

## RISCUL ÎN AFACERILE INTERNAȚIONALE. ANALIZĂ ȘI GESTIUNE

Conf. univ. dr. Gheorghe Hurduzeu, Prof. univ. dr. Ioan Popa,  
Lect. univ. Mihaela Belu, Lect. univ. Dorel Paraschiv,  
Prep. univ. Roxana Voicu-Dorobanțu

Tema aleasă de către membrii colectivului de cercetare este riscul, care guvernează în prezent atât existența socială cât mai ales existența mediului de afaceri. Proiectul își propune să analizeze prin prisma riscului implicat și a atitudinii față de acesta, performanța (rentabilitate, profit) companiilor locale și străine existente în România. O asemenea analiză se dovedește a fi necesară în condițiile noilor cerințe pe care le ridică participarea firmelor românești la un mediu competitiv european și global, în care riscul este asumat ca practică comună de afaceri. Ca rezultat al proiectului se dorește acoperirea unui vid în literatura economică din România prin editarea unui ghid al strategiilor și tehnicilor de acoperire a riscurilor comerciale și financiare, adaptat la realitățile României, care să prezinte teoretic și practic (prin studii de caz) comportamentul firmelor naționale, să prezinte situații de « cea mai bună practică » a firmelor străine, și care să ofere informații investitorilor atât români cât și străini cu privire la riscurile și posibilitățile de acoperire existente pe piața românească.

Premisa teoretică a proiectului este teza că, în contextul globalizării – proces definitiv al începutului de mileniu III, riscul capătă o însemnătate crucială pentru toate domeniile vieții economico-sociale și, înainte de toate, pentru lumea afacerilor.

Într-adevăr se constată tot mai mult, în ziua de azi, că decizia și acțiunile guvernamentale corporatiste, ori chiar viața curentă a omului se înscriu într-un univers caracterizat prin probabilitate și incertitudine, și nu într-unul determinist. A învăța să trăim într-o lume a riscului reprezintă un comandament major pentru cetățeni, manageri și oameni politici.

Economia românească se definește în perioada actuală prin concurența a trei procese majore ale contemporaneității: tranziția de la economia de comandă la economia de piață (România este o economie de tranziție); extinderea structurii integraționiste europene (România este o țară în curs de aderare la UE); globalizarea (România este o țară aflată pe liniile de forță ale dezvoltării la nivel global).

Această situație a țării noastre implică existența unui *complex de riscuri* - generale și specifice - în mediul autohton de afaceri, iar cunoașterea acestora și raportarea profesionistă la risc constituie una din condițiile de bază ale succesului în afaceri. Pe de altă parte, tocmai factorii determinanți ai economiei românești – tranziție, integrare, globalizare - oferă oportunități importante de profit, de creștere a performanței.

Percepția riscului este „veche de când lumea”, termenul respectiv putând fi întâlnit cu accepțiuni adeseori diferite, în surse mitologice sau paremiologice, în literatură sau drept, în lucrări tehnice sau economice. Abordarea științifică a riscului se realizează însă treptat și se profilează pe diferite forme de manifestare ale acestuia. Astfel, riscul *contractual* este tratat încă în dreptul roman, dar o teorie comprehensivă a obligațiilor juridice se dezvoltă abia în secolul al XIX-lea. Consacrarea conceptului de risc are loc o dată cu apariția teoriei probabilităților, în secolul al XVII-lea, și perspectiva *matematică* tinde să domine de atunci orice studiu privind riscul. În analiza *economică* importanța riscului și incertitudinii începe să fie recunoscută abia în primele decenii ale secolului XX (de notat, contribuția majoră a lui Frank H. Knight prin tratatul *Risc, Incertitudine, Profit*, din 1921).

Riscurile conjuncturale legate de afaceri – comerciale și financiare - deși cunoscute și analizate încă de la începuturile capitalismului, sunt aduse puternic în actualitate de crizele globale din a doua jumătate a secolului trecut (criza petrolului din anii '70 și '80, crăhul bursier din 2000). Riscurile *geopolitice* și *strategice* revin în actualitate în anii '90 ai secolului trecut și capătă o importanță aparte după atentatul terorist asupra Americii din septembrie 2001.

