

UNIVERSITATEA DE STAT DIN MOLDOVA

Cu titlu de manuscris
CZU: 658.14/.17(043)

BUMBAC DANIELA

**MODALITĂȚI MODERNE DE FINANȚARE: PRACTICI
INTERNAȚIONALE ȘI OPORTUNITĂȚI PENTRU REPUBLICA
MOLDOVA**

Specialitatea: 522.01. Finanțe

Rezumatul Tezei de doctor în științe economice

Chișinău 2025

Teza a fost elaborată în cadrul Departamentului „Finanțe și bănci” al Universității de Stat din Moldova

Coordonator științific:

ȘTEFANIUC Olga, doctor în științe economice, conferențiar universitar.

Referenți oficiali:

SECRIERU Angela

doctor habilitat în științe economice, profesor universitar,
Academia de Studii Economice din Moldova

POSTOLACHE Victoria

doctor în științe economice, conferențiar universitar,
Universitatea de Stat „Alec Russo” din Bălți

Componenta Consiliului Științific Specializat:

DOGA-MÎRZAC Mariana

președinte, doctor habilitat în științe
economice, conferențiar universitar, USM

COJOCARU Maria

secretar, doctor în științe economice,
conferențiar universitar, USM

COBZARI Ludmila

doctor habilitat în științe economice, profesor universitar, ASEM

ULIAN Galina

doctor habilitat în științe economice, profesor universitar, USM

PÂRȚACHI Ion

doctor în științe economice, profesor universitar, ASEM

TIMUȘ Angela

doctor în științe economice, conferențiar universitar, INCE

Susținerea tezei va avea loc la data de 30 mai 2025, ora 14.00_, în ședința Consiliului Științific specializat D 522.01-24-71 din cadrul Universității de Stat din Moldova, pe adresa: MD-2005, mun. Chișinău, str. Alexei Mateevici 60, bloc central, etajul 3, aud_331/C

Teza de doctor și rezumatul pot fi consultate la Biblioteca Științifică a Universității de Stat din Moldova și pe pagina web ANACEC (www.anacec.md).

Rezumatul a fost expediat la data de _29 aprilie 2025.

Secretar științific al

Consiliului științific specializat:

doctor în științe economice, conferențiar universitar



Maria Cojocaru

Conducător științific:

doctor în științe economice, conferențiar universitar



Olga Ștefaniuc

Autor:



Daniela Bumbac

© Bumbac Daniela, 2025

CUPRINS

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII.....	4
CONȚINUTUL TEZEI.....	8
CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI.....	33
BIBLIOGRAFIE.....	37
LISTA PUBLICAȚIILOR ȘTIINȚIFICE ALE AUTORULUI LA TEMA TEZEI.....	39
ADNOTARE	41

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea și importanța temei de cercetare. Tendințele emergente ale sistemului financiar global, intensificarea relațiilor economico-comerciale și necesitatea tot mai pronunțată a entităților economice de a accesa surse de finanțare în condiții avantajoase au generat o reconfigurare a pieței financiare, deschizând noi perspective privind adoptarea modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova. Astfel, au apărut noi modalități de finanțare care nu necesită garanții, așa cum se întâmplă în cazul creditelor și împrumuturilor oferite de bănci și instituțiile de creditare nebancară. În economiile dezvoltate, pe lângă finanțarea tradițională prin credite sau din surse proprii, s-au impus și alternative moderne, cu impact benefic asupra dezvoltării economice durabile.

Actualitatea temei de cercetare este determinată de constrângerile pieței financiare naționale, caracterizată printr-o ofertă restrânsă, axată preponderent pe finanțarea prin credite bancare. Studiarea modalităților moderne de finanțare, precum factoringul, crowdfundingul și instrumentele sustenabile, este esențială pentru IMM-urile din Republica Moldova. Acestea oferă soluții alternative de capital, stimulează investițiile și susțin creșterea economică. Rolul instituțiilor financiare și al cadrului legislativ este crucial în facilitarea accesului la aceste instrumente. Cercetarea în acest domeniu este necesară pentru dezvoltarea unor politici eficiente și adaptate nevoilor actuale ale mediului de afaceri.

Gradul de studiere a temei de cercetare. Studiarea literaturii de specialitate elaborată de către cercetători din Republica Moldova în care sunt abordate problemele, sursele și modalitățile de finanțare, ne permite să constatăm că, conceptele precum reverse factoring-ul și finanțarea sustenabilă sunt insuficient cercetate. În cele mai dese cazuri, lucrările abordează aspecte conceptuale și particularități, reflectând în mod generalist modalități de finanțare precum factoring-ul, finanțarea prin capital de risc, securitizarea creanțelor, forfetarea, crowdfunding-ul, granturile și subvențiile. Cercetările realizate anterior sunt consacrate în mare parte surselor de finanțare externe provenite de la bănci și organizații de creditare nebancare (credite), precum și de la alți donatori externi, așa ca instituțiile financiare regionale și internaționale (granturi). Analizele detaliate ce vizează descrierea principiilor și a mecanismului de finanțare, avantajele și dezavantajele aferente, tendințele la nivel global, aspectele reglementării, precum și constrângerile dezvoltării în cadrul sistemului financiar național a modalităților moderne de finanțare, se regăsesc în teze de doctorat și articole științifice publicate în cadrul revistelor de specialitate și ale materialelor manifestărilor științifice.

La dezvoltarea acestei problematice au contribuit semnificativ mai multi cercetători din Republica Moldova: Cobzari L., Botnari N., Ulian G., Băncilă N., Doga-Mîrzac M., Brumă I., Ștefaniuc O., Fuior E., Erhan L., Grabarovschi A., Timuș A., Stratan Sv., Postolache V., Gherjavca Sv. și alții. În România, problemele finanțării și a surselor acestora sunt preocuparea mai multor cercetători: Cotolencu M., Roventa M., Ivănescu D., Păun C., Popescu S., Toma M., Ilie V., Stancu I., Ghiță O., Popa V., Ponea O., Dănilă O., Pascaru S. și alții. O contribuție esențială în dezvoltarea subiectului cercetării a fost adusă de economiștii și cercetătorii ruși, printre care menționăm: Alekseeva A., Kiseleva E., Kolobanov D., Parfenova L., Kovalev V., Emilianov E., Eršov I., Spiridonova E., Jukov O., Popova E., Gambeeva Iu., Semina E., Laskina L., Pogostinskaia N., Kurbatov S. și alții. Descrieri ample privind teoriile financiare moderne și modalitățile noi de finanțare se conțin și în lucrările științifice ale altor cercetători, care vizează experiența țărilor europene și altor piețe internaționale: Chareaux Ch., Adair Ph., Charpin J., Dietsch M., Baresa Suzana, Leroux Fr., Bakker M., Doove S., Petra G., Robinson J., Paul Harpern, Thomson Jh, Carpentier C., Colot O., Croquet M. ș.a.

Aceste cercetări științifice constituie o bază solidă pentru studierea și aprofundarea conceptelor teoretice și practice privind dezvoltarea și aplicarea modalităților moderne de finanțare într-un sistem financiar eficient, transparent și bine reglementat. În contextul schimbărilor economice globale și al procesului de digitalizare, devine esențială adoptarea unor instrumente financiare inovatoare și adaptate noilor cerințe. În cadrul cercetării de doctorat, autorul subliniază necesitatea și relevanța integrării modalităților moderne de finanțare în structura sistemului financiar național, evidențiind impactul pozitiv pe care acestea îl pot avea asupra dezvoltării economice sustenabile. Subiectul abordat oferă oportunități pentru examinarea unor perspective noi și pentru identificarea soluțiilor la provocările actuale din acest domeniu, contribuind astfel la îmbogățirea bazei conceptuale și practice a finanțării moderne. Studiul literaturii de specialitate și analiza practicilor curente au permis autorului să formuleze propuneri și soluții viabile pentru îmbunătățirea și consolidarea sistemului financiar la nivel național.

Obiectul prezentei cercetări îl constituie modalitățile moderne de finanțare din perspectiva de integrare graduală a acestora în sistemul financiar din Republica Moldova.

În raport cu acesta, a fost formulată **ipoteza științifică**, care constă în presupunerea că integrarea treptată a modalităților moderne de finanțare în sistemul financiar al Republicii Moldova, prin preluarea și adaptarea practicilor internaționale, precum și prin aplicarea unui mecanism complex de evaluare financiară și nonfinanciară a sustenabilității debitorului, va contribui la diversificarea instrumentelor de finanțare disponibile și facilitarea accesului entităților economice la resurse financiare, inclusive sustenabile.

Scopul cercetării constă în fundamentarea teoretico-metodologică a modalităților moderne de finanțare, elaborarea instrumentelor de evaluare a eligibilității și sustenabilității debitorului, în vederea facilitării accesului entităților din Republica Moldova la resurse financiare alternative și formularea recomandărilor pentru diversificarea modalităților de finanțare în Republica Moldova, aliniate cu tendințele internaționale și obiectivele de dezvoltare durabilă.

Obiectivele stabilite pentru realizarea scopului enunțat sunt:

- Fundamentarea conceptuală a modalităților moderne de finanțare și delimitarea acestora în raport cu modalitățile tradiționale de finanțare.
- Studierea legăturii dintre teoriile financiare și modalitățile moderne de finanțare.
- Analiza comparativă a practicii internaționale și celei din Republica Moldova privind mobilizarea resurselor financiare prin modalități moderne de finanțare.
- Identificarea modalităților moderne de finanțare aplicabile în Republica Moldova.
- Elaborarea instrumentarului analitic pentru evaluarea bonității și eligibilității afacerilor în contextul accesării surselor prin modalități moderne de finanțare.
- Elaborarea metodologiei de evaluare nonfinanciară, destinată analizei profilului de sustenabilitate al debitorului în procesul de accesare a modalităților moderne de finanțare.
- Formularea recomandărilor privind integrarea treptată a modalităților moderne de finanțare în sistemul financiar național, în corelare cu agenda de realizare a obiectivelor de dezvoltare durabilă și facilitarea accesului afacerilor la finanțare alternativă.

Metodologia cercetării științifice și suportul informațional. Cercetarea se bazează pe un spectru larg de surse, incluzând lucrări ale economiștilor locali și internaționali, dar și analize și rapoarte elaborate de instituții de renume, atât naționale, cât și internaționale. Printre instituțiile naționale relevante se remarcă Fondul de Dezvoltare Durabilă Moldova, Banca Națională a Moldovei, Comisia Națională a Pieței Financiare și Organizația pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului. La nivel internațional un rol semnificativ în furnizarea de date și analize au revenit organizațiilor precum Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCED),

Banca Mondială, Banca Centrală Europeană, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Factoring.

Sursele utilizate au inclus studii privind finanțarea modernă în economii avansate, precum SUA, Franța, Germania, Marea Britanie, alături de statistici oficiale, rapoarte instituționale și articole științifice publicate de experți din țară și de peste hotare, inclusiv România. Aceste surse au constituit o bază solidă pentru analiza tendințelor globale, identificarea modelelor de succes și formularea unor concluzii relevante pentru contextul național.

Metodologia de cercetare integrează atât metode cantitative, cât și calitative. Analiza statistică descriptivă a fost aplicată pentru a descrie tendințe și sintetiza date privind evoluția modalităților moderne de finanțare. Metoda de analiză documentară a fost utilizată pentru studiul bunelor practici internaționale a documentelor de politici publice și a cadrului legal național și internațional. Analiza comparativă a fost utilizată pentru a examina diferențele dintre diverse modalități de finanțare, atât între cele tradiționale și moderne, cât și diferite tipuri de modalități moderne de finanțare dezvoltate pe plan internațional. De asemenea, comparația a fost utilizată pentru evidențierea tendințelor internaționale cu cele la nivel național. Metoda chestionarului a fost utilizată pentru acumularea datelor privind accesul la surse de finanțare la nivel național. În procesul de cercetare au mai fost utilizate metode științifice, precum: analiza sistemică, metoda analogiilor, sinteza, deducția și nu în ultimul rând metodele statisto- matematice și econometrice. Aceste abordări au permis o investigare comprehensivă a problematicii finanțării moderne, asigurând relevanța și obiectivitatea concluziilor formulate.

Noutatea științifică a cercetării rezidă în fundamentarea condițiilor necesare pentru integrarea și dezvoltarea modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova, prin valorificarea bunelor practici internaționale și adaptarea acestora la specificul economiei naționale.

Elementele de noutate științifică sunt următoarele:

1. precizarea conceptului de „modalitate modernă de finanțare” și elaborarea unei clasificări sistematizate a modalităților de finanțare în baza abordărilor evolutive, cu evidențierea particularităților și avantajelor modalităților moderne față de cele tradiționale;
2. identificarea constrângerilor dezvoltării modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova comparativ cu cele din spațiul european;
3. elaborarea și validarea modelului de evaluare financiară a bonității clienților persoane juridice, aplicabil în procesul de acesare a resurselor financiare oferite prin alte modalități de finanțare decât creditul bancar;
4. elaborarea și implementarea modelului de evaluare nefinanciară a debitorilor, persoane juridice ai băncii, în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG), aplicabil în cadrul finanțării sustenabile;
5. determinarea oportunităților și constrângerilor privind dezvoltarea modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova, cu accent pe potențialul finanțării sustenabile și pe specificul economiei autohtone;
6. identificarea și formularea propunerilor privind elaborarea și ajustarea cadrului normativ național privind finanțările participative și celui destinat finanțărilor sustenabile în vederea facilitării accesului la finanțare pentru mediul de afaceri;
7. stabilirea noilor direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar național.

Problema științifică soluționată în lucrare constă în fundamentarea teoretico-metodologică a modalităților moderne de finanțare și stabilirea direcțiilor prioritare de dezvoltare a acestora în cadrul sistemului financiar național, în vederea promovării unui sistem economic sustenabil, în condițiile noii conjuncturi internaționale și regionale.

Valoarea teoretică și aplicativă a tezei:

Valoarea teoretică a tezei rezultă din următoarele:

- aprofundarea și dezvoltarea teorii finanțării sustenabile în contextul noilor tendințe financiare internaționale;
- conturarea unei clasificări a modalităților moderne de finanțare din perspectiva surselor de finanțare, gradul de risc asociat și perspectivele evolutive ale acestora;
- evidențierea beneficiilor principale ale unor modalități moderne de finanțare precum: factoring, crowdfunding, finanțare prin capital de risc și finanțare sustenabilă, demonstrând impactul pozitiv al acestora asupra dezvoltării economice;
- identificarea rolului și particularităților integrării criteriilor de sustenabilitate în procesul de evaluare a riscurilor și luării deciziei de finanțare a instituțiilor de credit, având în vedere tendințele globale și necesitatea alinierii Republicii Moldova la cerințele internaționale;
- dezvoltarea conceptului de finanțare sustenabilă și adaptarea acestuia la specificul sistemului financiar național, oferind o bază teoretică solidă pentru integrarea acestuia în practicile locale.

Valoarea aplicativă a lucrării constă în:

- măsurile concrete elaborate pentru ajustarea cadrului normativ-legislativ în domeniul finanțării prin capitalul de risc și a finanțării participative;
- recomandări și măsuri privind elaborarea unui cadru normativ destinat dezvoltării finanțării sustenabile;
- argumentarea necesității implementării modelului de evaluare financiară a bonității debitorului băncii, persoană juridică, solicitant al finanțării la termen (scurt, mediu);
- argumentarea necesității implementării modelului de evaluare debitorilor, persoane juridice în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG) în procesul decizional de finanțare al băncilor autohtone;
- determinarea direcțiilor de dezvoltare a sistemului financiar național în contextul asigurării dezvoltării economice sustenabile pe termen lung.

Implementarea rezultatelor. Rezultatele cercetării incluse în lucrare au fost expuse public și prezentate în cadrul manifestărilor științifice naționale și internaționale, precum și în revistele de specialitate. Propunerile și recomandările privind: ajustarea legislației în domeniul organizațiilor de creditare nebancare, elaborarea modelului de evaluare financiară și a celui de evaluare nefinanciară, în baza criteriilor de sustenabilitate ai debitorilor băncii, stabilirea noilor direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar național au fost transmise și acceptate pentru implementare de către Comisia economie, buget și finanțe a Parlamentului Republicii Moldova, Banca Națională a Moldovei, banca comercială BC „Moldindconbank” S.A.

Aprobarea rezultatelor. Principalele abordări teoretico-metodologice, analizele efectuate și recomandările practice formulate și reflectate în această lucrare au fost relatate în lucrările științifice prezentate în revistele de specialitate recenzate, precum și în cadrul conferințelor științifice naționale și internaționale, workshop-urilor și meselor rotunde organizate de centrele de cercetare, fiind expuse în 20 lucrări științifice.

