

Teză abilitare

Conf. Univ. Dr. Mitrică Nelu-Eugen

DRUMUL CĂTRE INVESTIȚII DIRECTE

Rezumat

Prezenta teză de abilitare prezintă însumat principala experiență a candidatului în domeniul științific economic și cele mai importante lucrări științifice aferente acesteia.

Urmărind unul dintre principiile cercetării asumate, respectiv implicarea și acoperirea unei arii, pe cât posibil, mai largi în domeniul economic, am încercat să mă implic în diverse proiecte de cercetare mai mult sau puțin legate de subdomeniul financiar, însă toate de natură să genereze o anumită "valoare adăugată" pentru setul personal de cunoștințe economice.

Punctul de început al activității mele de cercetare a constat în cercetarea realizată pe parcursul studiilor mele de doctorat și extinsă în perioada imediat ulterioară, care a vizat echilibrul financiar și mixul de politici economice. În acest context, am studiat corelațiile dintre variabilele macroeconomice reprezentative pe perioada 1990-2006, relevând corelații atipice puternice de-a lungul primilor zece ani ai perioadei. Motivele acestor corelații atipice pe parcursul au fost în principal legate de tranziția de la economia centralizată la economia de piață. Apoi, după anul 2000, studiul a reflectat o tendință de revenire a corelațiilor variabilelor studiate către normalitatea economică.

În același timp, am fost implicat într-un studiu de pionierat al eficienței informaționale al pieței de capital românești, prezentat în primul capitol al tezei. Studiul inițial a utilizat diferite teste clasice ale eficienței informaționale în formă slabă și am demonstrat absența acesteia, studiind evoluția cursurilor pentru șase cele mai lichide titluri financiare cotate și tranzacționate pe perioada relativ scurtă, după redeschiderea Burselor de Valori București. Totuși, testele aplicate au ignorat lichiditatea pieței și ca urmare rezultatele studiului nu au putut fi considerate un semn clar al existenței posibilității de a obține rentabilități excedentare, ci mai degrabă o indiciu că testele de forme slabe a eficienței informaționale utilizate în piețele dezvoltate, în special testele bazate pe reuli filtru, nu sunt adecvate pentru piețele (sub)emergente.

Studiul a fost actualizat și extins pentru o perioadă semnificativ mai lungă de timp și pentru un număr triplu de titluri financiare, cinci ani mai târziu. În acest studiu au fost utilizate teste mai dezvoltate, respectiv teste ale ratei dispersiei multiple (Multiple Variance Ratio tests). Noul studiu a relevat faptul că evoluția cursului părea imprevizibilă și a concluzionat că ipoteza eficienței informaționale în formă slabă nu poate fi respinsă, pentru piața de capital românească; interpretând aceasta ca un semn de dezvoltare și evoluție către normalitatea economică.

Următoarea parte a tezei prezintă evaluarea riscurilor ce planau asupra sistemului bancar românesc, în perioada imediat următoare apariției crizei globale începută în anul 2008. În acest scop s-a utilizat o abordare CAMELS generalizată la nivelul datelor consolidate ale sistemului bancar românesc, utilizând în principal ca standarde pentru valorile indicatorilor prevederile acordului Basel II. Studiul a relevat un nivel ridicat al expunerii externe a sistemului bancar românesc, dar și o rapidă depreciere a creanțelor, cu o tendință aparentă de stabilizare la finalul anului 2010. Totuși, studiul a reflectat o capitalizare solidă a sistemului bancar românesc, iar această concluzie a fost confirmată de evoluțiile ulterioare.

Următorul capitol abordează implicarea personală în cadrul unui proiect de cercetare multidisciplinar, cu subcapitole corespunzătoare regiunilor studiate în cadrul proiectului. Proiectul este încadrat în cadrul domeniului economiei și managementului apei. Contribuția personală a constat în principal în modelarea cererii de apă din rețeaua publică de alimentare și pe această bază în prognozarea acestei cereri de apă în viitorul îndepărtat și a deficitului de apă posibil (pentru orizonturile temporale 2050 și 2100). De asemenea am fost implicat în analiza condițiilor economice ale regiunilor studiate, cât și în formularea soluțiilor

economice (printre care și financiare) pentru combaterea sau acomodarea consumatorilor cu acest defecit. Datorită faptului că datele disponibile au fost extrem de limitate și corelațiile dintre acestea sunt destul de vagi, pentru modelarea și prognoza cererii și deficitului de apă din rețeaua publică a fost utilizată o abordare bazată pe regresia fuzzy simplificată. Studiul a reflectat un risc ridicat de defecit de apă din rețeaua publică în câmpia Leu-Rotundă și un ris semnificativ mai redus în câmpia Timișului.