Riscul instituțional și juridic are ca sursă specificul țărilor în tranziție, în care, într-un interval de timp relativ scurt, a trebuit să fie (re)create toate instituțiile de bază ale societății democratice și economiei de piață; b) să se constituie un sistem legislativ modern adaptat în egală măsură particularităților naționale și cerințelor rezultate din procesele de integrare și globalizare. Dacă în acest domeniu literatura privind riscul de țară în general este relativ bogată (Pancras, 1989, 1989; Emery, 1997; Korca, 2003) analiza riguroasă a unor fenomene negative persistente în societatea și economia românească este încă un deziderat, iar proiectul de față își propune să răspundă acestei necesități. Este vorba, în principal, de aspecte cum sunt: birocrăția și corupția; instabilitatea legislativă; nerespectarea obligațiilor contractuale.

Riscul economic – comercial și financiar – este pe larg tratat în literatura de specialitate din țară și străinătate. Este vorba aici de riscul de preț (Popa, 2002; Stoian, 2001), riscul valutar (Debeauvais, 1992) riscul financiar (Stancu, 2002; Eackhardt, Gollier, 1992).

Ceea ce își propune proiectul de față este studierea modului specific de manifestare a diferitelor categorii de risc economic în mediul de afaceri românesc, analiza cauzelor apariției și persistenței acestora, precum și a consecințelor lor asupra performanței firmelor locale și străine.

Analiza metodelor și tehnicilor de management al riscului la nivel corporațional se concentrează pe două opțiuni principale privind gestiunea riscului: diversificare și acoperire. În ceea ce privește *principiul diversificării* ne situăm în domeniul teoriei moderne a portofoliului, având în vedere atât textele „clasicilor” (Markovitz, Sharpe, Fama), cât și contribuțiile cele mai recente (Amec, Le Sourd, 2002; Haman, 2004; Jacquillet, Solnik, 2002). Literatura de specialitate privind hedgingul este foarte bogată și diversificată pe plan internațional (Hull), dar încă insuficient reprezentată la noi.

Pe lângă avantajele generate de internaționalizarea afacerilor unei firme apare și un ansamblu de riscuri care, pentru a fi minimizate și contracarate, trebuie cunoscute printr-o strategie a gestionării acestora și folosirea de instrumente adaptate.

Operațiunile de comerț exterior, în sensul lărgit al sintagmei, implică și un ansamblu de riscuri. Distanța geografică și culturală nu constituie decât una dintre cauzele acestor riscuri. Prin risc, în accepțiune largă, se înțelege posibilitatea apariției unei pierderi în cadrul unei tranzacții economice internaționale, ca rezultat al producerii unor evenimente (fenomene) imprevizibile.<sup>1</sup>

Aceste riscuri se impun a fi analizate în contextul mediului internațional în care firma își desfășoară activitatea precum și ordinea cronologică a operațiunilor implicate de internaționalizarea afacerilor. Proiectul urmărește pe parcursul său teoria, practica și modalitățile de acoperire ale următoarelor riscuri: riscul de neplată, riscul valutar, riscul de preț, riscul de dobândă, precum și riscurile cu care se confruntă o companie ce decide să facă afaceri în mediul înalt concurențial pe care îl reprezintă comerțul electronic.

După acceptarea unei comenzi și înainte de livrarea mărfii, exportatorul se teme de riscul de fabricație (care este cu atât mai mare, cu cât avansurile acordate de importator au fost mai mici). Odată livrarea efectuată însă, grija principală a exportatorului este de a fi plătit. Este vorba de riscul de neplată sau de riscul de credit. **Riscul de neplată** este asumat fie de exportator (dacă acesta acordă un termen de plată), fie de către o instituție financiară (în cazul creditului cumpărător). Acestea își pot acoperi acest risc prin diferite polițe de asigurare la societăți de asigurare. Dificultățile cu care se poate confrunța un exportator vis-à-vis de încasarea contravalorii mărfii livrate pot fi de natură comercială, politică, economică sau bancară. Dacă acesta nu și-a dezvoltat o politică de acoperire a riscului de neplată, exportatorul își pune problema asupra consecințelor financiare pe care le-ar avea un eventual faliment al importatorului.

*Evaluarea riscului de neplată* presupune acțiuni specifice încă din faza de negociere a contractului de vânzare internațională. Astfel, în faza redactării ofertei, exportatorul va ține cont de bonitatea clientului, de vechimea și tipul relațiilor comerciale (agent comercial, importator) cu acesta, de statutul său (firmă publică sau privată), dar și de localizarea geografică a cumpărătorului.