Structura lucrării. Lucrarea constă din introducere, trei capitole, concluzii și recomandări.

Cuvinte-cheie: finanțare, sistem financiar, modalitate modernă de finanțare, factoring, crowdfunding, finanțare prin capital de risc, instituție de credit, credit bancar, finanțare sustenabilă, sustenabilitate, risc de credit

CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul 1 Fundamentele teoretice ale modalităților de finanțare ale sistemului financiar este consacrat prezentării principalelor aspecte teoretico-metodologice privind finanțarea entităților economice și clasificarea modalităților de finanțare. În cadrul acestuia sunt clarificate și delimitate conceptele fundamentale de sursă de finanțare, instrument de finanțare și modalitate de finanțare, oferind o bază conceptuală solidă pentru analiza ulterioară. De asemenea, este definit și analizat conceptul de modalitate modernă de finanțare, fiind propusă o tipologie proprie a acestora, elaborată în funcție de evoluția lor în timp și de gradul de risc asociat. Capitolul include și o trecere în revistă a principalelor teorii moderne privind finanțarea entităților economice, precum și prezentarea noii teorii a finanțării sustenabile, care capătă o importanță tot mai mare în contextul economic actual. Un alt element esențial abordat constă în realizarea unei sinteze a modalităților moderne de finanțare, prin evidențierea conceptului, particularităților și rolului acestora în sprijinirea diverselor sectoare economice. De asemenea, este analizată problematica accesului la finanțare, cu accent pe vulnerabilitățile mediului de afaceri în procesul de atragere a resurselor financiare necesare dezvoltării. În plus, capitolul subliniază importanța evaluării riscului de credit asociat modalităților moderne de finanțare, analizând totodată particularitățile metodelor utilizate pentru evaluarea bonității debitorilor, aspect esențial pentru asigurarea sustenabilității fluxurilor financiare.

Finanțarea activității unei entități economice a constituit întotdeauna o problemă destul de stringentă. Resursele proprii nu sunt suficiente pentru acoperirea necesarului de finanțat și nu întotdeauna pot face față strategiilor de dezvoltare a entității, iar din aceste considerente agentul economic este pus în fața alegerii unor surse alternative de finanțare.

Analiza literaturii de specialitate ne permite să distingem două componente ale procesului de finanțare, și anume: sursa de finanțare și modalitatea de finanțare. În acest context, este necesar de a evidenția *sursa de finanțare* ca fiind elementul ce indică locația de unde pot fi solicitate resurse pentru a acoperi necesarul de finanțare al entității (extern, intern), iar *modalitatea de finanțare*, ca elementul ce detaliază mecanismul care asigură acoperirea necesarului de finanțat, astfel aceste două elemente pot fi considerate ca fiind interdependente și complementare.

Astfel selectarea surselor și a modalităților de finanțare reprezintă o provocare deosebit de relevantă pentru echipa managerială și investitori. Deși în literatura de specialitate există numeroase opinii privind conceptul de finanțare, este dificil de identificat unul care să surprindă cât mai complet esența acestuia.

După cum rezultă din cercetările efectuate, putem aprecia finanțarea ca fiind cheia care deschide ușa viitorului unei entități. În acest context, finanțării i se poate atribui responsabilitatea de bază în asigurarea dezvoltării, continuității și bunei funcționări a entității economice.

În opinia autorului, având la bază literatura de specialitate, *sursele de finanțare pot fi definite ca un ansamblu de mijloace bănești oferite de către anumiți subiecți/instituții la care poate apela entitatea pentru finanțarea activității sale economico-financiare*. Totodată, autorul prezintă, *modalitatea de finanțare ca un procedeu, o metodă prin intermediul căreia entitatea economică este asigurată cu resurse financiare, alocate în scopul dezvoltării continue a activității acesteia*.

Alegerea anumitor surse și modalități de finanțare de către o entitate este esențială, deoarece capitalul presupune anumite costuri, cu impact direct asupra rezultatului financiar al entității, determinând atât micșorarea, cât și majorarea acestuia. Procesul de finanțare implică doi participanți, pe de o parte entitățile care solicită finanțare, iar de cealaltă instituțiile de credit, care oferă resurse financiare în baza unei evaluări complexe a cererii de finanțare a entităților, cu luarea unei decizii per final privind acceptul sau refuzul cererii de finanțare.

Conform literaturii de specialitate, pe lângă modalitățile tradiționale sau clasice de finanțare, piața financiară presupune prezența și a altor modalități de finanțare, numite de unii autori *netradiționale, specifice, alternative* sau *moderne*. Trebuie concretizat faptul că unii autori, în special cei ruși, precum Jukov A., Laskina I., Eršov D., clasifică aceste forme de finanțare ca modalități moderne de finanțare, spre deosebire de autorii români, precum Roventa M., Caraiani Gh., care le consideră tehnici moderne de finanțare. Trebuie menționat și faptul că niciunul dintre autori nu oferă o definiție sau o anumită precizare a acestor noțiuni. Pornind de la ideea că în literatura de specialitate europeană termenul *tehnică modernă de finanțare* nu se regăsește, considerăm oportună utilizarea termenului de *modalitate modernă de finanțare*.

Conform Dicționarului explicativ al limbii române, cuvântul *modern* semnifică „care aparține epocii actuale, actual, nou, recent, care este diferit de tradiție, neînvechit, din timpul actual”, în timp ce semnificația termenului *alternativ* reprezintă „posibilitatea de a alege între două soluții, căi sau două situații”. Astfel, putem deduce că toate modalitățile de finanțare, altele decât cele din surse proprii, sunt alternative pentru entitate. Considerăm totalmente eronată utilizarea termenului *modalități specifice* deoarece termenul *specific* înseamnă „care este propriu, caracteristic unei ființe, lucru sau fenomen”. Prin urmare, toate formele de finanțare sunt specifice în felul lor, fapt ce le deosebește una de alta.

După cum se menționează în studiile realizate de Organizația pentru Cooperare Economică și Dezvoltare (OCED) cu privire la noile abordări privind finanțarea IMM și a antreprenoriatului, se pot distinge două modalități de finanțare ce sunt realizate prin intermediul instrumentelor clasice și a celor alternative, cunoscute drept moderne. Instrumentele clasice includ: creditele bancare, descoperi de cont (overdraft), liniile de credit și cardurile de credit, precum și creditele comerciale. Aceste finanțări pot fi oferite doar entităților care au o trezorerie stabilă, o creștere și dezvoltare modestă, și care demonstrează un nivel crescut al stabilității financiare. În baza analizelor realizate de autor, ținând cont de factorul timp, se pot evidenția două categorii mari ale modalităților de finanțare: prima include formele tradiționale sau clasice și cea de-a doua include modalitățile moderne de finanțare. Principalele forme ale modalităților de finanțare clasice și moderne sunt prezentate în figura 1. Abordarea conceptului *modalitate modernă de finanțare* poate fi argumentată prin faptul că aceasta se deosebește de cea clasică prin caracteristica timpului. Astfel, modalitățile clasice, precum creditul bancar și alte forme de împrumut, inclusiv creditele comerciale, au apărut încă în antichitate, noțiunea de credit fiind atestată prima oară în Codul lui Hamurappi în sec. VI î.e.n. Modalitățile moderne de finanțare, spre deosebire de cele clasice, au apărut și s-au dezvoltat la sf. sec. XVII - înc. sec. XVIII și au fost practicate mai intens la sf. sec. XIX - înc. sec. XX, în perioada istorică numită „epoca modernă”. Abordările teoretice privind modalitățile moderne de finanțare sunt foarte limitate și vagi, ele fiind prezentate doar ca tip de finanțare, lipsă fiind conceptul concret vizat acestor finanțări.

În baza studiilor realizate, constatăm prezența în statele înalt dezvoltate la începutul anilor 2000 doar a trei modalități moderne de finanțare, precum: leasingul, factoring-ul și, în linii foarte generale, forfetarea. În ultimii 5-7 ani, cercetările în domeniul modalităților moderne de finanțare s-au intensificat, astfel, pe lângă aceste trei modalități, sunt cercetate și prezentate și altele, precum: finanțarea prin capital de risc, securitizarea activelor, creditul sindicalizat, crowdfunding-ul, microfinanțarea, endowment-ul, finanțarea de tip mezanin. Dintre modalitățile moderne enumerate, cea mai nouă modalitate de finanțare poate fi considerată crowdfunding-ul, care a apărut și s-a dezvoltat ca concept începând cu anul 2006 [11, p. 275].

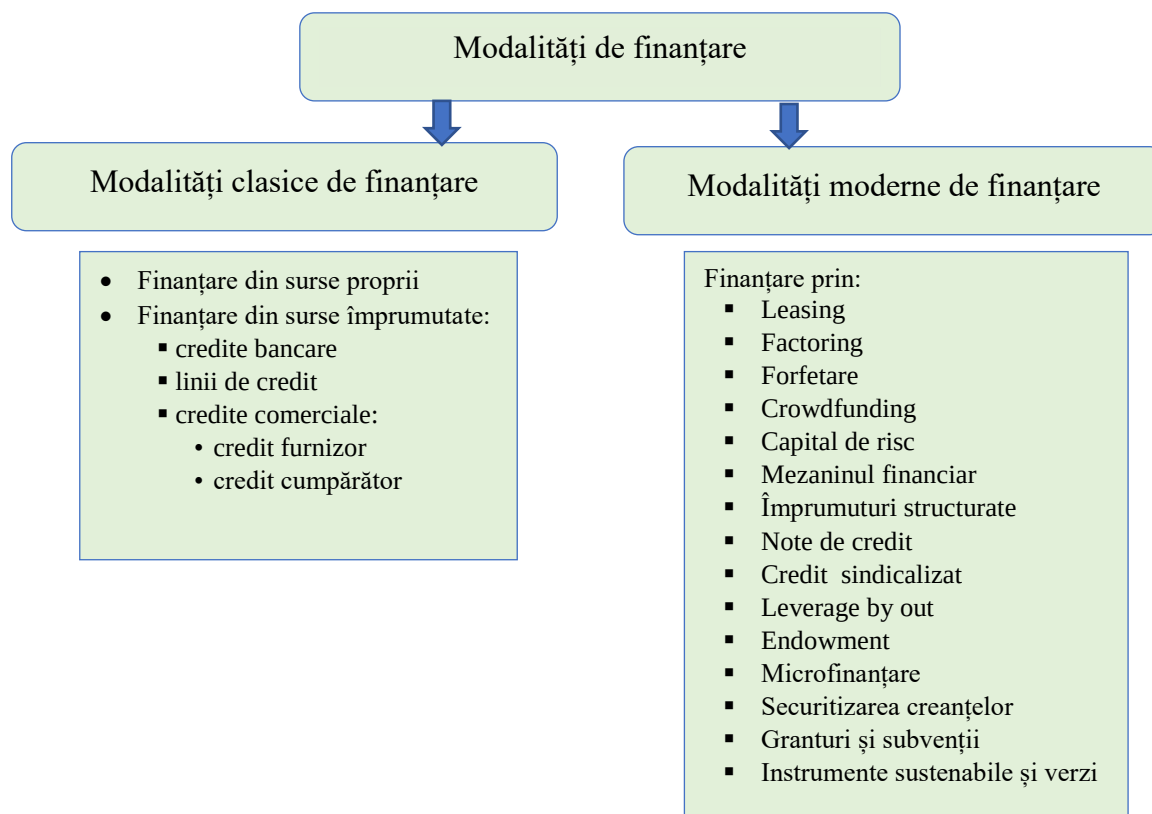


Figura 1. Tipologia modalităților de finanțare conform abordărilor evolutive

Sursa: Elaborată de autor în baza surselor [10].

Conform analizelor realizate de autor, ținând cont de factorul timp, se pot evidenția două categorii mari ale modalităților de finanțare: prima include formele tradiționale sau clasice, care include autofinanțarea și finanțarea prin credite, iar cea de-a doua include modalitățile moderne de finanțare cum ar fi: finanțarea prin factoring, capital de risc, forfetarea, crowdfunding-ul (finanțarea participativă), securitizarea creanțelor, finanțarea de tip mezanin, finanțarea sustenabilă.

Pentru a evidenția diferențele dintre modalitățile moderne și cele clasice de finanțare, pot fi luați în considerare mai mulți factori esențiali: sursa de finanțare, accesibilitatea, riscul, costurile, flexibilitatea și impactul economic. Modalitățile moderne de finanțare reprezintă o alternativă viabilă față de cele clasice, în special pentru start-up-uri și IMM-uri, întrucât elimină necesitatea garanțiilor și a istoricului de credit. Acestea se disting printr-un grad ridicat de flexibilitate, rapiditate și accesibilitate, însă pot implica un nivel mai mare de risc. În contrast, metodele tradiționale sunt caracterizate de stabilitate și o reglementare mai strictă, oferind o siguranță sporită investitorilor, dar limitând accesul la finanțare. Modalitățile clasice de finanțare permit acoperirea necesarului de trezorerie și investiții, dar acestea nu oferă din plin necesarul de finanțare în anumite stadii de dezvoltare a entității. În particular, finanțarea prin împrumuturi bancare nu este destinat entităților nou-create, cele inovative și cu o creștere și dezvoltare rapidă. Astăzi creditarea bancară rămâne instrumentul indispensabil al necesarului de finanțări pentru entitățile economice, dar în același timp, diversificarea opțiunilor de finanțare este necesară pentru a asigura investiții de lungă durată și de a reduce vulnerabilitatea sectorului IMM față de oscilațiile pieței financiare de credit.

Modalitățile alternative, moderne de finanțare se deosebesc de cele clasice prin faptul că sunt realizate de investitori particulari și de alți actori ai pieței financiare, și nu doar de instituții bancare. Caracteristica de bază a acestora este investirea în proiecte de perspectivă, dar cu un risc sporit de implementare. Principalul avantaj oferit de aceste finanțări îl constituie obținerea mult mai rapidă a resurselor financiare, în condiții avantajoase, chiar și în situațiile în care entitatea nu are

înregistrată o istorie creditară, altfel spus – nu a apelat la surse externe de împrumut (credite bancare), dar care se confruntă cu un deficit de lichiditate. Procedura de finanțare este mult mai simplificată față de cea a acordării creditelor bancare. Spre deosebire de împrumuturile tradiționale bancare, aceste instrumente presupun un cost mai ridicat și o oportunitate mai largă a volumelor finanțate. Aceste modalități de finanțare sunt practicate cu succes în statele dezvoltate pentru asigurarea cu resurse necesare a entităților, inclusiv a celor din sectorul mic și mijlociu.

Rezultatul cercetărilor efectuate în baza abordărilor teoretice ale fiecărei modalități aparte, permite definirea modalităților moderne de finanțare ca *totalitatea instrumentelor, metodelor, procedeele de finanțare, altele decât cele tradiționale, ce combină aspectele creditării, asumării riscului, gestiunii creanțelor și evidenței acestora, realizate pentru o anumită perioadă de timp, în baza unor contracte aferente specifice domeniului respectiv, și care, aferent dobânzii achitate, includ perceperea anumitor comisioane conexe serviciului financiar realizat.*

Până în prezent se constată un vid în ceea ce privește studiile realizate în plan național asupra modalităților moderne de finanțare, unele fiind studiate în complex, respectiv: *particularități, metodă de finanțare, etapă, risc aferent*, altele fiind cunoscute doar la nivel de noțiune și concept. Modalitățile moderne de finanțare se deosebesc de cele clasice prin faptul că sunt realizate de investitori particulari și de alți actori ai pieței financiare, și nu doar de instituții de credit. Caracteristica de bază a acestora este investirea în proiecte de perspectivă, dar cu un risc sporit de implementare. Principalul avantaj oferit de aceste finanțări îl constituie obținerea mult mai rapidă a resurselor financiare, în condiții avantajoase, chiar și în situațiile în care entitatea solicitantă nu are înregistrată o istorie creditară, altfel spus – nu a apelat la surse externe de împrumut (credite bancare), dar care se confruntă cu un deficit de lichiditate. Procedura de finanțare este mult mai simplificată față de cea a acordării creditelor bancare. Spre deosebire de împrumuturile tradiționale bancare, modalitățile noi, moderne presupun un cost mai ridicat, cât și o oportunitate mai largă a volumelor finanțate. Aceste modalități de finanțare sunt practicate cu succes în statele dezvoltate pentru asigurarea cu resurse necesare a entităților, inclusiv a celor din sectorul mic și mijlociu, în particular pentru finanțarea start-upurilor și proiectelor inovative.

