

L'ouverture vers l'Ouest du marché roumain des capitaux. Dix ans après

Irina Manolescu¹

RÉSUMÉ

Le développement de marchés financiers et l'ouverture internationale font que le contenu de la culture financière nécessaire doit intégrer les éléments communs aux différents pays développés. Depuis le décembre 1989 à nos jours, l'économie de Roumanie est de plus en plus ouverte vers l'occident. Le marché des capitaux représente un fidèle miroir de cette ouverture. Le but de cet article est de présenter une situation générale et comparative des investissements étrangers de portefeuilles et directes dans les pays de l'Europe d'Est, ayant en vue les critères de secteur d'activité, taille, la réussite des projets des investissements. Cette situation sera corrélée avec les indices d'opacité d'économie ou du risque politique.

Pour les investissements étrangers en Roumanie, la réussite ou l'échec des activités sera évaluée par les dimensions de la culture organisationnelle et par l'approche entre la culture de la pays d'origine et la culture roumaine. Sur les investissements ils sont écrits chaque jour des milliers de pages: rapports, articles et même livres. Cet article essaye synthétiser les données récentes sur l'évolution des investissements étrangers en Roumanie, et essaie de corréler avec les études sur les dimensions de la culture d'organisation des compagnies roumaines. L'article est partagé dans 4 parts: dans la première partie, apparaît une trame générale des investissements étrangers et les causes principales de cette situation; dans la deuxième partie, l'impact sur le développement régional du pays est présenté, dans la troisième, une situation des investissements par des secteurs et des pays, et dans derniers, l'approche culturelle à ce sujet.

¹ Université « Alexandru Ioan Cuza » de Iasi, Roumanie.

1. SITUATION GENERALE D'INVESTISSEMENT ETRANGER EN ROUMANIE

Pendant la période 1990. 2000 (août) les investissements directs étrangers en Roumanie ont atteint le niveau de 4,89 milliards de \$, 1,12 milliards de \$ supplémentaire étant pertinemment investis dans le processus de privatisation.

Le niveau des investissements directs étrangers en Roumanie est certainement beaucoup inférieure que dans quelques autres pays dans la zone (Pologne. 30 milliards USD; Hongrie. 19 milliards USD; République Tchèque. 16 milliards USD – données pour la fin de 1999). En même temps, le niveau est également bas par rapport au potentiel économique du pays.

Il y a 2 pôles d'investissement en Europe Centrale et de l'Est: d'une part, les pays comme la Pologne et la Hongrie, qu'ils ont les avantages de la prochaine intégration dans l'Union Européenne, et d'autre part, des pays de l'ancienne Yougoslavie, où une boom économique est prévue. À première vue, la Roumanie n'entre pas dans cette carte des investissements.

La situation peu attrayante pour les investisseurs – aussi pour les étrangers que pour les domestiques – est illustrée par l'attraction réduit des grandes compagnies de l'état – entre les premières 10 plus grandes compagnies cotées sur le bourse, seulement 3 ont reçu une note plus grande que 5 de part d'agences de rating. L'indice de l'investissement dans l'économie reste à un niveau réduit – 21.5% en 1998, 20.6% en 1999 et 19,8% dans 2000. Plus, les capitaux à risques investis en Roumanie par les fonds internationaux est seulement 500 mille USD, par opposition au capital inversé en Pologne – 2 mild. USD.

Car on peut voir du tableau no.1, des investissements directs étrangers par joint-ventures et l'investissement de «greenfield» (entreprise nouvelle) sont caractérisés par une évolution sinueuse, avec une tendance claire de diminution en trois dernières années. Pendant les 8 premiers mois de 2000 ont été réalisés historiquement niveaux bas des investissements directs étrangers (plus de 3 millions USD par mois – c'est beaucoup moins que le niveau de 1991).

TABLEAU NO. 1
L'évolution des investissements directs étrangers en Roumanie

Année	No. entreprises		Montants des investissements	
	no.	%	mille USD	%
1991	6326	8.2	779610.6	15.9
1992	12194	15.9	377249.5	7.7
1993	10793	14	417434.2	8.5
1994	11521	15	913472.7	18.6
1995	3795	4.9	245961.4	5
1996	4056	5.3	738908.2	15.1
1997	5752	7.5	484684.3	9.9
1998	9114	11.8	344845	7
1999	7862	10.2	393135.9	8
2000	5518	7.2	202841.7	4.1
TOTAL	76931	100	4898143.5	100

Source: L'Office National du Registre de Commerce

Quant aux investissements directs étrangers dans le processus de privatisation, les données récentes (de début octobre 2000) de ancien fond de propriété d'état reflètent la situation suivante sur les montants encaissés réels liés à la privatisation (tableau no.2).