Riscul economic reprezintă pierderea pe care o reprezintă pentru exportator o creștere semnificativă, imprevizibilă, anormală, a prețurilor materiilor prime. Acest risc se acoperă prin polița de asigurare.

Riscul de fabricație prezintă imposibilitatea importatorului de a-și executa obligațiile contractuale, fabricarea produselor care i-au fost comandate datorită unor evenimente politice, renunțării la contract de către partener etc.

**Riscul de preț** înseamnă posibilitatea, pentru unul sau celălalt dintre parteneri contractuali, de a nu obține câștigul scontat (*lucrum cessans*) sau de a înregistra o pierdere (*damnum emergens*) datorită modificărilor conjuncturale ale prețului pe piață. Practic, riscul de preț apare datorită neconcordanței în timp a valorii tranzacției, între momentul încheierii contractului extern și momentul livrării mărfii. Pentru exportator problema acestui risc se pune în condițiile în care prețul contractului este sub prețul pieței din momentul livrării, iar pentru importator acest risc constă în faptul că prețul stabilit în contract, care urmează să fie plătit ulterior, este mai mare decât prețul pieței din momentul livrării. O posibilitate de abordare a riscului de preț este inserarea în contract a unor **clauze asiguratorii** sau de protecție împotriva riscului. Acestea urmăresc asigurarea unui caracter echitabil al prestațiilor reciproce ale părților și menținerea echilibrului economic al contractului, dincolo de schimbarea circumstanțelor față de cele în care a fost încheiată tranzacția.

Operațiunile de acoperire (engl. *hedging*) sunt motivate de dorința operatorului de a se proteja împotriva riscului rezultat din modificările prețurilor în bursă, de aici și denumirea în limba engleză a operatorului: *hedger* ("cel care se pune la adăpost"). Ceea ce urmărește operatorul în acest caz este asigurarea prin mecanismul pieței futures a echilibrului contractual într-o operațiune realizată în afara bursei. În speță, la hedging-ul cu marfă, scopul operatorului este "protejarea" prețului din contractul comercial, astfel încât să poată fi menținută marja de profit la acest contract, indiferent de modificările de prețuri ce pot interveni între momentul încheierii contractului comercial și momentul executării acestuia. Spre deosebire de operațiunile speculative, în cazul hedging-ului poziția luată la bursă este complementară cu o poziție deținută pe piața cu marfă fizică, deci operațiunea din bursă este acoperită cu marfă. Operațiunea de *hedging* îmbină așadar un contract cu marfă cash, de cele mai multe ori făcut în afara bursei, cu un contract futures, care este tipic bursier.

**Riscul valutar** exprimă posibilitatea impactului negativ al mișcării cursului de schimb asupra exportatorului și, respectiv, a importatorului.

Astfel, în condițiile deprecierei monedei de plată stabilite în contract între momentul contractării și momentul plății, exportatorul va fi defavorizat, deoarece va fi plătit într-o monedă mai slabă, în timp ce, simetric, importatorul va fi

<sup>1</sup> Negruș, M., *Plăți și garanții internaționale*, Editura All, 1998, p. 279.

favorizat, deoarece va fi plătit într-o monedă depreciată. Pe de altă parte, în cazul aprecierii monedei de plată, exportatorul va fi favorizat, deoarece va fi plătit într-o monedă mai tare și, simetric, importatorul va fi defavorizat, deoarece costul achiziționării valutei va spori.

În ambele cazuri, echilibrul stabilit de părți la încheierea contractului este rupt, datorită unor factori conjuncturali care au dus la modificarea cursului de schimb.

**Fluctuația ratelor de dobândă** a făcut ca riscurile asociate să capete o importanță din ce în ce mai mare pentru operatorii economici.

Fluctuația ratelor de dobândă se măsoară luând în considerare câteva criterii cum ar fi: tendința fundamentală de creștere sau scădere a ratelor de dobândă, volatilitatea (amplitudinea valorilor în jurul valorii medii) sau viteza (variația dobânzilor într-un timp determinat). În ultimile două decenii **contractele futures pe rata dobanzii** au devenit extrem de atractive în contextul amplificării operațiunilor pe piețele bancare și financiare și a volatilității dobânzilor bancare și implicit a celor asociate titlurilor financiare din categoria instrumentelor monetare și a celor de capital.