Un element esențial al obținerii finanțării de către entități este legat de problema accesului la finanțare. Analizele realizate în domeniul accesului la finanțare scot în evidență o corelație între dimensiunea companiei și obstacolele percepute: cu cât compania este mai mare, cu atât este mai puțin probabil să întâmpine dificultăți de finanțare, spre deosebire de companiile mici care sunt mai expuse acestora. În SUA, de exemplu, instituțiile financiare consideră că companiile mici prezintă un risc mai ridicat în ceea ce privește rambursarea împrumuturilor, ele fiind descurajate prin:

- ✓ stabilirea unor rate mari ale dobânzii;
- ✓ scadențe de rambursare mai scurte;
- ✓ fixarea unor cerințe mai stricte privind garanțiile[12].

În 2022, majoritatea companiilor din spațiul european au suferit de efectele creșterii inflației, alimentate de consecințele crizei energetice cauzate de agresiunea Rusiei împotriva Ucrainei. În urma Sondajului realizat de Banca Franței privind accesul la finanțare al entităților europene, în perioada 2022-2023, 86% din companiile chestionate au raportat o creștere a ratelor dobânzilor la creditele bancare și a altor costuri de finanțare bancară [14]. Noile împrumuturi acordate au scăzut, în special din cauza scăderii ofertei de credit. Studiile realizate evidențiază o creștere semnificativă a factoring-ului în perioada 2020-2022, înăsprirea condițiilor de împrumut încurajând multe IMM-uri să opteze pentru această soluție alternativă. Comparativ, leasingul și achiziția cu închiriere au înregistrat dificultăți de recuperare. În domeniul serviciilor financiare digitale au fost înregistrate noi oferte inovatoare care au încurajat creșterea

băncilor online și a platformelor alternative de finanțare. Aceste platforme atrag tot mai multe companii, inclusiv IMM-uri neglijate de sistemul tradițional de finanțare.

Cercetările realizate privind accesul la finanțare al companiilor românești, scot în evidență problemele legate de aprobarea integrală a sumei solicitate. În acest context, menționăm că doar pentru 18 la sută din IMM-urile românești a fost aprobată întreaga sumă solicitată sub forma împrumuturilor de la bănci și IFN-uri, iar în cazul companiilor mari, această cifră este de 44 la sută [4]. Spre deosebire de România, unde preferința pentru creditele bancare este de peste 25%, în alte state europene, majoritatea companiilor preferă împrumuturile bancare pentru a-și finanța ambițiile de creștere, opțiunea depășind 50% din preferințele de finanțare. Astfel, companiile franceze ar opta pentru un împrumut bancar în 76,5% din cazuri, față de „doar” 50,9% în Țările de Jos și de 60,5% în Belgia [12].

În Republica Moldova preferința companiilor pentru accesarea resurselor financiare este dată capitalului propriu, în proporție de 25-40%, iar pentru creditele bancare aceasta atinge un nivel de 20-25%, restul fiind acoperit din alte surse [1, p.77].

Studii și analize asemănătoare celor realizate de BNR, Banca Franței, OCDE în domeniul accesului la finanțarea entităților, în Republica Moldova nu s-au efectuat. Aici pot fi menționate doar cercetările realizate și prezentate în cadrul articolelor publicate în revistele științifice de profil sau în materialele conferințelor naționale și internaționale. Cu toate acestea putem extrage concluzii din analiza structurii surselor de finanțare prezentate în fig.2, astfel, în cea mai mare parte, sursele de finanțare a întreprinderilor în Republica Moldova au provenit din fonduri atrase (57 - 66 % din totalul surselor).

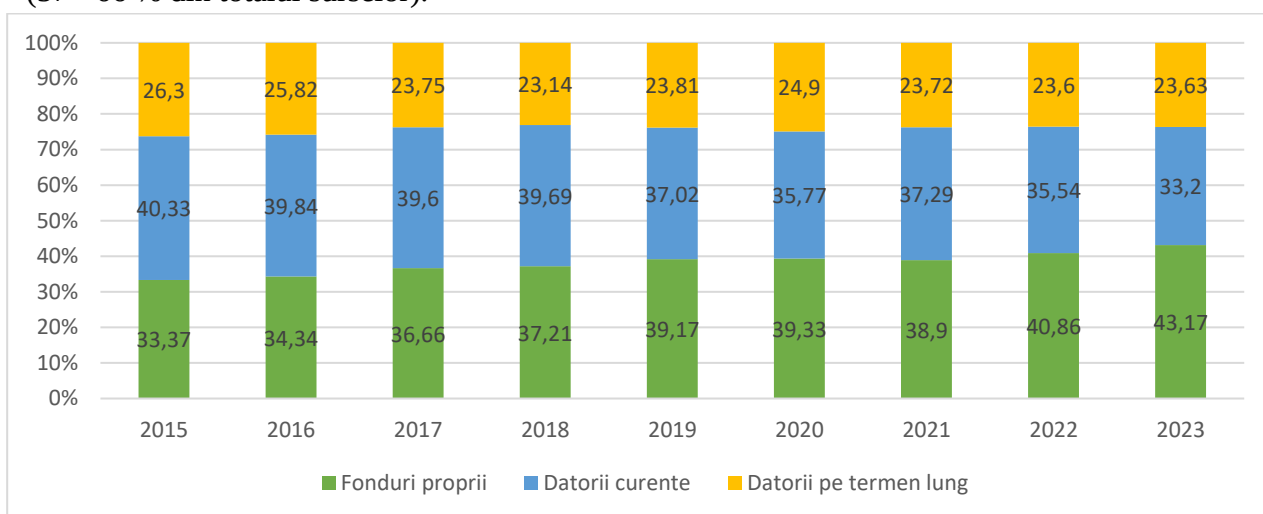


Figura 2. Structura surselor de finanțare ale întreprinderilor din Republica Moldova în perioada 2015-2023 (%)

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor BNS

Problemele constrângerilor accesului la finanțare pentru entitățile naționale sunt legate de: ratele dobânzilor mari pentru creditele bancare, limitarea resurselor financiare pe termen lung, dezvoltarea slabă a pieței financiare, numărul redus al programelor de susținere financiară a IMM-urilor. Printre principalele cauze ce determină un acces limitat al entităților la finanțare pot fi:

- lipsa stimulentele pentru instituțiile financiare pentru implicare în finanțarea entităților;
- tendința din partea antreprenorilor de a evita reglementările și impozitele din sectorul formal, activând total sau parțial în sectorul informal;
- costurile administrative și de tranzacție mai mari în cazul finanțării IMM, comparativ cu companiile mari;
- gajul insuficient, sau lipsa acestuia;
- absența ofertelor financiare pentru start-upuri și tinerilor antreprenori;

nivelul scăzut de competitivitate a IMM-urilor.

Un sistem financiar eficient trebuie să asigure procurarea resurselor financiare de către toate entitățile, în circumstanțe diversificate, dar, totodată, să orienteze „avuția financiară” rezultată din diverse surse spre investiții eficiente și productive. Instituțiile de credit care dețin monopolul pe piața financiară de credit întârzie în calea dezvoltării noilor produse financiare. În acest context, prezența altor actori ai pieței financiare, precum instituțiile financiare nebancare, investitorii privați/publici și alți actori nebancari, joacă un rol esențial în asigurarea resurselor pentru acoperirea necesarului financiar al entităților. Pentru o perspectivă financiară eficientă a entităților economice, este necesară concentrarea pe diversificarea surselor și instrumentelor financiare, pentru a asigura ca antreprenorii să acționeze ca motoare ale creșterii rezistente, sustenabile și favorabile incluziunii.

Teoriile moderne cu privire la finanțarea întreprinderii confirmă alegerea surselor de finanțare reieșind din costul capitalului și venitul scontat. Spre deosebire de teoriile clasice, teoriile moderne fac lumină în ceea ce privește opțiunea finanțării în anumite stadii de dezvoltare a entității. Apariția unui număr imens de investitori care, pe lângă obținerea de profituri financiare, urmăresc realizarea unui impact pozitiv asupra situației mediului înconjurător și/sau asupra problemelor sociale, a determinat lansarea unei noi paradigme în teoria financiară – teoria finanțării sustenabile, conturată ca concept după anul 1970. Spre deosebire de finanțarea tradițională care se concentrează doar pe randamentul financiar, respectiv - obținerea profitului financiar, și care privește sectorul financiar ca un element separat de societatea din care face parte, finanțarea sustenabilă consideră beneficiile financiare, sociale și de mediu ca un tot întreg. Astfel, noua teorie combină aspectele finanțării, deciziilor strategice de investiții și operaționale de afaceri corelate cu Obiectivele de Dezvoltare Durabilă [7, p.9].

La modul general, putem considera noua teorie a finanțării sustenabile o nouă direcție a cercetării economice, cu următoarele contribuții:

1. introduce noi concepte în domeniul studiilor financiare (analiza economică, științe sociale);
2. propune un nou cadru metodologic pentru a da substanță acestor concepte și pentru a deschide noi posibilități și perspective dezvoltării economice a statului.

În opinia autorului, noua abordare teoretică de finanțare sustenabilă combină (integrarea) obiectivele financiare și nefinanciare (responsabilitatea socială și de mediu), urmărite de investitori, pe de o parte, și integrarea criteriilor de sustenabilitate (ESG) în cadrul strategiilor corporative, pe de altă parte. Cu certitudine se poate afirma că, conturarea aspectelor teoretice și metodologice ale teoriei finanțării sustenabile astăzi nu a fost încă finalizată. În mare măsură teoria finanțării sustenabile este prezentată ca un model al „viitorului dorit”, legat de conceptul de dezvoltare durabilă în general.

În practica europeană tot mai des sunt evidențiate în cadrul sistemului financiar bancar, alături de modalitățile clasice, modalitățile moderne de finanțare, așa ca: factoring-ul, forfetarea, crowdfunding-ul, leasingul, finanțarea mezanin, finanțarea sustenabilă, finanțarea prin granturi și subvenții, finanțarea prin capital de risc, securitizarea activelor, microfinanțarea.

Tipologia modalităților moderne de finanțare este strâns corelată cu dimensiunea întreprinderii și gradul de risc asociat activității acesteia. Întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri), în special cele aflate în stadii incipiente de dezvoltare sau care operează în sectoare cu volatilitate ridicată, au tendința de a accesa surse alternative de finanțare, precum capitalul de risc, crowdfunding-ul sau finanțările mezanin, deoarece aceste instrumente sunt adaptate unui profil de risc mai ridicat și unui potențial de creștere accelerat. Pe de altă parte, întreprinderile mari, cu fluxuri de numerar stabile și un istoric financiar solid, sunt mai înclinate să utilizeze instrumente moderne cu grad de risc scăzut, cum ar fi leasingul financiar, factoringul sau creditele sindicalizate.

Alegerea modalității de finanțare moderne depinde, astfel, de dimensiunea întreprinderii, etapa acesteia de dezvoltare și profilul de risc asumat.

Alegerea unei modalități de finanțare este strâns legată de nivelul de risc pe care întreprinderea este dispusă să și-l asume și de etapa în care se află aceasta în ciclul său de viață. Fiecare instrument financiar presupune un anumit profil de risc și oferă condiții distincte de accesare, rambursare sau participare la capital. De exemplu, finanțarea prin datorie, cum ar fi creditele bancare, leasingul sau factoringul, este adesea preferată de companiile cu fluxuri de numerar stabile și un istoric financiar solid, riscul principal fiind cel de nerambursare.

Evaluarea riscului de credit joacă un rol esențial în peisajul financiar actual, contribuind la gestionarea incertitudinilor și prevenirea pierderilor. Acest proces asigură stabilitatea și profitabilitatea instituțiilor financiare, ajutându-le să anticipeze și să diminueze riscurile asociate împrumuturilor. Prin evaluarea riscului de credit se determină probabilitatea ca un debitor să nu își onoreze obligațiile financiare. Aceasta permite organizațiilor să își administreze portofoliile cu mai multă precizie și siguranță. Monitorizarea constantă a riscurilor le oferă flexibilitatea necesară pentru a se adapta rapid la schimbările pieței, consolidându-și strategiile și pregătindu-se pentru eventuale provocări.

Riscul de credit ocupă un rol central în procesul de finanțare, influențând disponibilitatea capitalului și costul acestuia. Literatura internațională subliniază importanța evaluării riscului de credit atât în cadrul finanțărilor tradiționale, prin credite bancare, cât și în cadrul finanțărilor moderne, cum ar fi capitalul de risc sau finanțările participative.

Lipsa unor abordări concrete privind modalitățile moderne de finanțare este o problemă de natură științifico-metodologică și de cercetare, făcând imposibilă dezvoltarea acestor concepte în practica națională. Literatura națională nu conține la moment concepte clare și bine definite privind modalitățile moderne de finanțare, la fel constatăm prezența doar a câtorva modalități moderne de finanțare detaliate ca concepte și unele particularități, precum: leasing, factoring, forfetare, finanțare prin capital de risc. Abordările teoretice privind alte modalități moderne de finanțare ce țin de: finanțarea mezanin, crowdfunding, sindicalizare, endowment, finanțarea sustenabilă, sunt foarte limitate și generaliste. Autorul consideră dezvoltarea noilor modalități moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar bancar național ca fiind una imperativă, fapt ce trebuie inițiată prin prezentarea acestora ca concepte și avantaje oferite, ulterior prin promovarea lor în practica financiară națională, lărgind astfel oportunitatea obținerii resurselor financiare în condiții avantajoase pentru finanțarea proiectelor inovative de perspectivă, cu impact pozitiv asupra dezvoltării unui sistem economic durabil pe termen lung.

Capitolul 2 Tendințe globale ale modalităților moderne de finanțare și oportunități de valorificare în Republica Moldova este consacrat unui studiu detaliat a principalelor tendințe în domeniul factoring-ului, crowdfunding-ului, finanțării prin capital de risc și a finanțării sustenabile la nivelul economiilor dezvoltate și a practicilor de succes. În cadrul compartimentului privind evoluția factoring-ului pe plan internațional, sunt analizate tendințele mondiale și cele europene ale acestuia, evidențiindu-se rolul său în dezvoltarea afacerilor, și beneficiile aferente oferite. Un paragraf aparte este destinat finanțării prin capitalul de risc cu accent pe oportunitățile oferite pentru suținerea proiectelor inovative, în special a start-up-urilor. În contextul digitalizării economiei, un compartiment aparte este rezervat finanțării prin crowdfunding, evidențiind facilitățile oferite în special sectorului mic și mijlociu. O atenție deosebită este acordată finanțării sustenabile care a devenit un factor esențial în atingerea obiectivelor de dezvoltare durabilă a ONU și în asigurarea unei creșteri economice sustenabile. Tot la acest capitol este inclusă o analiză comparativă între practica europeană și cea din Republica Moldova în ceea ce privește particularitățile modalităților moderne de finanțare și evidențierea limitelor dezvoltării acestora în

plan national. Factoring-ul este practicat pe scară largă în țările dezvoltate. Cele mai populare piețe ale factoring-ului sunt piețele statelor dezvoltate, precum SUA, Franța, Marea Britanie, China, Italia, Germania, Spania, Belgia. Beneficiarii factoring-ului sunt reprezentanți ai industriei alimentare, celei textile, comerțului, precum și companiilor prestatoare de servicii de telecomunicații [8, p.34]. În timp ce factoringul tradițional continuă să fie o soluție de finanțare utilizată pe scară largă, noile tendințe internaționale evidențiază extinderea factoringului către forme inovatoare precum factoringul revers (invers) și factoringul ESG. Acestea răspund nevoilor tot mai complexe ale lanțurilor de aprovizionare și ale companiilor orientate spre sustenabilitate.

Tendințele recente conturează extinderea factoringului către soluții orientate spre eficiență în lanțul valoric, numit reverse factoring. Pe măsură ce companiile încearcă să-și optimizeze fluxul de numerar și gestionarea capitalului de lucru, ele apelează la factoring reverse ca soluție. Acest aranjament financiar permite companiilor să extindă termenele de plată către furnizori, asigurându-se în același timp că furnizorii primesc plăți în avans cu reducere. Reverse factoring-ul este un instrument de finanțare utilizat pe larg în ultimii ani de companiile de factoring din țările UE, SUA, precum și din România, Belarus, Ucraina pentru finanțarea IMM-urilor din domeniul comerțului, industriei alimentare, electronicii și TIC.

În esență, reverse factoring, în viziunea autorului, poate fi prezentat ca o *modalitate de finanțare ce implică trei părți: furnizori, cumpărători și finanțatorul (instituția de credit), utilizând o platformă electronică prin intermediul căreia este asigurată finanțarea pentru furnizori, plata în avans a facturilor, plata pentru cumpărător, precum și managementul facturilor*. Reverse factoring-ul se deosebește de factoring-ul clasic prin faptul că inițiatorul este cumpărătorul și nu furnizorul, ca în cazul factoring-ului tradițional.