TABLEAU NO. 2
Situation de montants encaissés par privatisation

Année	CHF	DEM	ITL	USD
1993				2 005 000.00
1994				3 900 000.00
1995			355 169 621	14 865 827.19
1996		16 508 050.00		7 642 862.00
1997		4 341 540.00		401 728
1998		4 493 678.33		606 001
1999	132 779.38	1 061 156.79	27 773 544	56 536 983.47
2000		272 849.00		6 906 108.20
Total	132 779.38	26 677 274.12	382 943 165	1 099 587

Source: Ancien Fond de Propriété d'Etat

D'autres sources indiquent un montant beaucoup plus élevé d'investissements directs étrangers dans la privatisation, mais elles se rapportent aux montants présentes dans les contrats et pas réellement à les montants payés. Les données ci-dessus se rapportent aux montants qui ont été pertinemment payés dans le processus de privatisation.

Comme numéro de contrats avec les investisseurs étrangers, la situation, normalement, n'est pas plus prometteuse (tableau no.3).

TABLEAU NO. 3
Evolution de numéro de contrats avec les investisseurs étrangers

Année	No. contrats
1992	0
1993	1
1994	1
1995	5
1996	4
1997	44
1998	96
1999	83
2000	35

Source: Ancien Fond de Propriété d'Etat

Ces données peuvent être corrélées avec les notes obtenues par la Roumanie en raison de différentes évaluations faites par les agences internationales principales de rating, et, en même temps, avec l'indice de l'opacité, ce qui reflète les facteurs principaux qui influencent les investissements étrangers. Après qu'une étude réalisée dans la fin de 2000, Roumanie avait un indice de l'opacité de 71 – dans une échelle de 0 – ouverture totale, à 100 – opacité totale vers les investissements étrangers. Le résultat égale celui de République Tchèque; entre les pays de la zone seulement la Russie était catalogué plus opaque que la Roumanie (table no.4). Entre les 35 pays considérés, le Chinois est plus fermé (avec un indice d'opacité 87) et Singapour plus ouvert (avec un indice de 29).

TABLEAU NO. 4
Situation d'opacité vers les investissements étrangers

Pays	Indice d'opacité	Pays	Indice d'opacité
Tchéquie	71	Romania	71
Grèce	57	Russie	84
Hongrie	50	Turquie	74
Lituanie	58	SUA	38
Pologne	64	Grand Bretagne	36

Source: Rapport Price Waterhouse Coopers

Le niveau des investissements directs étrangers dans n'importe quel pays est certainement influencé par un certain nombre de facteurs comme: le niveau du développement économique, de l'infrastructure (physique et institutionnel), de l'emplacement géographique et de l'existence des établissements et des mécanismes fonctionnels d'économie de marché. De ces points de vue la Roumanie a présenté dans la dernière décennie un certain nombre des aspects positifs et de négatifs.

Les aspects positifs étaient principalement les suivants: emplacement géographique, taille du pays (semblable avec la Grande-Bretagne), taille du marché intérieur (22,5 millions d'habitants, deuxième endroit dans la zone après la Pologne), quelques ressources naturelles (pétrole, gaz naturel, sel, minerais, terre fertile d'agriculture), infrastructure industrielle diversifiée, ressources humaines formées et à coût réduit, association avec l'union européenne et support fort de l'OTAN. Les opportunités principales sont la préoccupation pour faire quelques parcs industriels et la concentration des ressources de l'éducation et recherche pour les secteurs high – tech.

Les aspects négatifs visés le développement de façon inégale d'infrastructure à travers le pays, manque de stabilité d'établissements du marché (particulièrement dans le secteur bancaire), l'instabilité légale et institutionnelle, processus lent de privatisation. Plus, les lieux existants (des spécialistes, d'infra-

structure, de communauté et des outils politique) sont dispersés; peu d'orientation pour les hommes d'affaires étrangers; orientation étroite de l'exportation. La première phase pour quelques investisseurs – l'acquisition d'un pourcentage des actions des compagnies cotées sur le bourse, n'est pas favorisée, par la difficulté de l'accès à l'information; donc, les effets positifs de la loi récente de la protection des actionnaires minoritaires sont détruits avec du temps.