*Utilizari de baza ale contractelor futures în managementul riscului de dobândă:*

*1. Pentru investitori:*

- protejarea valorii titlurilor financiare cumparate;
- asigurarea randamentelor fluxurilor viitoare de lichidități;
- reducerea sau prelungirea maturității de dobândă a titlurilor financiare cu randament fix;
- crearea de instrumente sintetice pe piața monetară.

*2. Pentru firme dealer:*

- protejarea portofoliului existent de titluri;
- protejarea valorii (costului) viitoarelor titluri;
- creșterea flexibilității de tranzacționare.

*3. Pentru bănci comerciale:*

- ajustarea decalajelor de maturitate a dobânzilor pentru active și pasive;
- asigurarea costului resurselor atrase sau a randamentelor la creditele viitoare

*4. Pentru societățile de asigurări:*

- protejarea refluxului solicitărilor de împrumut în condițiile creșterii dobânzilor.

*5. Pentru companii:*

- asigurarea costului unor împrumuturi ulterioare;
- protejarea randamentului lichidităților excedentare;
- protejarea valorii titlurilor financiare teaurizate până la plasarea lor pe piață.

În prezent lumea afacerilor se confruntă cu o revoluție de proporții. Încă de la începutul ultimului deceniu al secolului XX, Internetul a devenit un factor extrem de important în internaționalizarea afacerilor și prin aceasta în creșterea profitabilității acțiunilor lor, atât on cât și off line.

**Companiile care fac afaceri pe Internet au pe de o parte oportunități de creștere extrem de importante, dar pe de alta trebuie să se confrunte și cu o serie de riscuri, care se pot împărți în două secțiuni: risc de afaceri și risc operațional.**

O definiție dată de către Dennis Viehland<sup>2</sup> este că, într-un context de afaceri electronice, riscul reprezintă posibilitatea ca un rezultat negativ să apară în procesul de dezvoltare și operaționalizare a unei strategii de e-commerce, fie aceasta simpla lansare a unei pagini Web sau crearea unui lanț de distribuție.

În literatura de specialitate se identifică 12 *indicatori cheie de risc* (KRI)<sup>3</sup>

- 1. Arhitectura** – la această categorie de risc, se ridică următoarele întrebări cât de deschisă este arhitectura sistemului informatic, cât de veche este tehnologia și cât de dependentă este compania de sistemele informatice vechi, cât de mari sunt vulnerabilitățile cauzate de sistemele de operare depășite și cât de des se fac aduceri la zi ale sistemelor?
- 2. Audit** – la acest capitol riscul este determinat în mare parte de lipsa de pregătire a specialiștilor în audit pentru a oferi o evaluare corectă și completă a unui sistem informatic implicat într-o afacere electronică, având în vedere faptul că aceștia trebuie să urmărească în totalitate ciclul de viață al datelor în tranzacție. De menționat faptul că SunTone subliniază puținul interes pe care companiile îl acordă unui asemenea risc.

<sup>2</sup> Viehland Dennis – Risk E-Business: Assessing Risk in Electronic Commerce, Decision Line, Mai 2002