În contextul global actual, în care sustenabilitatea a devenit un factor esențial în evaluarea performanței financiare, instituțiile financiare încep să își recalibreze ofertele pentru a susține companiile cu un angajament solid față de responsabilitatea socială și de mediu. Un exemplu relevant este inițiativa „Factor de impact” lansată în 2023 de BNP Paribas, destinată clienților corporativi din Franța, care presupune integrarea angajamentelor de tip ESG în evaluarea lanțului de aprovizionare. Soluția permite o susținere coerentă a întreprinderilor de-a lungul întregului lanț de finanțare, încurajând comportamente corporative sustenabile [17]. Factoringul ESG oferă o soluție financiară care îmbină avantajele tradiționale ale factoringului (precum îmbunătățirea fluxului de numerar și gestionarea creanțelor) cu beneficii suplimentare pentru companiile care promovează responsabilitatea socială și față de mediu. Astfel, firmele care implementează standarde ridicate de ESG pot beneficia de condiții financiare favorabile, cum ar fi reduceri de dobândă sau comisioane mai mici. În plus, furnizorul de factoring poate oferi rapoarte detaliate care reflectă performanța financiară, dar și impactul ESG al tranzacțiilor.

Această modalitate inovativă de finanțare contribuie nu doar la susținerea activității curente a companiilor, ci și la promovarea proiectelor care sprijină realizarea ODD-urilor 2030. În plus, factoringul ESG devine un instrument strategic pentru susținerea atât a IMM-urilor, cât și a marilor corporații, în demersurile lor de adaptare la noile cerințe de piață și de reglementare.

Factoringul ESG se distinge de modelul clasic prin capacitatea de a orienta capitalul spre întreprinderi care îndeplinesc standarde ridicate de mediu, responsabilitate socială și guvernare, creând astfel valoare pe termen lung.

Analiza tendințelor în ultimele 2 decenii ne permit să constatăm o rată medie anuală de creștere de 8,4%, cea mai mare fiind înregistrată în 2022 cu 18,33%. Pentru anul 2023, volumul factoring-ului pe plan internațional a crescut față de 2022 cu doar 3,6%, constituind un volum de 3.791 mld. Euro [13] după impactul devastator al COVID-19 în 2020, când a raportat o scădere a volumului de 6,5% în acel an, deja în 2021 a înregistrat o creștere de aproape 13,5%. Analiza

tendințelor ultimilor 20 de ani și putem constata o rata de creștere medie de 8,4%, cea mai mare fiind înregistrată în 2022 cu 18,33%.

Topul primelor state care concentrează circa 88% din volumul internațional al factoring-ului este reprezentat de: Spania (19%), Taiwan (13%), Italia (14%), China (10%), Singapore (5%) Hong Kong (5%), Germania (10%), Marea Britanie (7%), Polonia (4%) [13]. În acest context, menționăm că Republica Moldova se plasează pe ultimul loc, înregistrând un volum al factoring-ului de doar 9 mln. euro, comparativ cu vecinii noștri, Ucraina, care a atins un volum de 592 mln. euro în 2023, și România – cu 8.660 mln. euro. Domeniile care au recurs la finanțarea prin factoring au menținut aceleași tendințe în ultimii 10 ani. Astfel, principalii beneficiari ai factoring-ului pentru anul 2022 au fost: manufactura – cu 45%, care include: producerea bunurilor și serviciilor, industria textilă, mașini și utilaje; comerțul și distribuția marfurilor – cu 13%, construcțiile – 9%, prestarea serviciilor – 8%, transportul și comunicațiile – 7%, și alte sectoare – 15%.

La nivel internațional, factoringul a cunoscut o expansiune semnificativă, devenind un instrument esențial pentru finanțarea capitalului de lucru, în special în rândul întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri). În Uniunea Europeană, dezvoltarea acestui sector a fost susținută de un cadru legislativ armonizat, costuri competitive și o digitalizare avansată, facilitând accesul rapid și eficient la finanțare pentru IMM-uri. În Republica Moldova, deși factoringul este recunoscut ca o modalitate modernă de finanțare, piața rămâne în stadiu incipient de dezvoltare.

Tabel 1. Analiza comparativă privind dezvoltarea factoringului în Uniunea Europeană și R.Moldova

Criteriu	UE	R.Moldova
Reglementare	Reglementat prin directive europene și legislații naționale specifice.	Reglementat prin Codul Civil al Republicii Moldova
Dezvoltarea pieții	Piață matură, cu volum mari de tranzacții. În 2023, volumul factoringului în UE a fost de peste 2,4 trilioane EUR	Piață emergentă, cu volum redus. Potrivit BNM, factoringul este utilizat marginal față de alte forme de finanțare.
Tipuri de Factoring	Recurs și fără recurs, intern și internațional, deschis și confidențial. Factoringul invers (reverse factoring) este tot mai popular.	Predominant factoring cu recurs și intern. Factoringul invers și cel confidențial sunt puțin utilizate.
Dobânzi și Costuri	Ratele dobânzilor sunt mai mici pieței concurențiale și lichidității ridicate. Costurile variază între 0,5% - 3% pe tranzacție.	Costuri mai ridicate, cu dobânzi ce pot ajunge la 5-10%, din cauza riscurilor percepute mai mari și a pieței mai puțin dezvoltate.
Digitalizare	Platforme fintech avansate, blockchain și AI pentru analiza riscurilor.	Digitalizare în stadiu incipient, dependență ridicată de procesele tradiționale.
Accesibilitate pentru IMM-uri	Acces facilitat de legislație și competiție între furnizorii de factoring.	Acces limitat din cauza cerințelor stricte impuse de bănci și a costurilor ridicate.

Sursa: Elaborat de autor în baza [13; 17]

În Republica Moldova, factoringul este într-o fază de creștere, dar se confruntă cu limitări legate de accesibilitate, costuri și digitalizare. Cu toate acestea, există oportunități de dezvoltare prin adaptarea la practici internaționale și îmbunătățirea cadrului de reglementare. Deși Republica Moldova nu dispune de o lege specială dedicată factoringului, cadrul legal existent în Codul civil oferă o bază pentru desfășurarea acestor operațiuni. Piața locală de factoring este în dezvoltare, cu oportunități de creștere și diversificare a serviciilor oferite. Costurile asociate serviciilor de factoring variază în funcție de mai mulți factori, inclusiv tipul de factoring (cu sau fără regres),

durata până la scadența facturilor, volumul tranzacțiilor și riscul asociat debitorilor. În UE, costurile de factoring sunt influențate de piața competitivă și de variațiile economice regionale.

Popularitatea factoringului în Republica Moldova este una modestă, fapt confirmat de rapoartele Asociației internaționale de factoring, precum și a studiilor realizate în baza chestionarelor de evaluare. Astfel, conform unui sondaj realizat de autor privind accesul la finanțare, desfășurat pe un eșantion de 40 de companii din Republica Moldova (domeniul: comerț (13), transport și logistica (4), producție (10), agricultura (5), prestări servicii (5), ocrotirea sănătății/farmaceutică (2), construcții (1)) – s-a constatat că factoringul nu se regăsește printre modalitățile de finanțare utilizate de entitățile economice participante. Preferințele acestora se îndreaptă în mod dominant către creditele bancare, utilizate de 40 de respondenți (97,5%), și resursele financiare proprii, indicate de 34 de respondenți (85%).

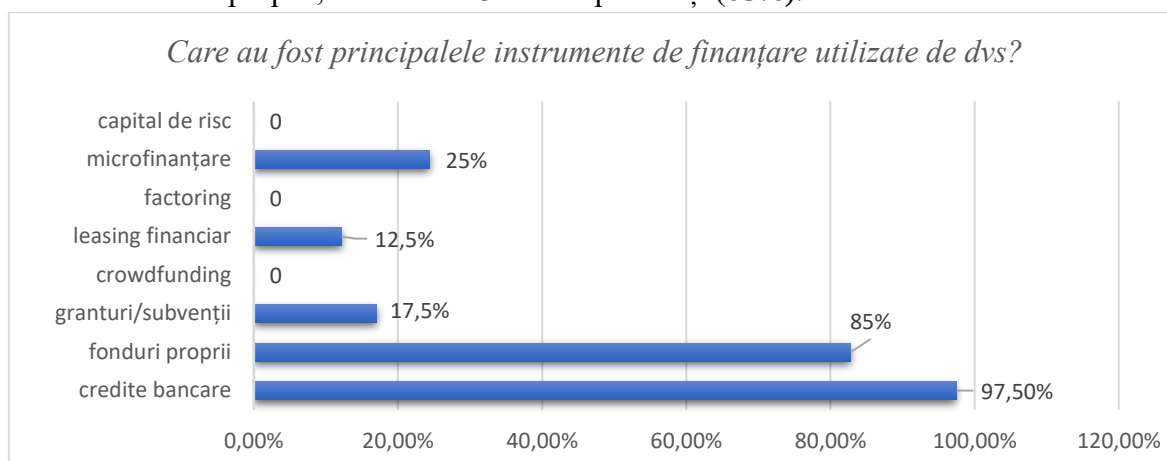


Figura 3. Ponderea respondenților după utilizarea instrumentelor de finanțare accesate de respondenți (entități economice)

Sursa: Elaborat de autor în baza analizei *Chestionarelor privind accesul la finanțare și utilizarea altor instrumente de finanțare decât creditul bancar în Republica Moldova*.

Totodată, o parte dintre companii au recurs și la alte surse de finanțare, precum microfinanțarea oferită de organizațiile de creditare nebanară (OCN) – menționată de 10 respondenți (25%), urmate de granturi și subvenții – 7 (17,5%) respondenți și leasingul financiar indicat de 5 respondenți (12,5%).

Accesarea resurselor prin intermediul modalităților precum factoring, crowdfunding, finanțare prin capital de risc nu a fost menționată de nici un respondent.

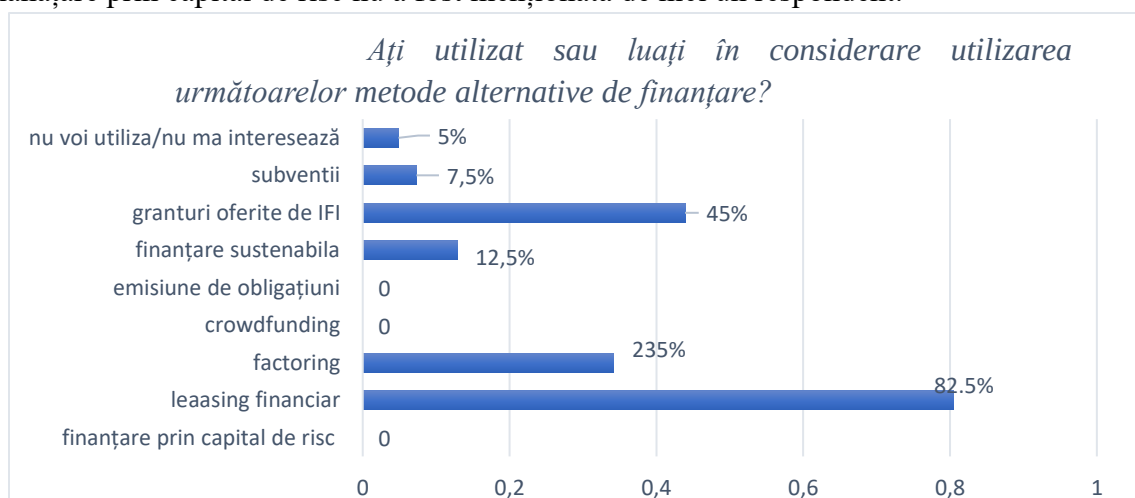


Figura 4. Ponderea respondenților după preferințele privind utilizarea altor modalități de finanțare decât creditul bancar

Sursa: Elaborat de autor în baza *Chestionarelor privind accesul la finanțare și utilizarea altor instrumente de finanțare decât creditul bancar în Republica Moldova*.

Analiza datelor colectate prin intermediul chestionarului elaborat de autor relevă că factoringul se situează pe poziția a treia (35% – 14 respondenți din 40), în clasamentul instrumentelor moderne de finanțare percepute ca fiind accesibile în contextul Republicii Moldova. Acesta este precedat de leasingul financiar și granturile oferite de instituțiile financiare internaționale, evidențiind astfel un interes crescut față de factoring ca alternativă la creditul bancar tradițional în procesul de finanțare a activităților economice. (fig.4)

În baza sondajului realizat nu putem menționa despre necunoașterea factoringului ca modalitate de finanțare în rândul entităților naționale, mai degrabă poate fi constatată o lipsa a unor mesaje de promovare a acestuia pe piața financiară.

Finanțarea prin capitalul de risc este o modalitate modernă practică pe scară largă în statele dezvoltate, pentru finanțarea unei afaceri inițiale, dezvoltarea ei sau răscumpărarea acesteia de către investitor la restructurarea proprietății. Capitalul de risc a contribuit la succesul unor companii cunoscute, precum Microsoft, Intel, Apple Computer, Lotus, Solectron, Brookstone, GenenTech, Au Bon Pain, Federal Express și multe altele. Trăsăturile distinctive ale finanțării prin capitalul de risc pentru afacerile mici sunt următoarele:

- ✓ fondurile sunt asigurate fără condiția returnării lor la termenul prestabilit;
- ✓ au un termen determinat și fără plata dobânzii;
- ✓ sunt acordate micilor întreprinderi private fără a li se solicita gaj sau depozit;
- ✓ scopurile și condițiile pentru alocare de fonduri oferite firmelor cu capital de risc diferă de cele ale altor investitori tradiționali.

Investițiile de risc pentru afacerile mici și mijlocii joacă rolul unui catalizator care atrag după sine și alte tipuri de investiții, după ce cele dintâi s-au justificat și s-au valorificat deja prin creșterea veniturilor din vânzări, a rentabilității, extinderea pieței de desfacere etc.

Analizele efectuate de OCDE prezintă dezvoltarea industriei de capital de risc drept „o condiție-cadru importantă pentru stimularea antreprenoriatului inovator” [2, p.80]. Practica a demonstrat că fondurile de capital de risc au un aport determinant în creșterea eficienței cadrului de administrare și profesionalizare a IMM-urilor de tip start-up finanțate. De asemenea, ele pot impune un control direct asupra sistemului de management și de multe ori pot solicita chiar schimbări de top-management. Studiile din domeniu evidențiază concentrarea acestor fonduri în domeniul TI, biotehnologiilor, tehnologiilor medicale etc. Pentru companiile nou-create sau întreprinderile cu o istorie limitată de funcționare (sub doi ani), finanțarea din capitalul de risc devine din ce în ce mai populară – chiar esențială – pentru obținerea de capital, mai ales dacă acestea nu au acces la piețele de capital, împrumuturi bancare sau alte instrumente de finanțare. Principalul dezavantaj este reprezentat de faptul că „investitorii obțin, de regulă, părți sociale sau acțiuni în companie, deci pot influența fluxul decizional din entitățile respective” [5, p.29].

În general, în mecanismul finanțării prin capital de risc, investitorul asigură o contribuție în capitalul statutar, exact suma necesară care îi asigură cota-parte, iar resursele rămase sunt oferite sub forma unui împrumut negarantat pe termen lung cu o dobândă preferențială. În procesul de finanțare prin capital de risc există posibilitatea convertirii împrumutului în acțiuni sau obligațiuni. Întrucât riscurile din segmentul de risc sunt mult mai mari decât instrumentele tradiționale, un investitor de risc face mize, de obicei, pe câteva zeci de companii simultan

În esență, finanțarea prin capitalul de risc este o modalitate nouă, preluată din SUA și dezvoltată cu succes în ultimii ani și în țările europene. Pentru Republica Moldova, la fel ca și pentru alte țări din Europa de Est, această modalitate de finanțare rămâne puțin cunoscută și dezvoltată. Cercetările la capitolul capitalul de risc au evidențiat anumite facilități pe care le promovează guvernele statelor pentru a stimula finanțările prin capitalul de risc. „Printre facilitățile oferite (pe baza unor criterii bine stabilite în funcție de vârsta și dimensiunea

companiilor, dar și prin excluderi sectoriale pentru a ținti firmele antreprenoriale) prin această schemă de stimulare și facilitare, care este supusă anual unei monitorizări transparente pentru a evalua permanent și costurile fiscale, se enumeră:

- ✓ creditele fiscale în avans;
- ✓ amânarea impozitului pe câștigurile de capital în cazul de reinvestire;
- ✓ scutirile la impozitul pe câștigurile de capital realizate;
- ✓ concesiile pentru investitori individuali - *business angels*” [5, p.136].