Quoi qu'il en soit, sans compter que ce qui précède, l'évolution des investissements directs étrangers en Roumanie peut être principalement expliquée par d'autres causes. Ces causes peuvent être jointes aux deux cycles d'élection: 1992 – 1996 et 1997 – 2000 et elles représentent une situation particulière pour la Roumanie.

Les grands apports de l'investissement étranger dans les pays de l'Europe centrale (Pologne, Hongrie, République Tchèque) pendant la période 1992 – 1996 ont été principalement déterminés par la privatisation de grandes compagnies, de quelques équipements collectifs publics (tels que des réseaux de télécommunication et d'électricité), des compagnies de ligne aérienne ou des banques d'Etat. De ce point de vue, l'offre roumaine pendant 1992 – 1996 vers les investisseurs étrangers était certainement plus pauvre et moins attrayant. L'élargissement de cette offre après 1997 était tardif, affecté par des circonstances internationales négatives (comme la situation de guerre en Yougoslavie) et miné intérieurement par le cadre législatif, institutionnel et, égal, pendant certaines périodes, de la crise quasi-gouvernementale due aux tensions parmi les membres de la coalition dans la puissance, instabilité politique. A fin de 2000, les premières 20 entreprises encore propriété de l'état représentent 57.46% du capital social de l'ancien Fond de Propriété d'Etat.

La tentative d'expliquer cette offre peu attractif vers les investisseurs étrangers nous mène à l'issue de noyau, qui est, à notre avis, le facteur politique. L'analyse de l'évolution étrangère d'investissements directs en Roumanie dans la corrélation avec le cycle d'élection et les approches légales et institutionnelles spécifiques à chaque période indiquent l'existence de deux situations distinctes: 1991 – 1996 – cadre juridique attrayant pour des investissements directs étrangers, mais l'offre de privatisation était très limitée; 1997 – 2000 – le cadre légal

et institutionnel pour l'investissement est devenu extrêmement volatil et même imprévisible, mais d'offre de privatisation augmentait considérablement.

L'attractivité de la Roumanie pour des investissements directs étrangers a été négativement affectée par un certain nombre d'aspects liés à l'évolution du processus de réforme:

- un taux supérieure d'inflation comparatif les autres pays de la zone; cette taux a de niveaux moins de 10% par les pays voisins, en Roumanie elle ne s'est jamais abaissée du niveau 30%;
- l'absence, pendant toute la période 1990 – 2000 d'une politique industrielle qui aurait établi un certain nombre de priorités dans le développement des secteurs industriels et aurait permis – une politique active de stimulation d'activité économique sur la base des critères qualitatifs;
- l'absence des instruments par lesquels une telle politique aurait été mise en application (les instruments fiscaux et les moyens pertinents de l'interposition pour frayer le chemin pour l'investisseur étranger sur le marché roumain);
- une faible promotion (principalement support de consultation et production et diffusion des matériaux de l'information et de promotion) et faible promotion des projets d'investissement micro-économiques;
- des coutumes et une bureaucratie administratives pas toujours amicales ou logiques vis-à-vis des investisseurs étrangers (et pour les investisseurs domestiques trop).

Une autre limite, avec des implications davantage à caractère psychologique, a été représentée par l'entretien jusqu' au début de 1997 d'un certain manque de clarté concernant la possibilité des investisseurs étrangers pour acheter la terre liée à l'investissement étranger en Roumanie; après 1997, la persistance des problèmes légaux et procéduraux liés à la restitution des bâtiments et des terres nationalisés a déterminé dans certaine hésitation de cas à partir de la partie d'investisseurs étrangers.

En ce moment, l'exécutif prépare une nouvelle loi pour les investissements directs, pour accorder de facilités pour les investissements plus grands que 1 million USD (bien que quelques formulations rendent lui peu opératif); les investisseurs de plus de 10 millions USD pourraient négocier plus facilités.

2. IMPACT SUR L'ECONOMIE NATIONALE ET LE DEVELOPPEMENT REGIONAL

Un aspect spécifique des investissements directs étrangers en Roumanie est représenté par le fait que les investissements plus de 500.000 USD représentent plus de 80 % de tous les investissements étrangers. Il doit être noté une fonction de polarisation de la taille du capital investi, respectivement, environ 1 % du nombre de compagnies avec la participation étrangère possèdent plus de 80 % du capital investi, alors qu'environ 95 % du nombre de compagnies avec la participation étrangère possèdent environ 12 % du capital investi.