<sup>3</sup> [www.sun.com](http://www.sun.com), 2004

3. **Schimbare** – această categorie ridică următoarele întrebări: cu câte proiecte lucrează compania simultan, cum le stabilește prioritățile, câte dintre proiecte respectă bugetul și câte dintre ele se întâmplă să depășească bugetul, dacă se întâmplă ca două proiecte să fie dezvoltate simultan, a examinat firma posibilitate să utilizeze partajat sursele de informații și date?
4. **Date** – acest capitol se referă la managementul ciclului de viață al datelor în cadrul companiei. Acest lucru trebuie să respecte atât prevederile stabilite de Basel II, cât și cele date de către legea Sarbanes Oxley (SOX), promulgată de George W. Bush în iulie 2002, ca urmare a scandalurilor Enron și Worldcom. Legea solicită firmelor să își evalueze riscul cu privire la procesele de afaceri, făcând necesare modelarea și calificarea fiecărui proces, astfel încât managerii, responsabili ca persoană fizică pentru rezultatele companiilor lor, să poată avea certitudinea corectitudinii actelor pe care le semnează. Comitetul de la Basle II solicită firmelor să strângă o cantitate mare de informații pe care să le utilizeze în stabilirea nivelului riscului lor operațional. Preferabil ar fi să existe o arhitectură care să execute în timp real gestiunea riscului prin colectarea datelor de tranzacție. Acest lucru permite firmelor să integreze informația de la produse, clienți și sisteme de transfer de fonduri într-o modalitate care să reflecte riscurile de piață, de credit și operațional la nivel de proces și de companie.
5. **Legal** – apare mai ales în cazul contractelor de outsourcing
6. **Outsourcing** – sub directivele Basle II și SOX, trebuie calificat faptul că firma rămâne responsabilă pentru eficiența globală a produsului sau serviciului oferit chiar dacă mare parte din acesta este subcontractată către o terță parte.
7. **Resurse umane** – acest risc este similar cu riscul de resurse umane sau de personal existent în orice companie, fie ea on sau off line. Există posibilitatea ca angajații să nu poată funcționa la nivelul cerut de către companie, sau să subminze activitatea acesteia din varii motive. Prin urmare, acțiunile care se pot lua pentru a limita acest risc sunt aceleași ca la orice companie.
8. **Resurse fizice** – așa cum se poate observa și în continuare, acest risc se referă în cea mai mare parte la revenirea după dezastră (disaster recovery) sau la Business Continuity Planning (BCP).
9. **Procesare** – riscuri implicate de procesarea datelor în cadrul companiei, cum ar fi scurgerea de informații vitale sau posibilitatea ca o comandă a clientului să nu fie procesată în mod corect și prin urmare reputația firmei să aibă de suferit
10. **Programare** – această categorie este menită să evidențieze riscuri tabu care în mod normal ar fi acoperite de politicile companiei, cum ar fi de exemplu riscul implicat de Y2K
11. **Securitate** – acest risc va fi explicat în continuare pe larg în cadrul unui capitol dedicat lui
12. **Vânzare** – risc similar cu cel de la afacerile off line.

Prin urmare o companie ce acceptă paradigma riscului digital trebuie să poată răspunde în cunoștință de cauză la următoarele întrebări :

#### **Analiza modelului de afaceri**

1. Există un flux financiar îndeajuns de mare dependent de procese electronice sau de interacțiunea electronică cu terți?
2. Care sunt procesele și sistemele electronice critice pentru existența companiei? Le putem controla sau sunt subcontractate către un terț?
3. Am promis servicii dependente de existența unei rețele electronice?

#### **Analiza activelor**

4. Care este valoarea activelor intangibile, cum ar fi bazele de date, drepturi de autor, patente sau mărci ?
5. Analiza componentelor
6. Cum interacționăm electronic cu operațiunile fundamentale ale companiei? Acestea pot include legăturile cu furnizorii, distribuitorii, clienții, schimburile de informații, alianțele strategice etc.
7. Analiza platformelor / tehnologiilor
8. Se potrivește infrastructura companiei cu strategia sa de e-business?
9. Analiza constrângerilor operaționale
10. Putem livra serviciile permanente pe care le-am promis ?

11. Evaluarea vulnerabilităților și a securității informației
12. Cât de bine protejăm informațiile clienților, datele medicale și personale ale angajaților, secretele comerciale, documentele legale, informațiile financiare?
13. Analiza factorilor externi
14. Suntem conformi cu reglementările în vigoare?
15. Sunt contractele electronice pe care le oferim clienților, distribuitorilor și furnizorilor opozabile în justiție ?

### **Evaluarea contractelor**

16. Cu ce am garantat contractual că vom accepta cu privire la informațiile confidențiale, garanții, limitările de responsabilitate, acordurile de indemnizare, fie explicit fie implicit ?
17. Care sunt soluțiile dacă intervine o breșă într-unul din contracte ?