Finanțarea startup-urilor variază semnificativ de la o țară la alta, în funcție de ecosistemul economic, sprijinul guvernamental, cultura investițională și accesul la piețele de capital. Modelele de succes din SUA, China, Marea Britanie și Israel demonstrează modul în care fiecare stat își valorifică resursele locale pentru a stimula inovația și dezvoltarea economică. Studiul acestor practici oferă lecții valoroase pentru construirea unor ecosisteme de finanțare sustenabile și dinamice. Statele Unite reprezintă cel mai dezvoltat ecosistem pentru startup-uri, caracterizat printr-o integrare strânsă între investitori, universități și centre de cercetare. Cadrul legislativ favorabil și existența fondurilor de capital de risc mari stimulează permanent apariția unor companii inovatoare globale precum Google sau Tesla. Accentul este pus pe colaborarea dintre cercetare și sectorul privat.

Din analizele practicii internaționale putem evidenția finanțarea prin capitalul de risc ca fiind una dintre cele mai avantajoase și eficiente forme de susținere a entităților mici și mijlocii, aflate în faza de penetrare pe piață sau a start-upurilor. Pe parcursul anului 2023, condițiile economice dificile și presiunea tot mai mare exercitată de investitori au determinat startup-urile să își ajusteze strategiile de creștere, concentrându-se tot mai mult pe consolidarea unor traiectorii sustenabile către profitabilitate. În trimestrul al patrulea al anului 2023, investitorii de capital de risc au intensificat solicitările către companiile din portofoliile lor pentru a-și optimiza eficiența operațională și pentru a-și adapta modelele de afaceri astfel încât să prioritizeze generarea profitului. Totodată, în ultimele trimestre, a devenit tot mai evident că anumite startup-uri nu dispun de resursele necesare pentru a supraviețui în climatul economic actual. Sectoare care au beneficiat de o expansiune accelerată în perioada pandemică au fost profund afectate de schimbările economice bruște, inclusiv inflația ridicată și creșterea rapidă a ratelor dobânzilor. Investițiile de capital de risc atât în America, cât și în Asia au scăzut pentru al patrulea trimestru consecutiv în 2023, la fel și Europa a cunoscut un al treilea trimestru de scădere a investițiilor. Zona Americii (de Nord și de Sud) în ultimii ani a fost caracterizată de anumite performanțe, remarcate în principal în SUA. La acest capitol evidențiem tranzacțiile mari (cu peste 1 mld. dolari SUA) din SUA, realizate de companii, precum Lyft, Grail Technologie, Compass, Faraday Future, Magic Leap. De notat că piața americană a capitalului de risc este una dintre cele mai avansate în ceea ce privește inovarea în domeniul tehnologiilor informaționale.

Finanțarea oferită de fondurile cu capital de risc stimulează creșterea economică prin crearea și extinderea entităților inovatoare, sunt create noi locuri de muncă, cresc investițiile în domeniul cercetării-dezvoltării și sunt susținute antreprenoriatul, competitivitatea și inovația. În timp ce la nivel internațional capitalul de risc este un motor esențial al inovației și dezvoltării startup-urilor, în Republica Moldova acest tip de finanțare este foarte limitat

Pandemia provocată de virusul COVID-19 a demonstrat cu prisosință necesitatea utilizării tehnologiilor informaționale atât în procesul de gestiune a entităților economice, cât și în procesul de obținere a unor surse alternative de finanțare pentru implementarea și dezvoltarea noilor proiecte în cadrul acestora. Astfel, finanțarea prin crowdfunding rămâne cea mai accesibilă modalitate de finanțare în perioada crizei pandemice și de izolare online.

Crowdfunding-ul presupune o platformă care servește în calitate de intermediar, unde se întâlnesc donatorii și solicitanții resurselor financiare, precum și mijloacele de plată (inclusiv banii electronici) pentru finanțarea proiectelor. Organizatorii platformelor percep de la autorii proiectului comisioane de la 5 la 15% din suma adunată pentru finanțarea proiectelor. Creșterea pieței de crowdfunding din ultima perioadă poate fi atribuită mai multor factori, inclusiv acceptarea tot mai mare a crowdfundingului ca mijloc legitim de strângere de fonduri, accesibilitatea tot mai mare a platformelor de crowdfunding și creșterea rețelelor sociale care le permite creatorilor să-și promoveze campaniile unui public mai larg. În plus, pandemia COVID-19 a accelerat tendința de strângere de fonduri online, pe măsură ce tot mai mulți oameni apelează la crowdfunding pentru a sprijini întreprinderile mici și creatorii independenți afectați de blocaje și crize economice.

Multe inițiative de crowdfunding folosesc rețelele sociale ca mijloc de comunicare, deoarece le permite să urmărească traficul de trimitere către site-uri web. Prin urmare, o companie poate susține liber o idee pe rețelele sociale, care se așteaptă să impulsioneze piața globală de crowdfunding în perioada de prognoză. Se poate evidenția, la capitolul dezvoltării rapide a crowdfunding-ului în multe țări, sprijinul și atenția sporită din partea guvernelor acestora. În prezent, crowdfunding-ul este recunoscut ca o formă legală de relații comerciale în cel puțin douăzeci de țări dezvoltate. La fel, se poate remarca faptul că în Occident este elaborată o bază normativ-legislativă care permite antreprenorilor să colecteze de sine stătător mijloace bănești la scară largă.

Procese din ultimii ani din cadrul economiei mondiale au creat condiții favorabile pentru dezvoltarea instrumentelor de atragere a investițiilor. Printre aceste instrumente se numără, în primul rând, platformele decizionale bazate pe crowd-tehnologii, crowdlending, crowdinvesting. Noile instrumente financiare presupun o serie de beneficii, precum:

- ✓ posibilitatea atragerii resurselor de la un cerc mare de persoane, inclusiv de la cele care nu posedă cunoștințe și nu au experiență în desfășurarea activității pe piața financiară;
- ✓ cheltuieli mici de tranzacționare;
- ✓ rapiditate în efectuarea calculelor;
- ✓ simplificarea bazei normative de reglementare a resurselor investiționale [6].

Riscurile care apar ca rezultat al activității neprofesionale a investitorilor determină majoritatea statelor să adopte reglementări în domeniul crowdfunding-ului. În practica internațională sunt stabilite anumite limite la suma investițiilor efectuate pentru un anumit proiect și la un anumit investitor.

Pe plan internațional sunt numeroase platforme de crowdfunding care s-au dezvoltat cu succes, reușind să asigure finanțări pentru proiecte din diverse domenii, de la cultural-artistic la proiecte de finanțare a start-up-urilor. Platformele de crowdfunding asigură o gestiune analitică a fluxului de investitori și a proiectelor investiționale prin intermediul portmoneelor electronice. Fiecare membru al platformei, investitor sau lider de proiect posedă un portmoneu electronic dedicat, care îi permite a interacționa (a investi, a obține fonduri etc.) cu alți membri ai platformei în cadrul operațiunilor autorizate de pe platformele de crowdfunding.

Spre deosebire de finanțarea clasică, finanțarea prin crowdfunding oferă câteva șanse de succes unei companii mici aflate la început de cale. În al doilea rând, finanțarea de tip crowdfunding susține companiile cu proiecte ambițioase și inovatoare.

În prezent, în țări precum Republica Moldova, crowdfunding-ul în calitate de nouă practică de finanțare se confruntă cu o reglementare inadaptată, care impune obligații disproporționate în raport cu natura activităților platformei. Dificultatea adoptării unui cadru de reglementare constituie astăzi o adevărată frână în calea dezvoltării crowdfunding-ului. În țările unde

crowdfunding-ul este susținut și promovat, fiindu-i asigurată și o reglementare pe măsură, acesta din urmă constituie un factor de succes determinant al dezvoltării economice.

O analiza comparativă dintre dezvoltarea crowdfundingului în spațiul european și cel al Republicii Moldova este prezentată în tabelul 2.

Tabel 2.

Analiza comparativă privind crowdfundingul european și cel al Republicii Moldova.

Criteriu	Uniunea Europeană	Republica Moldova
Reglementare	Reglementare clară și robustă prin <u>Regulamentul (UE) 2020/1503 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri</u> ; Regulamentul (UE) <u>2022/2118</u> – administrarea de portofolii individuale de împrumuturi de către furnizorii de servicii de finanțare participativă, precizând elementele metodei de evaluare a riscului de credit, informațiile privind fiecare portofoliu individual care trebuie comunicate investitorilor, precum și politicile și procedurile necesare cu privire la fondurile de rezervă Regulamentul (UE) <u>2022/2119</u> – standardele pentru fișa cu informații esențiale privind investiții	Reglementare generalistă Legea nr. 181/2023 privind serviciile de finanțare participativă
Tipuri de Crowdfunding	Donații, recompense, împrumuturi (P2P lending), capital (equity)	Preponderent donații și recompense, împrumuturi (P2P lending) și capital (equity) slab dezvoltat
Protecția investitorilor	Reglementări stricte pentru transparență și siguranță	Lipsa unor mecanisme clare de protecție a investitorilor
Finanțare pentru startup-uri	Instrument important pentru startup-uri și IMM-uri, susținut de politici publice	Acces dificil la finanțare alternativă, dependență de finanțarea tradițională
Provocări	Costuri ridicate de conformitate, reglementări stricte	Lipsa unei legislații clare, educație financiară insuficientă, bariere logistice
Oportunități	Acces extins la investitori internaționali, sprijin UE pentru dezvoltarea crowdfundingului	Posibilitatea de reglementare inspirată din modelul european, dezvoltarea fintech-urilor locale

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor Comisiei Europene și CNPF. Disponibil https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/crowdfunding_en și <https://www.cnpf.md/ro/finantare-participativa-6522.html>

Crowdfunding-ul este o sursă importantă de finanțare în UE, datorită unui cadru juridic clar și a unei piețe bine dezvoltate. În Republica Moldova, acest mecanism are un potențial semnificativ, dar este necesară o reglementare clară și dezvoltarea unor platforme locale pentru a facilita accesul antreprenorilor la finanțare. Autoritățile moldovenești ar trebui să implementeze politici de stimulare și să creeze un mediu favorabil pentru crowdfunding, inspirându-se din practicile UE. În timp ce decizia finală de investiție este lăsată la latitudinea investitorilor individuali, rolul de intermediar jucat de platformă este crucial în examinarea proiectelor. Platformele de crowdfunding evaluează aplicațiile în funcție de criterii formale, cum ar fi caracterul complet, impresia generală, potențialul de piață, echipa și modelul de afaceri și efectuează diligență, inclusiv cercetări independente, pentru a valida cererile de finanțare. Privind în perspectivă, se așteaptă ca piața de crowdfunding să își continue traiectoria de creștere pozitivă. Această creștere va fi determinată de factori precum disponibilitatea tot mai mare a aplicațiilor mobile de crowdfunding, creșterea investițiilor de impact, care urmăresc să sprijine proiectele responsabile din punct de vedere social. În plus, pe măsură ce platformele de crowdfunding devin

mai stabile, putem observa o consolidare a pieței, platformele mai mari achiziționând altele mai mici pentru a-și crește cota de piață.

La nivel mondial, o altă modalitate de finanțare ce prezintă o prioritate urgentă pentru toate serviciile financiare, condusă de obiectivul zero emisii nete de carbon până în anul 2050 este *finanțarea sustenabilă*. Finanțarea sustenabilă joacă un rol important în cadrul economiei naționale prin redirectionarea investițiilor către proiecte verzi și integrarea factorilor ESG în luarea deciziilor de investiții. Prin stimularea investițiilor în energie regenerabilă, eficiență energetică și alte inițiative sustenabile, finanțarea sustenabilă contribuie la reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră, la atenuarea impactului negativ al schimbărilor climatice asupra dezvoltării economice și ajută în mod direct la construirea unei economii globale care promovează pe termen lung bunăstarea socială și de mediu. La nivel mondial *finanțarea sustenabilă* a devenit o prioritate urgentă pentru toate serviciile financiare, condusă de obiectivul de zero emisii nete de carbon până în anul 2050.

Finanțarea sustenabilă încurajează transparența și gândirea pe termen lung a investițiilor care se îndreaptă către obiectivele de mediu și includ toate criteriile de dezvoltare sustenabilă identificate de Obiectivele de Dezvoltare Durabilă (ODD) ale ONU. Odată cu integrarea principiilor de sustenabilitate în luarea deciziilor financiare, finanțele sustenabile contribuie la o economie mai verde și mai rezistentă. Aceasta sprijină inițiativele care vizează reducerea emisiilor de carbon, promovarea energiei regenerabile, îmbunătățirea eficienței resurselor și conservarea biodiversității. Prin direcționarea capitalului către proiecte verzi, finanțarea verde ajută la combaterea schimbărilor climatice și protejează ecosistemele.

Finanțarea tradițională direcționează economiile către cele mai profitabile proiecte, fără a lua în considerare aspectele de mediu. Finanțele sustenabile, pe de altă parte, sprijină proiectele care nu dăunează mediului, sunt orientate spre responsabilitate socială și promovează dezvoltarea unui sistem economic circular, eficient, incluziv și ecologic curat.

În esență, reeșind din practica europeană în special, autorul prezintă finanțarea sustenabilă ca o modalitate de finanțare care sprijină proiecte și afaceri cu un impact pozitiv asupra mediului, societății în general, respectând principiile guvernantei corporative. Spre deosebire de modalitățile tradiționale care se concentrează în principal pe profitabilitatea pe termen scurt, finanțarea sustenabilă integrează criteriile de sustenabilitate ESG (de mediu, sociale și de guvernanta corporativă), ce permit evaluarea atât a performanței economice a unui proiect, cât și a impactului acestuia pe termen mediu și lung asupra societății și mediului înconjurător.

Obiectivul fundamental al finanțării sustenabile vizează crearea și dezvoltarea unei economii mai echilibrate, prin redirectionarea capitalului către sectoare care susțin tranziția ecologică, precum energiile regenerabile, eficiența energetică, transportul ecologic, reciclarea sau managementul durabil al resurselor.

Finanțarea sustenabilă oferă o serie de beneficii atât pentru rezultate financiare, cât și non-financiare, multe dintre acestea fiind prezentate în Obiectivele de Dezvoltare Durabilă ale ONU. În mod similar, finanțarea sustenabilă presupune o serie de beneficii economice realizate prin stimulente, cum ar fi furnizarea de oportunități de educație și de muncă decentă pentru toți, precum și construcția unei infrastructuri rezistente și promovarea industrializării incluzive. De asemenea, finanțarea sustenabilă oferă beneficii esențiale planetei noastre, deoarece se concentrează pe acțiunile climatice și pe atenuarea schimbărilor climatice, la fel și conservarea biodiversității, vieții marine și promovarea durabilității în întreg ecosistemul natural.

În plus, finanțarea sustenabilă încurajează inovația prin direcționarea capitalului către proiecte eco-inovatoare care abordează provocările globale. Aceasta include tehnologii curate, infrastructură durabilă și soluții la problemele sociale și de mediu. Prin sprijinirea acestor

inițiative, finanțarea responsabilă promovează o creștere economică atât durabilă, cât și dinamică și orientată spre viitor.

Trecerea către o economie cu emisii scăzute de carbon necesită investiții semnificative, care pot fi finanțate doar printr-un angajament profund al sectorului privat. Încorporarea factorilor de mediu, sociali și de guvernare (ESG) în investițiile private transformă o strategie internă de management al riscului într-un motor de inovare și de noi posibilități care oferă valoare pe termen lung pentru companie și societate. Domeniile susținute de finanțarea sustenabilă țin de proiectele eficiență energetică și energie regenerabilă, managementul deșeurilor și al resurselor naturale, protecția biodiversității (fig.5). Finanțarea sustenabilă poate contribui la lupta împotriva pierderii biodiversității prin finanțarea conservării și refacerii habitatelor naturale.

Finanțarea sustenabilă reprezintă o preocupare importantă a Uniunii Europene în ultima perioadă și este concepută pe termen lung, fiind interpretată ca un tip de finanțare care sprijină dezvoltarea durabilă a economiei, reducând în același timp presiunile asupra mediului și luând în considerare aspectele sociale și de guvernare. Astfel, Uniunea Europeană (UE) a adoptat în iunie 2020 un cadru legal destinat facilitării investițiilor durabile. Acest cadru, cunoscut ca „Taxonomia UE”, este piatra de temelie a Planului de acțiuni al UE pentru finanțarea sustenabilă.