Cet aspect est également reflété par la structure des investissements directs étrangers en Roumanie par type de des investisseurs (personnes physiques ou juridiques) dans tout le nombre de compagnies avec la participation étrangère. Seulement 7,7 % des investisseurs étrangers en Roumanie et 8,3 % des associés roumains sont les personnes juridiques (compagnies), le reste de 92,3 % et respectivement 91,7 % étant les personnes physiques. En ce qui concerne la structure du capital investi aux compagnies avec la participation étrangère pendant la période 1990-2000 par des types d'investisseurs, 81,1 % appartiennent aux personnes juridiques (compagnies) et 18,9 % aux personnes physiques.

La polarisation des investissements directs étrangers en Roumanie aux compagnies très petites (habituellement ayant en tant que personnes physiques d'investisseurs étrangers) ou très le grand (ayant comme compagnies d'investisseurs) est expliquée dans les circonstances d'une économie de transition comme la roumaine dans laquelle le fonctionnement des mécanismes du marché et des établissements est loin de normale. Les grands investisseurs peuvent traiter un marché imparfait parce qu'ils peuvent se permettre les stratégies à long terme

dont tenez compte détruit pendant les premières années de l'exécution. En même temps, ces grandes compagnies peuvent avoir accès aux établissements de gouvernement et avoir une aide technique et légale qui les aide à résoudre les divers problèmes qu'ils rencontrent.

D'autre part, les petites compagnies et les différents investisseurs peuvent traiter un marché imparfait parce qu'elles ont une inertie minimale; elles ne sont pas impliquées dans de grands investissements, de longs cycles technologiques et elles peuvent profiter rapidement des circonstances favorables et à court terme. Dans ce contexte, on peut compter que l'augmentation du poids des compagnies moyennes parmi les investisseurs étrangers représentera un vrai baromètre pour le fonctionnement normal de l'économie de marché en Roumanie.

Les secteurs principaux de l'activité auxquels les investissements directs étrangers se sont concentrés en Roumanie étaient: industrie (extraction, traitement, construction de machine, outils et matériel) – 25,9 %; services professionnels – 20,6 %; commerce de gros – 14,5 %; l'industrie alimentaire – 13,0 %; industrie textile – 10,8 %; commerce en détail – 7,8 %; agriculture – 2, %; transport – 2,0 %; constructions – 1,9 %; tourisme – 0,8 %.

Du point de vue de la distribution territoriale, les investissements directs étrangers en Roumanie pendant la période 1990-mai 2000 ont montré une concentration élevée à Bucarest (environ 51,3 % de capital étranger total investi et environ 53,5 de tout le nombre de compagnies avec la participation étrangère établie).

L'orientation du capital étranger en Roumanie, pendant la période mentionnée, par les provinces historiques était la suivante: Transilvania – 10,5 %; Muntenia – 8,7 %; Banat – 7,6 %; Moldova – 5,4 %; Oltenia – 4,6 %; Crisana – 3,1 %; Dobrogea – 3,0 %; Maramures – 1,3 %. Cette distribution suit principalement le degré de développement de l'infrastructure et les concentrations industrielles prouvant le fait que les investissements directs étrangers aillent aux zones où l'environnement d'affaires est plus avancé.

Partager le territoire dans les zones moins favorisées et décider les facilités supplémentaires pour les investisseurs dans ces zones a été une stratégie peu

pertinente: souvent, le niveau des facilités a dépassé le niveau des investissements.

Le niveau actuel des investissements directs étrangers en Roumanie, comparé à la taille de son économie, est trop limité pour déterminer un impact significatif sur l'industrie domestique. En même temps, il vaut la peine de mentionner que la Roumanie a eu une base industrielle très diversifiée en 1990, avec presque chaque activité industrielle ayant la capacité excessive et une technologie relativement périmée.

Après une décennie, l'analyse des grands projets d'investissement directs étrangers en Roumanie indiquent un impact significatif dans un certain nombre de secteurs en lesquels l'impact a principalement consisté en renaissance des industries existantes et pas en apparition des neufs.