### **Referințe bibliografice**

- Amenc, Noel; Le Sourd, Veronique – *Theorie du Portefeuille et Analyse sa Performance*, Economica, Paris, 2002
- Banks, Erik - "E-finance - The Electronic Revolution", John Wiley & Sons, 2001
- Bellalh, Simon ; Mondher, Yves – *Options, Contracts a Therme et Gestion des Risques*, Economica, Paris, 2003
- Bouysson, Jacques - *Theorie generale du risqué*, Economica, Paris, 1997
- Breier, Mark - "The 10-Second Internet Man@ger", Crown Business, 2000
- Broquet, John; Andre vanden Berg – *Gestion de portefeuille. Actions, obligations, options*, De Boeck- Wesmad, Bruxelles, 1990
- Burn, Janice; Marshall, Paul; Barnett, Martin - "e-business Strategies for Virtual Organization", Butterworth-Heineman, 2002
- Cahnce, Don – *An Introduction to Options and Futures*, The Dryden Press, 1989
- Castells, Manuel - "The Internet Galaxy", Oxford University Press, 2001
- Cavallaro, Dani - "Cyberpunk and cyberculture", The Athlone Press, 2000
- Cen, Lin, *Interest Rate Dynamics- Derivative s Pricing and Risk Management*, Springer Ferlang, Berlin, 1996
- Chanche, Don M. – *An introduction to options and futures*, The Dryden Press, 1987
- Code, Eddie – *Managing Banking Risk*, Glenlake Publishing Company Ltd, 1999
- Cumming, Timothy - "Little e, Big commerce", Virgin Publishing, 2001
- Dăianu, Daniel (1999), *Transformarea ca proces real*, Editura I.R.L.I., Bucuresti.
- Daianu, Daniel; Vranceanu, Radu – *Romania si Uniunea Europeana. Inflatie, balanta de plati, crestere economica*, Editura Polirom, 2002
- Daniels, John ; Radebaugh, Lee – *International Business. Environments and Operations*, 9<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, 2001
- Dattatreya R.E., Venkatesh E. S., Venkatesh D.E.-*Interest Rate and Currency Swaps*, Probus publishing, Chicago, S.U.A.,1994
- Debeauvais, Maurice ; Sinnah – *La Gestion Globale du risque du Change. Nouveaux enjeux et nouveaux risques*, 2<sup>e</sup> edition, Economica , Paris,1992
- Deitel, Harvey; Deitel, Paul; Steinbuhler, Kate - "E-business and e-commerce", Prentice Hall, 2001
- Delande, Michel – *Marches a Terme: Incertitude, Information, Equilibre*, Economica, Paris, 1992
- Deysine, Anne ; Duboin , Jacques - "S'internationaliser", Dalloz, 1995
- Drucker, Peter -" Societatea postcapitalistă", Ed. Image, București, 1999
- Dumitrescu, Sterian; Bal, Ana (2002), *Economie mondială*, Editura Economică, Bucuresti.
- Eeckhondt, Louis ; Gollier, Christian – *Les risques financiers*, Ediscience international, Paris, 1992
- Eichberger, Jurgen; Harper, Jan -"Financial Economics", Oxford University Press, 1997
- Eiteman&Stonehill – *Multinational Business Finance*, Addison Wesley Publishing Co., 1989
- El Agraa, Ali M. – *The Economics of the European Community*, Harvester Wheatshaf, 1994
- Emery, Douglas R; Finnerty, John D – *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, 1997
- Fabozzi, F.J. –*Measuring and controlling Interest Rate Risk*, Frank. J. Fabozzi Associates, New Hope, Pennsylvania, SUA, 1996
- Fabozzi, J. Frank, Modigliani Franco, Ferri, G. Michael- *Foundations of Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall International, 1994
- Fama, Eugene – *Risk, Return and Equilibrium*, JPE, 1971
- Ferrari, Jean-Baptiste – *Economie du risque, application a la finance et a l'assurance*, Edition Breal, 2002
- Fink R.E., Feduniak R.B. –*Futures Trading –Concepts and strategies*, Institute of Finance, Prentice Hall, New York 1998
- Gardener, Edward, Molyneux, Phylip –*Investment Banking theory and Practice* –Euromoney Publications, 1996, London
- Goglard, Olivier ; Henry, Claude ; Lagacteck, Patrick ; Mideall, Kerjan – *Traite de nouveaux risques*, Gallimard, Paris, 2002