Implicarea în acest proiect multidisciplinar de anvergură mi-a deschis calea preluării în domeniul financiar a unor abordări științifice valoroase: respectiv utilizarea variabilelor și regresiei fuzzy pentru modelarea variabilelor afectate de incertitudine. În opinia mea, această abordare este utilă nu numai pentru modelarea cererii – abordare utilizată în analiza cost-beneficiu pentru o investiție aferentă infrastructurii necesare unui nou carburant mai curat pentru vehicule, implementat pe piața românească și subvenționat de Comisia Europeană (Connecting Europe Facility), respectiv ultimul articol prezentat în cadrul tezei, dar în opinia mea este o abordare mai adecvată pentru modelarea variabilelor financiare, cum ar fi rentabilitatea investițiilor (ROI) sau rentabilitatea financiară (ROE) la nivel de firme, ratele de solvabilitate și lichiditate și indicatorii macroeconomici.

Ultima parte a tezei acoperă cele mai relevante realizări științifice dezvoltate în cadrul unei arii de cercetare către care mi-am îndreptat relativ recent interesul, în cadrul domeniului investițiilor directe, respectiv analiza cost-beneficiu. Această abordare are un important avantaj comparativ cu abordarea clasică bazată numai pe analiza financiară a investițiilor, ce reflectă valoarea actualizată netă a fluxurilor de trezorerie din exploatare și investiții generate de proiect și este orientată exclusiv pe efectele pozitive asupra averii acționarilor, ignorând efectele externe asupra altor părți interesate și asupra părților terțe din societate.

Avantajul provine din perspectiva unei abordări exhaustive oferită de analiza cost-beneficiu, considerând toate efectele, inclusiv monetizarea externalităților negative și pozitive, ale unui proiect de investiții. În opinia mea, pentru viitor, prioritizarea proiectelor de investiții trebuie să fie bazată pe analiza costbeneficiu, în special pentru investițiile publice dar și pentru investițiile private responsabile.

În acest capitol sunt prezentate două subcapitole:

- Analiza cost-beneficiu aferentă unui proiect de investiții privind prezervarea mediului natural, într-o zonă naturală protejată extinsă, cu scopul de a asigura continuitatea furnizării beneficiilor turistice: acest studiu a utilizat metoda costului de călătorie zonal pentru estimarea surplusului consumatorului ca măsură a disponibilității turiștilor de a plăti pentru beneficiile furnizate de regiunea vizată de proiectul de investiții. Rezultatele au reflectat limitele acceptabile pentru costul acestei investiții, justificate de beneficiile furnizate societății.

- Analiza cost-beneficiu aferentă unui proiect de investiții privind deschiderea trecerii la un carburant pentru autovehicule complet nou și mai curat, în România. Respectiv trecerea la gaz natural comprimat (GNC). Acest proiect a fost finanțat la nivelul Comisiei Europene (Connecting Europe Facility), fiind în stadiul de implementare. În cadrul acestei analize s-a utilizat regresia fuzzy pentru prognoza principalului factor determinant al cererii de GNC, respectiv numărul de vehicule GNC. Studiul a demonstrat în cele din urmă valoarea acestei investiții din punctul de vedere al societății, considerând trei tipuri de beneficii furnizate: reducerea efectelor asupra schimbărilor climatice ale emisiilor, reducerea efectelor negative asupra sănătății populației generate de alte celelalte emisii de poluanți atmosferici, realizată prin trecerea la GNC și economiile monetare realizate de utilizatorii GNC, atât datorate prețului mai mic cât și accizării mai reduse ale acestui carburant (pentru că GNC este considerat cel mai curat carburant fosil).

În cele din urmă teza prezintă unele perspective viitoare de dezvoltare a carierei în domeniul cercetării, considerând trei axe:

1. Extensia utilizării regresiei fuzzy în domeniul piețelor de capital, respectiv în proiecția rentabilității investițiilor financiare. (Această abordare poate fi utilizată de asemenea în proiecția evoluției variabilelor implicate în analiza financiară, la nivel de firmă sau sector industrial și în proiecția evoluției variabilelor macroeconomice.)

2. Piața energiei electrice și efectul asupra prețului al electricității din surse regenerabile de energie, certificatele verzi și cazul supracompensării producătorilor de electricitate din surse regenerabile de energie.

3. Utilizarea analizei cost-beneficiu în cazul diferitelor investiții. De exemplu, în viitorul apropiat voi aborda cazul investițiilor de renovare a clădirilor verzi.

Această activitate viitoare planificată include și diseminarea beneficiilor sociale ale analizei costbeneficiu ca instrument de evaluare a investițiilor, cu scopul de a stimula investițiile publice și private sustenabile.