3. ORIGINE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN ROUMANIE

Du point de vue du capital étranger investi en Roumanie, l'origine géographique est la suivante: L'Europe – 79,4 %; l'Asie – 10,2 %; L'Amérique du Nord – 8,3 %; L'Amérique du Sud – 1,1 %; l'Afrique – 0,5 %; Océanie – 0,5 %.

En ce qui concerne le nombre de compagnies commerciales avec la participation étrangère, l'origine géographique est: L'Europe – 57,2 %; l'Asie – 34,6 %; L'Amérique du Nord – 4,6 %; L'Amérique du Sud – 0,6 %; l'Afrique – 2,5 %; Océanie – 0,5 %.

Investisseurs étrangers avec un impact significatif:

- industrie automotrice: Daewoo et Renault;
- production de pneu: Continental AG;
- électronique et télécommunication: Solectron, Siemens, Alcatel, Telrad, Inquam;
- construction de machine: ABB, Kverner, Bilstein Compa, Koyo, Timken;

TABLEAU NO. 5

Les principales pays investisseurs étrangers en Roumanie

Pays	Montant investi	%	Directement	Par privatisation
France	818.4	11.5	410.7	407.7
Allemagne	748.9	10.5	634.7	114.2
Pays Bas	706.5	9.9	659.9	46.6
USA	662.9	9.3	336.6	326.3
Grand Bretagne	585.6	8.2	256.2	329.4
Grèce	500.1	7.0	147.1	353.0
Cipre	427.9	6.0	403.1	24.8
Italie	413.7	5.8	351.2	61.5
Autriche	360.2	5.1	266.6	93.6
Turquie	300.4	4.2	194.7	105.7
Corée du sud	239.5	3.4	233.8	5.7
Hongrie	156.6	2.2	162.9	3.7

Source: *Chambre de Commerce Roumain - Turquie*

- construction navale: Daewoo, Rascala ;
- secteur alimentaire: Coca-Cola, Kraft Jacobs Suchard, Brau Union AG, McDonald's;
- détergents: Unilever; Procter Et Gamble; Henkel;
- bois: IKEA, Treppen Bau.

Les secteurs avec certaines opportunités en Roumanie sont:

- le secteur IT, avec le soutien des Etats-Unis - 3,5 % des compagnies sont privés, avec le capital 79.78 % étranger;
- le secteur textile, où sont plusieurs investisseurs étrangers, la production étant faite dans le système lohn; la Roumanie est à ce moment le tailleur no.1 de l'Europe;

– le secteur d'exploitation du bois – avec plusieurs investisseurs étrangers qui ont investi plus de 500 millions USD et qui espèrent la libéralisation du marché pour investir autres 500 millions.

Dans les dernières années, 200 millions USD ont été investis pour découvrir de nouvelles couches de pétrole et de gaz naturels, sans un certain succès. Même ce, de nouveaux projets sont déjà dedans marche.

Avec un grand potentiel, parce que le grand nombre de population, est le secteur commercial – les groupes principaux de l'Europe – Carrefour, Metro, Tesco, Profi, Selgros – ont ouvert beaucoup de supermarchés ou d'hyper-marchés.

La France est l'investisseur étranger plus grand en Roumanie. Les secteurs principaux d'intérêt pour les Français sont: construction des voitures, opérations bancaires, télécommunications, commerce, restaurants, pharmacie.

Un certain nombre de 9.062 joint-ventures Romain – Allemand et de compagnies allemandes ont été registre en Roumanie jusqu'a 2000. Ils ont tenu 634,7 millions USD capital investi, et un montant de 114,2 millions USD dérivés des engagements de contrats de privatisation a ajouté. L'Allemagne range la seconde quant aux investissements étrangers en Roumanie, avec un capital investi total de 748,9 millions USD.

Les secteurs principaux qui ont obtenu des apports de capitaux allemands était : matériel d'industrie, meubles, d'industrie textile, électrique et de télécommunication, l'industrie alimentaire. Cependant, les investissements allemands en Roumanie ne montent pas au niveau prévu et au potentiel roumain du marché. Les compagnies allemandes se sont avérées de plus en plus intéressé par s'engager dans des activités du commerce.

Les Etats-Unis, après les déclarations optimistes, occupent seulement l'endroit 4 entre les investisseurs étrangers, avec un certain nombre de 2.500 compagnies. Les secteurs attrayants pour les Américains sont: métallurgie, constructions de matériel, LUI et le tourisme. Doivent mentionner que les investisseurs plus grands ont utilisé les investissements directs, et pas les contrats de privatisation.