- Gup, Robert Brooks, Brooks, Robert- *Interest Rate Risk Management: The Banker's Guide to Using Futures, Options, Swaps and other Derivative Instruments*, Irwin Burr Ridge, Illinois, New York, 1993
- Hicks J.R. – *Value and Capital: An enquiry into Some Fundamentals Principles of Economic Theory*, Oxford University Press, 1946
- Hull, John - *Introduction to Futures and Options Markets*, Prentice Hall, new Jersey, 1995
- Jacquillat, Bertrand ; Solnik, bruno – *Marchés financiers. Gestion de portefeuille et des risques*, Ed Dunod, Paris, 2002
- Johnson R.S., Giacotto C. – *Options and Futures – Concepts, Strategies and Applications*, West Publishing Co., St. Paul, SUA, 1995
- Korka, Mihai – *Statistica mediului international de afaceri*, Editura ASE, Bucuresti, 2003
- Korka, Mihai; Tusa Erika – *Statistica pentru afaceri internationale*, Editura ASE, Bucuresti, 2003
- Kourdi, Jeremy - "New Economy Edge: Strategies and Techniques for Boosting online profitability", John Wiley & Sons, 2001
- Lavigne, Marie – *The Economics of Transition*, Mac Millan Press Ltd, 1995
- Lissack, Michael; Roos, John - "The Next Common Sense", Nicholas Brealey Publishing, 1999
- Martin, Hans-Peter; Schumann, Harald - "Capcana globalizării", Ed. Economică, București, 1999
- Martin, William J. - " The Global Information Society", AsLib Gower, 1995
- Miron, Dumitru (coordonator) – *Economia Uniunii Europene*, Editura Luceafarul, Bucuresti, 2002
- Mos, Daniel & Steinherr, Alfred – *Winds of Change. Economic Transition in Central and Eastern Europe*, Hangman, 1995
- Munt, Sally (coord.) - "Technospaces: Inside the new media", Continuum, 2001
- Munteanu, Costea; Horobet, Alexandra (2003), *Finante transnationale: decizia financiară în corporatia modernă*, Editura All Beck, Bucuresti.
- Nelson, R.Charles - *The Term Structure of Interest Rate*, Basic Books, New York, 1972
- Nguyen, Pascal – *Evaluation d'actifs et gestion du risque*, Economica, Paris, 2000
- Nora, Dominique - "Les Conquistadors du Cybermonde", Calmann-Levy, 1995
- Pancras, Nagy - *Country Risk*, Ed. Euromoney Publications, London, 1989
- Popa, Ioan & co. (2001), *Tranziție și reformă*, Editura Economică, București.
- Popa, Ioan – *Bursa*, Editura Adevarul, Bucuresti, 1994
- Popa, Ioan – *Bursa*, vol 2, Editura Adevarul, Bucuresti, 1994
- Popa, Ioan - *Tranzactii de comert exterior*, Editura Economica, Bucuresti, 2002
- Reich, Robert - "L'Economie Mondialisée", Dunod, Paris, 1993
- Ruhl, Christof ; Daianu, D. – *Economic Transition in Romania. Past, Present and Future. "Proceedings of the Conference Romania 2000. 10 years of transition- Past, Present and Future"*, oct 21<sup>st</sup>-22<sup>nd</sup>, 1999, Bucharest, Romania
- Rujan, Ovidiu (2001), *Teorii si modele privind relațiile economice internationale*, Editura ASE, Bucuresti.
- Sava I. N. (1999), *Tranziția în Europa Centrală și Răsăriteană. O analiză cooperativă (1989-1999)*, teză de doctorat, Universitatea din București.
- Shawney, Mohan; Zabin, Jeff - "The Seven Steps to Nirvana", McGraw-Hill, 2001
- Slywotzky, Adrian; Morrison, David - "How Digital is Your Business", Mercer Management Consulting, 2000
- Solnick B. – *International Investments*, Addison Wesley Publishing Co., 1993
- Stancu, Ion- *Finante*, Editura Economica, Bucuresti, 2002
- Stoian I., Dragne E, Stoian M. – *Comert international*, vol I, II, Editura Caraiman, Bucuresti, 2001
- Stoll, Clifford - "Silicon Snake Oil: Second Thoughts on the Information Highway", DoubleDay, 1995
- Sută, Nicolae; Sută-Selejan, Sultana (2003), *Comert international si politici comerciale contemporane: Comert international si politici comerciale*, vol. I,II, Editura Economică, Bucuresti.
- Tapscott, Don; Ticott, David; Lowy, Alex - "Digital Capital - harnessing the power of business webs", Nicholas Brealey Publishing, 2000
- Tved, Lars – *Le pshychologie des marches financieres*, Sefi, 1996
- Weill, Peter; Vitale, Michael - *Place to space: Migrating to e-business models*", Harvard Business School Press, 2001
- Williams, Noel & Hartley, Peter - "Technology in Human Communication", Pinter Publishers, London, 1990
- Zamfir, Catalin – *Incertitudinea. O perspectiva psiho-sociologica*, Editura Stiintifica, Bucuresti, 1990