditate ale investitorului, orizontul de timp al investiției, limitările puse de sistemul de impozitare, restricțiile legale și circumstanțele speciale.

Bibliografie:

1. Ghilic Bogdan-Micu. *Strategii pe piața de capital*. – București: Editura Economică, 2002.
2. Burduș, E. *Managementul schimbării*. – București: Editura Economică, 2000.
3. Dicționarul de Economie Politică. București: Editura Economică, 1999.

investment time horizon, tax system limitation, legal limitation and special circumstances.

Bibliography:

1. Bogdan Ghilic-Micu. *Strategii pe piața de capital*. – București: Editura Economică, 2002.
2. Burduș, E. *Managementul schimbării*. – București: Editura Economică, 2000.
3. Dicționarul de Economie Politică. – București: Editura Economică, 1999.

BANCA NAȚIONALĂ A MOLDOVEI. STERILIZAREA MASEI MONETARE

*Lect. univ. magistru Ludmila TODORICI;
Conf. univ. dr. Constantin TAUȘANJI,
Universitatea de Stat din Comrat*

Tot ce se petrece pe piața valutară a Moldovei nu se poate explica altfel decât transpunerea în viață a unui scop bine determinat, care constă în următoarele: „scoaterea” banilor de la populație și soluționarea pe baza acestora a problemelor statului.

Relatând despre sistemul financiar și Banca Națională a Moldovei (BNM), am vrea să începem cu istoria instituirii sistemului financiar moldovenesc.

La 29 noiembrie 1993, în Republica Moldova a fost introdus leul. A avut loc aceasta în felul următor: la fiecare 1000 de ruble au fost înlăturate cei trei zero și a fost schimbată denumirea valutei naționale. Așa a apărut leul, unicul mijloc de plată legal pe teritoriul R.Moldova. Tot în aceeași zi a fost stabilit cursul leului față de dolarul SUA în raport de 3,66:1. Acest reper a intrat în numărul principalilor indicatori economici ai Moldovei, ce reflectă nivelul prosperității țării, solvabilitatea ei, gradul de siguranță pentru operațiunile financiare internaționale și afacerile comerciale.

A fost format sistemul bancar de două niveluri, în care BNM îndeplinește funcția băncii centrale care nu este implicată în activitatea bancară comercială.

Una dintre prioritățile sarcinilor BNM o constituie controlul ponderii balanței cantității de mărfuri și a numerarului monetar în circulație. În loc să facă acest lucru, conducerea BNM a înaintat ideea despre „stabilitatea leului” pe calea confiscării banilor din circuitul comercial.

Stabilitatea stării financiare a țării, într-o anumită măsură, depinde de stabilitatea reală a valutei, corelația cu situația economică reală din țară și bunăstarea populației. Aceasta este regula principală a băncii naționale a oricărui stat.

Teoria și întreaga practică mondială demonstrează

NATIONAL BANK OF MOLDOVA. STERILIZATION OF MONEY SUPPLY

*University Lecturer TODOROCI Ludmila;
Associate Professor Ph.D. TAUȘANJI
Constantin,
Comrat State University*

The events which take place in the currency market of Moldova are impossible to be explained differently than bringing into life a definite purpose which consists in the following: withdrawal of money from the population and solving problems of the government at the expense of this money.

Speaking about the financial system and National Bank (NBM) in particular, I would like to begin with the history of the formation of the Moldovan financial system.

On November 29, 1993 in the Republic of Moldova lei had been introduced. It was happening in the following way: three zeros and a root of the word "rbl" were taken away from each 1.000 rubles. Thus lei appeared - the only legal circulating medium on the territory of the Republic of Moldova. That same day a course of lei in relation to US dollar in the ratio 3,66:1 had been established. The given reference point was included into a number of the main economic indicators of Moldova reflecting a standard of well-being of the country, its credit status, degree of reliability for the international financial operations and commercial transactions.

A two-level bank system in which the National bank of Moldova carried out the function of the central bank which had been not involved in commercial bank activity had been generated.

One of priority problems of NBM is the control over a suspension of balances between commodity weight and monetary cash in circulation. Instead managers of NBM had put forward an idea about "stability of lei" by the means of violent withdrawal of cash from a trade turnover.

Stability of a financial condition of a country to a certain extent depends on the stability of currency, parity