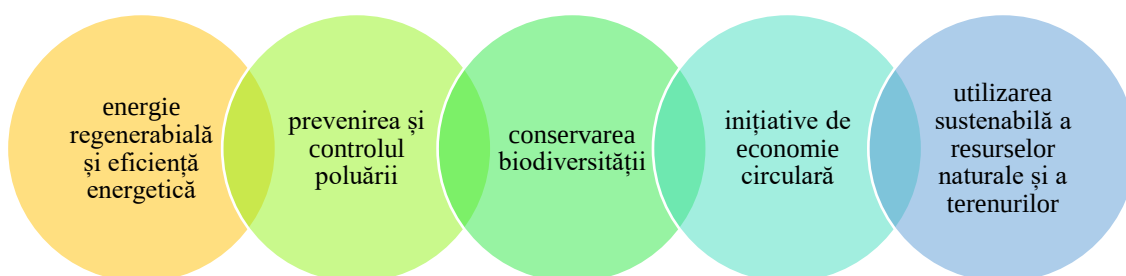


Figura 5. Domeniile promovate de finanțarea sustenabilă

Sursa: elaborată de autor în baza [18; 19]

Piața finanțelor sustenabile crește rapid ca răspuns la urgența climatică. Finanțarea sustenabilă este un subset al pieței financiare generale, care oferă o modalitate structurată de a canaliza capitalul către activitățile economice și proiectele care oferă rezultate durabile. Foarte important este faptul că piața finanțelor sustenabile contribuie atât direct cât și indirect la progresul Obiectivelor de Dezvoltare Durabilă (ODD) ale Națiunilor Unite. Criza COVID-19 a oferit un nou impuls agendelor de mediu, sociale și guvernare (ESG) și Net Zero, ceea ce determină o accelerare a cererii de finanțare sustenabilă.

Finanțarea sustenabilă oferită de instituțiile de credit este un proces care implică mai multe etape, fiecare având rolul de a asigura că investițiile și împrumuturile respectă criteriile de mediu, sociale și de guvernare (ESG - Environmental, Social, Governance). Aceste etape sunt esențiale pentru a sprijini afacerile și proiectele care contribuie la dezvoltarea sustenabilă și la atingerea obiectivelor de dezvoltare durabilă (ODD).

Aceste etape reflectă procesul prin care instituțiile de credit sprijină afacerile în dezvoltarea și implementarea unor proiecte sustenabile, asigurându-se că acestea respectă standardele de mediu, sociale și de guvernare. Prin acest mecanism, se urmărește nu doar obținerea unui profit financiar, dar și contribuția la dezvoltarea durabilă a economiei și la protejarea mediului înconjurător.

Emisia globală de produse de finanțare sustenabilă a totalizat 1.537,9 mld. dolari SUA în anul 2022, majorându-se de peste 10 ori față de anul 2016, atunci când nivelul finanțărilor sustenabile la nivel mondial constituia 151,4 mld. dolari SUA. Volumul total al obligațiunilor verzi emise la nivel mondial a depășit cifra de 480 mld. dolari SUA pentru anul 2022 [16]. Europa a

dominat piața finanțelor sustenabile în 2022 și a reprezentat o cotă din venituri de peste 39,0%. Țările europene au introdus diverse politici și reglementări care impun instituțiilor financiare să includă criteriile de sustenabilitate (ESG) în deciziile lor de investiții. Planul de acțiune al Uniunii Europene privind finanțarea durabilă a jucat un rol crucial în stimularea creșterii finanțării durabile, prin stabilirea de orientări și standarde clare pentru produsele de investiții durabile.

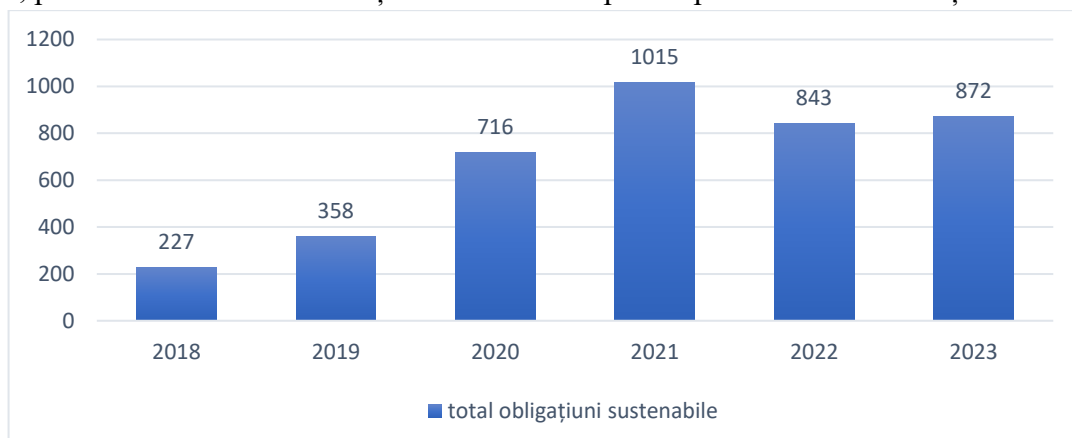


Figura 6. Dinamica pieței obligațiunilor sustenabile emise în perioada 2018-2023

Sursa: elaborată de autor în baza datelor <https://www.climatebonds.net/market/data/>

La nivel global, în 2023 valoarea produselor de investiții durabile, incluzând obligațiuni și fonduri, a atins mai mult de 700 mld. dolari SUA, înregistrând o creștere de 3% față de anul 2022. Obligațiunile sustenabile au fost principalul motor al creșterii produselor de pe piețele de capital durabile. Emisiunea a crescut la 872 mld. dolari SUA, creștere cu 3% față de 2022, aducând o valoare cumulată pieței din 2018 la mai mult de 4 trilioane de dolari SUA.

Cea mai mare pondere în volumul total al emisiunilor obligațiunilor sustenabile revine obligațiunilor verzi, care dețin o cotă de peste 60% din volumul emis, obligațiunilor sociale revenindu-le o cotă de peste 18%. În 2023, obligațiunile sustenabile au atins un volum de 870 mld. dolari SUA, cu 3% mai mult decât cifra din 2022, de 843 mld. dolari SUA, majorându-se față de 2018, practic, de 4 ori (figura 6). Peste 65% din acestea au provenit din „tema verde”, care a adăugat 587,3 mld. dolari SUA, reflectând o creștere de 15% față de anul 2022. America Latină este singura regiune în care obligațiunile de sustenabilitate constituie cea mai mare cotă din piață, atingând 47% până la sfârșitul anului 2023. De asemenea, este singura regiune care și-a crescut constant volumul de obligațiuni de sustenabilitate în ultimii patru ani.

Uniunea Europeană a construit un cadru normativ solid și dedicat finanțării sustenabile, cu scopul de a canaliza capitalul privat către activități economice durabile și de a gestiona eficient riscurile asociate schimbărilor climatice, sociale și de guvernanță. Acest cadru sprijină formarea unei piețe financiare transparente și coerente, aliniate la obiectivele Pactului Verde European, contribuind astfel la tranziția către o economie neutră din punct de vedere climatic până în anul 2050.

Uniunea Europeană beneficiază de un cadru bine reglementat, accesibilitate la finanțare sustenabilă și o gamă largă de oportunități pentru implementarea proiectelor ecologice și sociale, iar procesul de accesare a fondurilor este destul de clar și eficient. Republica Moldova se află într-un stadiu incipient în ceea ce privește dezvoltarea și reglementarea finanțării sustenabile, iar accesul la astfel de fonduri este limitat. Cu toate acestea, există un potențial semnificativ pentru dezvoltarea acestui sector, mai ales în domeniul energiei regenerabile și al agriculturii durabile.

Rezultatele chestionarului realizat de autor privind accesul la finanțare relevă că finanțarea sustenabilă este cunoscută la un nivel incipient. Astfel, conform datelor prezentate în figura 2.6, doar 5 respondenți (12,5%) au indicat finanțarea sustenabilă ca preferință, ceea ce denotă un interes relativ scăzut. Această situație este explicată în principal prin lipsa informațiilor și absența

campaniilor de educație financiară, aspect evidențiat de 100% dintre respondenți. Printre alte bariere și obstacole menționate de respondenți se numără:

- *Lipsa unui cadru normativ* – semnalată de 3 respondenți (7,5%), ceea ce sugerează că, deși unele modalități moderne de finanțare sunt cunoscute, există necesitatea unui cadru legislativ mai clar și a unor reglementări suplimentare pentru facilitarea accesului la aceste instrumente.
- *Costurile mai mari comparativ cu creditul bancar* – menționate de 3 respondenți (7,5%), ceea ce indică faptul că, pentru majoritatea entităților, costurile percepute nu reprezintă un obstacol major în utilizarea alternativelor de finanțare.

Sondajul realizat de autor reflectă o deschidere considerabilă a entităților către utilizarea altor modalități de finanțare decât creditul bancar: 47,5% (19 respondenți) au răspuns „Probabil da”, iar 20% (8 respondenți) au răspuns „Da, sigur”.

În urma analizei informațiilor colectate conform sondajului realizat, se constată că majoritatea respondenților sunt deschiși să exploreze alte forme de finanțare, deși nu toți sunt complet siguri de această decizie. Această atitudine reflectă atât dorința de diversificare a surselor de finanțare, cât și incertitudinea privind accesibilitatea și înțelegerea noilor instrumente financiare. În ceea ce privește măsurile recomandate de respondenți pentru facilitarea accesului la alternative de finanțare:

- *Campaniile de educație financiară* au fost susținute de 100% dintre respondenți, confirmând rolul esențial al acestora în dezvoltarea pieței.
- *Oferirea stimulentei fiscale* a fost susținută de 10 respondenți (25%), ceea ce sugerează că reducerile fiscale ar putea încuraja utilizarea instrumentelor financiare alternative.
- *Crearea unui cadru normativ clar* a fost recomandată de 7 respondenți (17,5%).
- *Suportul guvernamental și creșterea transparenței pieței* au fost menționate de câte 3 respondenți (7,5% fiecare).

În acest context, educația financiară reprezintă o condiție fundamentală pentru depășirea barierelor existente și pentru stimularea utilizării altor modalități de finanțare în rândul entităților economice din Republica Moldova, inclusiv a finanțării sustenabile.

Pe măsură ce Republica Moldova își va dezvolta cadrul legislativ și educațional în domeniul sustenabilității, se așteaptă ca accesul la finanțare sustenabilă să devină mai larg și mai bine reglementat. Prin direcționarea investițiilor către proiecte de energie regenerabilă se promovează tranziția ecologică către o economie mai prietenoasă cu mediul. În plus, finanțarea verde, poate stimula inovația în economia verde. Oferind fonduri pentru cercetarea și dezvoltarea tehnologiilor verzi, poate încuraja apariția soluțiilor ecologice inovatoare.

Pentru viitor se poate estima o creștere a finanțărilor bancare pentru proiectele verzi (cu un accent pe tehnologiile eficiente din punct de vedere energetic) sau a celor legate de integrarea criteriilor ESG, prin intermediul unor mecanisme de creștere/scădere a marjei în funcție de indicatorii-cheie de performanță ESG și cu obligații de raportare și de informare specifice ESG, puse în sarcina debitorilor. În acest context, aspectele de mediu, sociale și de guvernare vor progresa, iar urgența de a reduce emisiile și de a atenua riscurile climatice va rămâne o sursă puternică de cerere de finanțare durabilă. Acest lucru poate contribui la promovarea inovației și la facilitarea comercializării tehnologiilor de decarbonizare în curs de dezvoltare.

Capitolul III. Perspective și direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova reflectă o analiză a tendințelor și constrângerilor actuale ale pieței naționale de finanțare. La acest compartiment este evidențiată necesitatea și oportunitatea dezvoltării, alături de modalitățile tradiționale, și a altor modalități moderne de finanțare, precum: reverse factoring-ul, finanțarea participativă, finanțarea prin capitalul de risc și finanțarea

sustenabilă. Pentru evaluarea bonității potențialului client, persoană juridică, este prezentat modelul econometric elaborat în baza regresiei liniare multiple, dedus cu suportul softului de econometrie EViews 8.0. De asemenea, autorul propune un model de evaluare nefinanciară în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG) inspirat din practica băncilor europene (inclusiv Raiffeisen Bank, ING Bank) avînd în vedere cerințele internaționale stricte referitoare la protecția mediului, evaluarea riscurilor climatice și asigurarea dezvoltării economice durabile.

Analizele efectuate asupra tendințelor pieței financiar-bancare reflectă o dominație evidentă al serviciilor financiare prestate de către bănci. Principala modalitate de finanțare a antreprenoriatului național este finanțarea tradițională prin credite bancare, alte modalități de finanțare fiind foarte limitate, menționând aici factoring-ul, leasingul financiar și crowdfunding-ul creditar. Cu regret, alte modalități de finanțare, precum finanțarea prin capital de risc, finanțarea de tip mezanin și, mai nou, finanțarea sustenabilă, nu se regăsesc pe piața produselor financiare naționale. Sectorul de microfinanțare este limitat în spectrul serviciilor acordate, chiar dacă scopul inițial al OCN-lor inițial viza susținerea sectorului mic și mijlociu. Ponderea creditelor acordate acestui sector este una nesemnificativă, acestea fiind orientate spre creditarea de consum pe termen scurt și mediu.

Un aspect important al procesului de finanțare este evaluarea bonității debitorului de către instituțiile de credit. La evaluarea bonității debitorului, fiecare instituție de credit, urmînd recomandările EBA, își elaborează propriile modele de evaluare utilizînd modelarea econometrică dimensională. Pentru a deduce un anumit model, băncile utilizează modelul regresiei liniare sau modelul Logit/probit. În primul caz se poate obține o clasificare multidimensională a entităților după gradul de risc: *standart*, *substandard*, *supravegheat*, *dubios*, *compromis*; în cel de-al doilea caz, entitățile sunt clasificate în *falimentare* și *non falimentare*.

Avînd la bază modelarea econometrică multidimensională, autorul a elaborat un model real care permite identificarea sensurilor indirecte, ascunse în informațiile și datele colectate, necesare unei previziuni și simulări corecte și eficiente. Modelarea econometrică oferă incertitudinii un rol central în teoria financiară, cât și aplicarea ei ulterioară într-o manieră empirică.

Modelul a fost dedus în baza regresiei lineare multiple, cu formula generală respectivă:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_k X_{ik} + \varepsilon_i \quad (3.1),$$

unde:

Y_i – variabila dependentă a cercetării, respectiv punctajul credit scoring-ului;

$x_1, x_2, \dots, x_p$ – variabile factoriale independente;

α, β_i – parametri necunoscuți;

ε_i – variabila ce descrie eroarea de specificare.

Totodată, modelul poate fi prezentat și sub forma unui sistem cu n ecuații sau sub formă matriceală:

$$Y = X \cdot \beta + \varepsilon \quad (3.2).$$

Inițial, pentru estimarea modelului, au fost incluse 14 variabile factoriale și o variabilă rezultativă. Ulterior, după excluderea variabilelor nesemnificative, au rămas următorii indicatori incluși în model:

- y – punctajul credit scoring;
- X_1 – coeficientul de autonomie (CA);
- X_2 – rata solvabilității generale (RSG);
- X_3 – rata îndatorării pe termen lung față de capitalul permanent (RCITLCperm);
- X_4 – rata de autofinanțare a capitalului permanent (RACperm);
- X_5 – rentabilitatea vânzărilor (RV);

- X_6 – rata lichidității curente (LC).

Pentru a valida rezultatele regresiei liniare multiple, inițial trebuie îndeplinit setul de ipoteze, precum:

1. legătura dintre variabila dependentă și variabilele independente este liniară;
2. heteroscedasticitatea este asigurată;
3. autocorelarea erorilor;
4. termenul de eroare este normal distribuit;
5. ipoteza de multicolinearitate este emisă.

Dacă sunt respectate aceste ipoteze, atunci regresia este cunoscută ca model clasic al regresiei multiple. Modelul dedus a fost obținut cu ajutorul pachetului de analiză econometrică *EViews 8.0*, respectiv eliminând la fiecare etapă estimatorii nesemnificativi. În tabelul 2 sunt reflectate rezultatele modelului dedus. Ecuația de regresie are următoarea formulă:

$$Y = 38.7948 + 7.0938 x_1 + 3.2477 x_2 + 5.2683 x_3 - 16.1318 x_4 + 20.0019 x_5 + 2.58119 x_6 \quad (3.3)$$

În baza coeficientului de regresie se demonstrează dependența dintre variabila independentă X și cea dependentă Y , astfel la modificarea variabilei X cu „ n ” unități, se modifică variabila dependentă Y cu „beta” unități, în condițiile în care restul variabilelor independente rămân constante [3, p.154].