4. CARACTERISTIQUES DE CULTURE ORGANISATIONNELLE ROUMAINE

Du point de vue culturel, comme on peut expliquer le succès et les échecs des investissements étrangers en Roumanie?

Une étude effectuée d'une compagnie de consulting, D&D Research, sur 76 compagnies, montre certaines caractéristiques importantes pour les entreprises de la Roumanie (tableau no.6 et no7).

TABLEAU NO. 6
Résultats de différentes dimensions de culture organisationnelle

	Appui	Innovation	Objectifs	Règlements
Grandes compagnies de l'état, heavy industry	31.2	26.8	41.6	72.4
Institutions de l'état, administration	48.4	24.1	21.6	71.0
Compagnies de l'état, services	37.0	31.7	26.5	64.8
Compagnies privées, production	57.4	58.5	59.2	74.0
Compagnies privées, distribution	52.8	52.1	62.7	71.8
Compagnies privées, exploitation	30.8	60.1	63.1	66.1
Compagnies internationales, distributions	66.4	65.2	72.4	82.6
Compagnies internationales, import et représentation	59.9	72.8	70.8	86.3
Publicité	72.2	81.3	81.9	72.6
Institutions de recherche et enseignement	86.1	50.6	53.3	66.0
Résultats moyen	57.4	50.6	53.3	66.0

Source : D&D Research

On doit noter les faibles résultats de l'innovation et des stratégies. Un résultat étonnant concerne les règlements: le niveau obtenu par les compagnies internationales est plus grand que celui des grandes compagnies d'Etat.

Les exemples significatifs sont liés aux compagnies allemandes, où l'orientation sur les règlements (bien que combiné avec une motivation financière) mène à une fluctuation élevée du personnel.

TABLEAU NO. 7
Particularités de comportement managerial

	Compagnies de l'état	Compagnies privées	Compagnies internationales	Institutions de recherche
Considération	41.4	71.7	76.4	88.7
Structuration	29.4	85.0	68.0	13.6
Représentativité	54.7	44.0	46.6	22.2
Résoudre les demandes	32.9	31.6	52.9	20.2
Tolérance d'incertitude	87.5	14.0	15.6	62.7
Pouvoir de conviction	31.9	50.1	75.3	52.5
Tolérance de la liberté	24.1	46.2	70.2	89.6
Assumer el papel	84.9	80.9	81.5	19.5
Fidélité de prédiction	16.1	48.8	70.1	28.8
Accent sur la production	52.0	77.7	78.8	33.7
Intégration	41.4	58.6	68.4	31.0
Orientation vers les chefs	84.9	61.2	77.3	24.6

Source : D&D Research

Sur le comportement managerial, certaines caractéristiques peuvent également être notées:

- une grande puissance de tolérer l'incertitude des managers des compagnies de l'état, qui semble apparemment être en contradiction avec l'orientation sur les règlements; l'explication consiste en instabilité de ces règlements et des formulations vagues et souvent redondantes;
- une définition précise de son rôle et de l'expectative pour des managers des compagnies particulières;
- position autoritaire vers les employés, pour des managers des compagnies internationales; aussi, l'orientation sur la production et les résultats.

CONCLUSIONS

Il faut noter que les managers des entreprises internationales correspondent, pour la plupart des dimensions étudiées, à la valeur moyenne des managers des grandes entreprises d'Etat et des entreprises privées. La plupart des échecs, pour cause économique – la réduction de la puissance d'achat ou la perte des marchés traditionnels, ont été basées sur l'incapacité des gestionnaires à tolérer l'incertitude, ou à faire le slalom entre les obstacles.

La formation des gestionnaires semble être un facteur de succès pour les compagnies étrangères.

BIBLIOGRAPHIE

ARTUS, P – *Crise financière, stratégie d'investissement dans les pays à risque, comportement des investisseurs*, dans « Economie Internationale », 9/1996

BOUBAKRI, N., COSSET, J.C. – *La privatisation tient-elle ses promesses?*, dans « L'actualité économique », vol.74, no.3, sept.1998

MALVIN, M. – *International Money and Finance*, Addison-Wesley, 6th ed., 2000.

Revue «Capital», 1993 – 2001

Revue « Piața financiară », 1998-2000

www.investromania.ro