Tabelul 3. Rezultatele modelului de regresie multifactorial liniar prin MCMMP

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1 53

Included observations: 53 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	38.79483	3.376053	11.49118	0.0000***
X_1	7.093875	2.669955	2.656927	0.0108**
X_2	3.247660	1.086578	2.988888	0.0045***
X_3	5.268271	1.351706	3.897497	0.0003***
X_4	-16.13183	4.297348	-3.753905	0.0005***
X_5	20.00199	9.519287	2.101206	0.0411**
X_6	2.581196	1.062497	2.429369	0.0191**
R-squared	0.680489	Mean dependent var		59.16676
Adjusted R-squared	0.638814	S.D. dependent var		17.51078
S.E. of regression	10.52376	Akaike info criterion		7.667649
Sum squared resid	5094.480	Schwarz criterion		7.927876
Log likelihood	-196.1927	Hannan-Quinn criter.		7.767720
F-statistic	16.32835	Durbin-Watson stat		1.628457
Prob(F-statistic)	0.000000			

Notă: *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$.

Sursa: estimat de autor cu suportul soft-ului *EViews 8.0*.

Conform datelor obținute, Raportul de corelație (R) are o valoare de 0,943, fapt ce demonstrează o legătură puternică dintre scoring-ul acordat și cele șase variabile analizate, luate ca factori de influență. „Coeficientul de determinație se calculează pe baza descompunerii dispersiei totale în dispersia valorilor observate față de cele teoretice și dispersia valorilor teoretice față de medie” [3, p.155]. Conform rezultatelor obținute, *R-square* are valoarea egală cu 0,6805, fapt ce arată că 68,05% din variația valorii punctajului de scoring este influențată de cele șase

variabile independente luate în calcul și doar 31,95 % sunt determinate de alți factori ce nu se regăsesc în modelul respectiv. Totodată, conform calculelor, *Raportul de corelație (R)* are o valoare de 0,8249, fapt ce demonstrează o legătură puternică dintre scoring-ul acordat și cele șase variabile analizate, luate ca factori de influență.

Un alt element ce indică dependența dintre rezultatul scoring-ului și variabilele luate în calcul este *Adjusted R-squared* (Raportul de determinatie ajustat), ce evidențiază o „schimbare a raportului de determinatie, în care se ia în considerare numărul de variabile cauzale din model, altfel spus numărul de variabile de control” [3, p.155].

Pentru a demonstra valabilitatea modelului obținut și eficiența lui, este necesar de a testa autocorelația dintre variabilele luate în calcul, normalitatea distribuției erorilor aleatorii și media acestora utilizând testele statistice respective.

Un criteriu statistic folosit la testarea autocorelației este Criteriul Durbin-Watson (sau criteriul DW), folosit de cele mai multe ori la testarea autocorelației de ordinul întâi a elementelor din secvența studiată. Astfel, conform rezultatelor obținute, „valoarea criteriului DW calculat este egală cu 1,874 și se compară cu cele două valori d_1 și d_2 din tabelul testului Durbin-Watson pentru pragul de semnificație $\alpha = 0,05$, pentru numărul variabilelor exogene $k = 4$ și pentru $n = 18$, $d_1 = 1,23$ și $d_2 = 1,77$. Rezultatul obținut se află în intervalul $d_2 < DW < 4 - d_2$, de unde rezultă că ipoteza nulă se acceptă, deci valorile variabilei aleatorii sunt independente între ele” [3, p.157].

Modelul prezentat mai sus permite evaluarea bonității potențialilor clienți, persoane juridice – întreprinderi mici și mijlocii, solicitanți ai finanțării pe termen mediu (3-5ani). Modelul dat nu a fost testat și nu poate fi aplicat pentru evaluarea bonității: asociațiilor de economii și împrumut, organizațiile de creditare nebancară, autoritățile administrației publice locale și întreprinderile agricole cu activități sezoniere. În procesul de evaluare a bonității, pe lângă indicatorii financiari ce caracterizează activitatea economico-financiară a potențialului debitor, se vor analiza și lua în calcul și alți indicatori așa ca: *istoria de credit* conform rapoartelor birourilor de credit, *relațiile cu furnizorii* și *dinamica venitului din vânzări*.

Astfel, conform modelului dedus, clientul va fi acceptat pentru finanțare în cazul în care se plasează într-un interval al scoring-ului cuprins între 100 și 70 de puncte, în cazul obținerii unui scor mai mic de 70, decizia de finanțare va fi negativă. Utilizarea acestui model în cadrul instituțiilor financiare va permite estimarea corectă și prudentă a situației economico-financiare a entităților economice, fapt ce va determina în mod cert minimizarea riscurilor financiare și evitarea unor așa-numiți clienți „rău-platnici”.

În contextul în care tendințele economiei globale vizează integrarea factorilor de sustenabilitate (ESG) în activitatea companiilor și evaluarea riscurilor ESG, precum și integrarea acestora în procesul decizional de finanțare, autorul propune un model de evaluare non financiară a debitorului din perspectiva criteriilor de sustenabilitate (ESG). Temei pentru evaluarea nefinanciară servește practica europeană unde integrarea factorilor ESG în activitatea instituțiilor de credit este aplicată începând cu anul 2020. Totodată, criteriile de mediu, sociale și de guvernare sunt integrate de către organismele de supraveghere și de reglementare ale băncilor europene, în special de Autoritatea Bancară Europeană (EBA), Autoritatea pentru Control și Rezoluție Prudențială din Franța (ACPR) și Banca Centrală Europeană (BCE).

Pentru evaluarea sustenabilității potențialului client, persoană juridică, autorul propune un model de evaluare nefinanciară în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG). La momentul actual, modelul a fost testat și este aplicat pentru evaluarea riscului ESG al potențialilor clienți corporate în cadrul unei bănci comerciale. Până în 2030 acest model se recomandă a fi aplicat și pentru clienții mici și mijlocii ai băncii.

Scorurile ESG sunt calculate folosind date din practicile de mediu, inițiativele de responsabilitate socială și politicile de guvernare ale potențialului debitor, persoană juridică. Un scor ESG oferă perspective asupra modului în care o companie gestionează provocările de mediu, cum ar fi emisiile de carbon și conservarea resurselor. Sub aspect social, ele reflectă abordarea unei companii cu privire la drepturile angajaților, securitatea și sănătatea în muncă, angajamentul față de comunitate și satisfacția clienților; sub aspectul guvernantei, acestea evaluează sistemul de management al companiei, politica de remunerare, drepturile acționarilor și sistemul de control intern.

Pentru evaluarea sustenabilității debitorului sunt cercetate informații/date din diverse surse, precum: indicatori de mediu, sociali și de guvernare, raportați de către clienți, indicatori/analize specifice, disponibile din surse externe (instituții de cercetare specializate), documente de emisiune, precum și alte informații publice relevante (știri, sancțiuni ale unor autorități de supraveghere și de reglementare etc.) sau rapoarte, politici, documente publicate de instituțiile de supraveghere și control. Evaluarea sustenabilității unei companii presupune evaluări în baza chestionarului-model propus și aplicat la nivelul instituției de credit. În procesul de evaluare, banca aplică metoda de expunere în baza unui scor ESG calculat și atribuit conform chestionarului de evaluare propus de autor. Absența oricăror informații semnificative la una din componentele ESG, poate servi drept temei pentru bancă de atribuire a punctajului minim pentru componenta respectivă. Algoritmul pentru determinarea ratingului ESG include următorii pași:

1. evaluarea aspectelor de bază și atribuirea punctajelor pentru fiecare dintre cele trei componente ESG;
2. determinarea sumei ponderate a scorurilor celor trei componente conform ponderilor indicate în tabelul 4 și a scorului indicat în tabelul 5

Scorul ESG include scorurile individuale a trei componente (de mediu, social, de guvernare) care sunt însumate proporțional cu ponderile indicate în tabelul 5.

În cadrul analizei componentei de mediu, banca evaluează impactul companiei asupra mediului, eforturile depuse pentru a minimiza daunele aduse mediului și utilizarea optimă a resurselor naturale. În procesul de analiză a componentei sociale, banca evaluează gradul de responsabilitate socială a companiei atât în raport cu angajații, cât și cu societatea.

Tabelul 4. Ponderea componentelor ESG utilizate în procesul de evaluare a ratingului

Componenta	Ponderea %
Mediu	40
Social	40
Guvernare	20

Sursa: *elaborat de autor.*

Ca parte a analizei de guvernare, banca evaluează sistemul de luare a deciziilor și dezvoltare a informațiilor privind sustenabilitatea companiei. În procesul de evaluare, banca va ține cont de datele anterioare, cât și de practica curentă a companiei în legătură cu componenta de mediu, socială și de guvernare. În plus, banca va lua în considerare planurile/prognozele de dezvoltare ale companiei din perspectiva respectării standardelor de mediu, responsabilitate socială și abordările de guvernare corporativă.

Tabelul 5. Ratingul de sustenabilitate (ESG) atribuit în baza evaluării riscului

ESG rating	Definiție	Punctaj	Nivel de risc
1	Nivel înalt în conformitate cu standardele ESG	10-7,4	Scăzut
2	Nivel mediu de conformitate cu standardele ESG	7,4 – 5	Mediu
3	Nivel scăzut de conformitate cu standardele ESG	< 5	Ridicat

Sursa: *elaborat de autor*

Scorurile pentru componentele de mediu, sociale și de guvernanță sunt însumate reieșind din ponderile atribuite componentelor. Scorurile ESG de bază și evaluările de sustenabilitate sunt atribuite de către bancă în conformitate cu o scară specială de rating prezentată în tabelul 4. Pentru a obține un scor ESG, banca va compara suma ponderată a scorurilor componentelor cu intervalele prezentate. Decizia de finanțare este una pozitivă în contextul în care nivelul de risc evaluat este cuprins în limita scăzut și mediu.

Criteriile de eligibilitate pentru clasificarea activităților ca fiind sustenabile reflectă standardele și practicile existente recunoscute pe plan internațional. În faza de analiză a unei tranzacții sunt luate în calcul trei considerente de bază:

- 1) activitate care contribuie la susținerea, îmbunătățirea și protecția mediului;
- 2) activitate care favorizează dezvoltarea socială în special grupurile-țintă marginalizate;
- 3) activitate care contribuie la o economie cu emisii mai scăzute de CO₂ și/sau la Obiectivele de Dezvoltare Durabilă stabilite de ONU.

În gestionarea riscului de credit, instituțiile trebuie să ia în considerare aspectele climatice și riscurile de mediu în toate etapele relevante ale procesului de finanțare și să monitorizeze riscurile din portofoliile lor. Mai exact, se așteaptă ca instituțiile să-și formeze o opinie cu privire la modul în care sunt legate riscurile de climă și mediu de riscul de nerambursare al împrumutatului.

Practica integrării factorilor de sustenabilitate (ESG) este la etapa de implementare în cadrul instituțiilor bancare naționale, iar modelul de evaluare nefinanciară în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG) a fost testat și implementat de una din bancile comerciale pentru debitorii cu expuneri mari, ulterior urmând a fi aplicat la evaluarea întregului portofoliu de finanțare.

În statele dezvoltate finanțarea sustenabilă deține o cotă semnificativă în portofoliul creditelor acordate de instituțiile de credit. Spre regret, în Republica Moldova cota acestora în unele bănci atinge un nivel de 2-3%, iar pentru altele această practică este una lipsită de interes. În procesul de finanțare sustenabilă este necesar de a evalua inițial dacă proiectul pentru care se solicită finanțarea este unul sustenabil, ulterior se efectuează analiza financiară. Se poate menționa cu certitudine că în perspectivă scorurile ESG vor deveni esențiale pentru:

- ✓ strategia și modelul de afaceri – identificarea zonelor expuse unor riscuri ESG speciale și alinierea strategiei de afaceri și apetitului la risc;
- ✓ managementul riscurilor – gestionarea riscurilor ESG, cum ar fi prin intermediul stabilirii unor limite ESG pentru expuneri specifice;
- ✓ monitorizarea împrumuturilor – clasificarea clienților (potențiali) în ceea ce privește performanța lor legată de sustenabilitate și identificarea expunerilor ridicate la riscuri ESG;
- ✓ consultanță în investiții – sprijinirea deciziilor de investiții ale clienților prin clasificarea produselor de investiții în termeni de performanță ESG, precum și suport pentru deciziile proprii de investiții;
- ✓ raportare internă și externă – utilizarea scorurilor ESG ca componentă de bază pentru raportarea de sustenabilitate, atât pentru stakeholderii interni, cât și pentru cei externi.

Spre deosebire de alte state europene, nivelul dezvoltării economice al țării noastre este unul mult mai restrâns. Practica statelor dezvoltate a demonstrat odată în plus rolul semnificativ al sectorului financiar-bancar în susținerea și promovarea dezvoltării economice durabile, prin finanțarea proiectelor inovative și cu impact pozitiv asupra mediului. Însă, în țara noastră, sistemul financiar-bancar se confruntă cu un șir de probleme ce țin ofertele financiare, care la rândul lor frânează dezvoltarea sistemului economic, printre acestea enumerăm:

1. limitarea sistemului bancar în resurse pe termen lung;

2. nivel scăzut al capitalizării;
3. riscuri investiționale crescute;
4. prețul crescut al resurselor financiare.

Accesul la resursele financiare este limitat de conjunctura pieței produselor financiare, precum și de prețul acestora care, comparativ cu al altor state, este cu mult mai ridicat. Ratele crescute ale dobânzilor creează impedimente reale în calea extinderii și dezvoltării afacerilor, ceea ce frânează indirect creșterea și dezvoltarea economică a statului. Din perspectiva aderării Republicii Moldova la UE, este necesar de a adapta cadrul normativ și cel instituțional pentru excluderea constrângerilor de finanțare și oferirea noilor oportunități financiare entităților economice. Pentru dezvoltarea cu succes a noilor modalități de finanțare, este necesar de a depune eforturi și de a întreprinde măsuri concrete privind facilitarea dezvoltării, alături de creditare, și a altor modalități de finanțare practicate la scară largă în țările dezvoltate, inclusiv în statele membre ale UE.

O recomandare aferentă dezvoltării factoring-ului ține de *asigurarea factoring-ului*. Dezvoltarea factoring-ului asigurat pare destul de logică, mai ales dacă luăm în considerare experiența mondială relevantă. Asigurarea este aplicată activ în străinătate pentru a proteja împotriva riscului de credit. În acest context, societatea de asigurări stabilește o limită în care este pregătită să își asume riscurile de credit ale clientului (la factoring-ul cu regres) și ale debitorilor (în cazul factoring-ului fără recurs). În acest caz, problema evaluării stării financiare a debitorului este transferată către asigurător.

Ca și în cazul altor țări, Republica Moldova poate apela la susținerea instituțiilor europene (BERD, BEI) și internaționale în vederea integrării echipelor de suport pentru reformele realizate în domeniile-cheie, fapt ce poate îmbunătăți îndeplinirea obiectivelor de politici legate de tranzacții, avansând, în același timp, reforme sectoriale mai ample.

Practica europeană în domeniul finanțării sustenabile la fel este oportună pentru a putea extinde raza de acțiune a măsurilor de eficiență energetică, în timp ce inițiativele privind orașele verzi pot cataliza acțiunile la nivel municipal, împreună cu consolidarea capacităților critice. În ciuda potențialului mare de energie eoliană și solară, sursele regenerabile de energie rămân slab dezvoltate (doar 5%), în absența unui cadru de reglementare pentru licitații. Instituțiile europene vor continua să ofere sprijin politic pentru a elimina obstacolele din calea proiectelor viabile din punct de vedere comercial în sectorul surselor regenerabile de energie.

Din 2020, criteriile de mediu, climă și guvernanta au început să fie integrate de către organismele de supraveghere și de reglementare ale băncilor europene, în special de Banca Centrală Europeană (BCE), Autoritatea pentru Control și Rezoluție Prudențială din Franța (ACPR) și Autoritatea Bancară Europeană (EBA). Riscurile de mediu vor fi incluse în următorii ani în cerințele de capital ale instituțiilor bancare. Includerea riscurilor de mediu în reglementările bancare este o mare noutate și cu aport în domeniul schimbării semnificative atât în domeniul managementului riscurilor, cât și în organizarea și strategia de afaceri ale băncilor. Deși introducerea acestor riscuri poate fi percepută de instituțiile bancare ca anumite constrângeri prin dificultatea implementării, precum și printr-o posibilă creștere a cerințelor de capital, acest fapt poate constitui și o oportunitate.

Băncile naționale trebuie să-și alinieze portofoliile de împrumuturi la obiectivele UE prin integrarea criteriilor ESG în structurile de guvernanta și risc. Noile angajamente ale băncilor vor urmări orientarea portofoliului de credite la obiectivele de dezvoltare durabilă. Băncile își vor elabora și dezvolta propriul program de dezvoltare sustenabilă. Un program evaluează schimbările tehnologice necesare în diverse sectoare pentru a atinge obiectivul climatic, în raport cu tehnologia utilizată în prezent de clienții băncii, stabilind direcția de aplicare a activităților lor de finanțare.

Abordarea se concentrează pe mai multe sectoare cu emisii mari, inclusiv energia electrică, transportul de marfă și călători, credite ipotecare rezidențiale și care pot ajuta banca să contribuie la promovarea unei economii sustenabile. În următorii ani, băncile naționale vor trebui să-și sporească în mod semnificativ atenția spre finanțarea proiectelor din domeniile: energiei regenerabile, eficienței energetice, agriculturii ecologice, transportului ecologic. În acest scop, se propune includerea în cadrul de raportare al băncilor a indicatorului ce reflectă ponderea activelor verzi *GAR – Green asset ratio*, calculat ca pondere dintre activele verzi ale băncii și totalul activelor acesteia. Conform acestui indicator, băncile își vor stabili obiective privind creșterea acestuia anual cu cel puțin 5%, astfel ca până în 2030 nivelul atins să constituie cel puțin 20%.

Din perspectiva integrării criteriilor de sustenabilitate, băncile vor fi impuse să renunțe la finanțarea proiectelor cu impact negativ asupra mediului înconjurător. În acest context se propune includerea de către bănci a *Listei excluderilor* ca anexă la procedurile interne de creditare, aceasta fiind punctul de pornire al finanțării sustenabile. Entitățile a căror activitate se va regăsi în *Lista excluderilor*, nu vor beneficia de finanțare. Drept reper pot servi băncile europene care și-au asumat deja angajamente pe termen lung în domeniul promovării finanțelor sustenabile, cum ar fi Credit Agricole, BNP Paribas, Societe Generale, HSBC.

Sectorul financiar-bancar joacă un rol din ce în ce mai mare în dezvoltarea finanțării sustenabile. Analizele în domeniul respectiv confirmă că finanțarea sustenabilă are un impact pozitiv real asupra mediului și a sistemului economic prin încurajarea investițiilor responsabile, însă pentru a atinge cu adevărat obiectivele finanțării sustenabile, este esențială:

- ✓ susținerea proiectelor de finanțare sustenabilă, inclusiv a celor din domeniul eficienței energetice, agriculturii ecologice, produselor bio, transportului ecologic, biotehnologiilor, cu impact pozitiv asupra protecției mediului;
- ✓ blocarea proiectelor cu consum mare de energie, inclusiv cu emisii crescute de carbon sau care dăunează eco-sistemului prin stoparea finanțării acestora;
- ✓ facilități de finanțare a proiectelor sustenabile prin stimulente ce includ: reduceri la rata de dobândă (cu 30% mai mici), facilități de creditare prin includerea perioadelor de grație la finanțare; scutiri fiscale, inclusiv cota zero la profitul reinvestit în astfel de proiecte;
- ✓ finanțarea mai multor proiecte ecologice de impact;
- ✓ crearea unui cadru comun cu reguli și obiective clare pentru diferiți actori, ce vizează integrarea criteriilor de sustenabilitate (ESG), transparența fondurilor accesibile tuturor;
- ✓ eliminarea riscului de *greenwashing* în calitate de strategie de marketing, care oferă o imagine eco-responsabilă unui proiect ce nu corespunde criteriilor de sustenabilitate.

În acest context, promovarea și dezvoltarea finanțării sustenabile prin intermediul instrumentelor de finanțare, precum: credite verzi, obligațiuni verzi, obligațiuni sustenabile, este un pas evident și imperativ.

Pentru dezvoltarea afacerilor, băncile și piețele financiare joacă deja un rol crucial în finanțarea investițiilor lor cu impact social și asupra mediului. În scopul asigurării unui viitor sustenabil, atât instituțiile bancare cât și cele nebancare vor juca un rol destul de important în vederea implicării lor prin susținerea proiectelor inovative și cu impact redus asupra mediului înconjurător. Pentru dezvoltarea cu succes a noilor modalități de finanțare în Republica Moldova, este necesar de a depune eforturi și de a întreprinde măsuri concrete privind facilitarea dezvoltării, alături de creditare, și a altor modalități de finanțare practicate la scară largă în țările dezvoltate, inclusiv în statele membre ale UE.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Cercetările efectuate în cadrul prezentei teze de doctor, în temeiul obiectivelor setate, permit formularea următoarelor concluzii:

1. Cercetarea fundamentelor conceptuale ale finanțării a evidențiat relația de interdependență și complementaritate dintre conceptele de „sursă de finanțare” și „modalitate de finanțare”, aceasta din urmă reprezentând mecanismul prin care se asigură acoperirea necesarului de finanțare al unei entități. În urma fundamentării teoretice, modalitățile moderne de finanțare au fost delimitate conceptual de cele tradiționale, fiind definite ca un ansamblu de instrumente și mecanisme caracterizate prin flexibilitate, inovație și adaptabilitate. Acestea presupun implicarea unor noi actori financiari – investitori privați, platforme digitale, fonduri specializate – și sunt menite să răspundă necesităților de finanțare ale întreprinderilor în stadii incipiente de dezvoltare, contribuind astfel la diversificarea surselor de capital și la reducerea dependenței de sectorul bancar tradițional.
2. Analizele efectuate în domeniul accesului la finanțare au evidențiat existența unei corelații directe între dimensiunea întreprinderii și gradul de dificultate perceput în obținerea resurselor financiare. Întreprinderile mari întâmpină, în general, mai puține obstacole, beneficiind de credibilitate, garanții și istorii financiare solide, în timp ce întreprinderile mici și mijlocii sunt mai expuse constrângerilor de ordin financiar și procedural. Cercetarea realizată în contextul Republicii Moldova a identificat o serie de factori restrictivi — precum cadrul legislativ insuficient adaptat, lipsa garanțiilor, costurile ridicate și gradul redus de informare — care limitează accesul la finanțare. Gestionarea eficientă a acestor bariere poate contribui esențial la dezvoltarea pieței locale a resurselor financiare și la extinderea accesului întreprinderilor la o diversitate de instrumente de finanțare.
3. Cercetarea a scos în evidență schimbări profunde ale paradigmei financiare actuale, în care teoriile moderne pun accent pe integrarea dimensiunilor sociale, de mediu și de guvernanță (ESG) în deciziile financiare. Modalitățile moderne de finanțare se bazează pe o viziune sustenabilă asupra capitalului, în care eficiența economică este completată de responsabilitate socială și ecologică, iar deciziile de investiții se aliniază tot mai mult la Obiectivele de Dezvoltare Durabilă (ODD).
4. Analiza comparativă a practicii internaționale a arătat că, în economiile dezvoltate, modalitățile moderne de finanțare precum factoringul, capitalul de risc, crowdfundingul și finanțarea sustenabilă – sunt utilizate pe larg și bine reglementate, susținute de infrastructuri digitale avansate, cadru normativ clar și strategii publice. În Republica Moldova, aceste instrumente se află într-un stadiu incipient de dezvoltare, fiind limitate de constrângeri legislative, lipsa unei culturi antreprenoriale moderne și acces restrâns la infrastructuri financiare digitale.
5. Pe baza cercetării empirice și a analizei cadrului legal, s-a constatat că Republica Moldova nu dispune încă de un mediu normativ și instituțional suficient de pregătit pentru adoptarea pe scară largă a modalităților moderne de finanțare. Totuși, inițiativele guvernamentale recente, orientate spre digitalizare, dezvoltarea antreprenoriatului și susținerea IMM-urilor, creează oportunități reale pentru integrarea acestor instrumente în sistemul financiar național, în special dacă sunt însoțite de reforme structurale și reglementări adecvate.
6. Dezvoltarea incipientă a modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova precum factoringul, capitalul de risc, crowdfundingul și finanțarea sustenabilă este determinată de absența unei piețe financiare bine structurate și reglementate. Spre deosebire de economiile dezvoltate, unde instituțiile guvernamentale joacă un rol activ în crearea unui cadru favorabil accesului la finanțare, în Republica Moldova implicarea instituțională rămâne limitată. În

acest context, este imperativă consolidarea cadrului legislativ prin alinierea la standardele europene, elaborarea unei strategii naționale pentru finanțarea sustenabilă pe termen mediu și adoptarea unor politici economice care să stimuleze utilizarea acestor instrumente moderne. Măsuri precum oferirea de stimulente fiscale, reducerea costurilor de finanțare, garantarea accesului la fonduri publice și facilitarea parteneriatelor public-private pot crea un mediu propice dezvoltării acestor mecanisme financiare. Oportunitatea adoptării lor este deosebit de relevantă în contextul actual al integrării europene și al necesității de modernizare a sistemului economic național.

7. Evaluarea riscului de credit rămîne un subiect de actualitate în contextul finanțărilor moderne, evaluarea bonității debitorului fiind una din etapele de bază ale procesului de finanțare și esențial pentru toate modalitățile de finanțare. Prin aplicarea unui model econometric multidimensional și a unei metodologii de analiză nonfinanciară pot fi reduse riscurile aferente finanțării prin modalități moderne de finanțare. Astfel, devine importantă evaluarea riguroasă a bonității debitorilor în procesul de acordare a finanțării prin modalități moderne. Această abordare complexă, care include atât indicatori financiari, cât și factori ESG, contribuie la reducerea riscului de credit, creșterea transparenței și consolidarea portofoliilor financiare ale instituțiilor de credit. Modelele propuse de autor pot fi utilizate ca instrumente aplicative în procesul decizional al băncilor și al investitorilor.
8. Integrarea criteriilor de sustenabilitate (ESG) devenit o practică relevantă în spațiul european, atât la nivelul entităților economice, cât și al instituțiilor de credit. Evaluarea sustenabilității debitorilor este aplicată de către instituțiile de credit din spațiul european în vederea aprobării finanțărilor destinate proiectelor sustenabile. În Republica Moldova aceasta practica este una suficient de dezvoltată, fiind aplicată preponderent în cadrul liniilor de credit oferite de instituțiile financiare internaționale, precum Banca Europeană de Investiții (BEI) sau Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD). În acest context, autorul propune un model de evaluare nefinanciară bazată pe criterii de sustenabilitate (ESG), în condițiile în care tendințele naționale actuale sunt orientate spre realizarea obiectivelor de dezvoltare durabilă, responsabilitate socială și responsabilitatea față de mediu, iar instituțiile de credit se implică tot mai activ la acest capitol.
9. Valorificarea graduală a modalităților moderne de finanțare de către sistemul financiar al Republicii Moldova este o direcție strategică, necesară pentru realizarea unei economii deschise, competitive și sustenabile. În acest sens, se impune adoptarea unei strategii naționale privind finanțarea sustenabilă, armonizarea legislației cu acquis-ul european, promovarea instrumentelor financiare verzi și participative, precum și sprijinirea culturii financiare în rândul antreprenorilor. Aceste măsuri vor facilita accesul la finanțare alternativă, vor stimula inovația și vor contribui la transformarea structurii economice naționale în concordanță cu obiectivele integrării europene.

Rezultatele cercetării confirmă faptul că dezvoltarea și integrarea modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova reprezintă nu doar o necesitate impusă de limitele sistemului financiar actual, ci și o oportunitate strategică pentru adaptarea economiei naționale la exigențele pieței globale și a celei europene. În acest context, elaborarea unor politici coerente, dezvoltarea infrastructurii financiare și promovarea pe larg a modalităților moderne de finanțare devin elemente esențiale pentru consolidarea unui sistem financiar incluziv, flexibil, deschis inovației și aliniat la valorile sustenabilității economice, sociale și de mediu. Cercetarea deschide totodată perspective relevante pentru aprofundarea studiilor în domeniul evaluării integrate a riscurilor (financiare și ESG), al eficienței investițiilor sustenabile și al proiectării de modele financiare adaptate economiilor emergente.

Rezultatul obținut care contribuie la soluționarea unei probleme științifice importante constă în fundamentarea teoretico-metodologică a rolului modalităților moderne de finanțare în cadrul sectorului economic și stabilirea direcțiilor prioritare de dezvoltare a acestora în cadrul sistemului financiar național, având ca scop promovarea unui sistem economic sustenabil, adaptat noilor condiții internaționale și regionale.

Sinteza cercetărilor realizate permite identificarea unui set de obiective strategice esențiale pentru sistemul financiar național, care, odată implementate, ar contribui semnificativ la crearea unui mediu de afaceri competitiv și la asigurarea unei creșteri economice sustenabile. Aceste obiective includ:

1. **Integrarea sistemului financiar național în cadrul Uniunii Europene:** Acest obiectiv vizează alinierea reglementărilor, instituțiilor și practicilor financiare ale țării la standardele și reglementările Uniunii Europene, pentru a facilita accesul la piețele financiare internaționale, pentru a încuraja fluxurile de capital și pentru a susține dezvoltarea economică pe termen lung.
2. **Lansarea și promovarea campaniilor de educație financiară pentru mediul de afaceri:** Implementarea unor campanii educaționale vizând îmbunătățirea cunoștințelor financiare ale antreprenorilor și ale managerilor de afaceri. Aceasta ar include formarea unor abilități financiare de bază și avansate, esențiale pentru luarea deciziilor strategice, înțelegerea diverselor opțiuni de finanțare și gestionarea riscurilor financiare într-un mediu de afaceri tot mai complex.
3. **Integrarea criteriilor de sustenabilitate în toate domeniile sistemului economic:** În contextul tendințelor globale de dezvoltare durabilă, acest obiectiv presupune integrarea principiilor de sustenabilitate (environmental, social, governance - ESG) în procesele economice și financiare. Se va pune accent pe promovarea proiectelor verzi, eco-inovative și pe stimularea investițiilor care contribuie la protejarea mediului, la responsabilitatea socială și la buna guvernare în toate sectoarele economiei.

Aceste direcții strategice sunt menite să sprijine dezvoltarea unui sistem economic rezilient, capabil să răspundă provocărilor actuale și viitoare, și care să faciliteze integrarea națională într-o economie globală tot mai rezilientă și sustenabilă.

Cercetarea realizată a permis autorului să formuleze recomandări menite să contribuie la consolidarea cadrului financiar național și la integrarea treptată a modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova:

1. Se recomandă elaborarea Strategiei naționale privind finanțarea sustenabilă, care să stabilească obiective clare și măsuri specifice pentru integrarea principiilor de sustenabilitate în toate sectoarele economice. Această strategie trebuie să includă direcții concrete de stimulare a proiectelor inovative și sustenabile, având ca obiectiv general tranziția spre o economie verde și rezilientă.
2. În vederea stimulării dezvoltării produselor financiare destinate investițiilor inovative și responsabile este necesară alinierea cadrului normativ-legislativ la cadrul elgal al Uniunii Europene, care reprezintă o prioritate strategică. Ajustarea cadrului normativ privind finanțarea participativă este necesară pentru a asigura supravegherea eficientă, protecția investitorilor și încurajarea transparenței și competitivității pieței.
3. Cu scopul de a impulsiona finanțarea prin capital de risc și de a atrage investitori în economia locală se recomandă revizuirea, modificarea și adoptarea proiectului de lege privind Fondurile cu capital de risc, elaborat încă din 2018, pentru a sprijini start-upurile și întreprinderile inovative.
4. Este necesară implementarea conceptului de finanțare sustenabilă în cadrul sistemului financiar național, prin promovarea instrumentelor precum creditul verde, ipoteca verde, obligațiunile verzi și cele sustenabile.

5. Pentru a încuraja finanțarea responsabilă a proiectelor inovative și sustenabile și a alinia portofoliile de finanțare la obiectivele de dezvoltare durabilă recomandăm instituțiilor de credit și entităților economice în scop de autoevaluare, aplicarea modelului de analiză nonfinanciară a debitorilor, persoane juridice, în baza criteriilor ESG, elaborat de autor.
6. Pentru implementarea standardelor ESG în politicile economice și financiare naționale, care să stabilească criterii clare de clasificare a proiectelor eco-inovative se recomandă elaborarea unei Taxonomii naționale în domeniul finanțării sustenabile. La fel se propune integrarea factorilor ESG în strategiile și modelele de afaceri ale instituțiilor de credit și ale entităților economice, ca parte a alinierii la obiectivele naționale și europene privind dezvoltarea durabilă.
7. În scopul încurajării subiecților economici să adopte principii de responsabilitate corporativă, socială și de mediu, prin promovarea celor mai bune practici internaționale recomandăm autorităților să ofere stimulente, fiscale, pentru investiții sustenabile.
8. Se recomandă instituțiilor de credit aplicarea modelului econometric de evaluare a bonității și eligibilității afacerilor în contextul accesării surselor prin modalități moderne de finanțare – precum factoringul, crowdfundingul și finanțarea sustenabilă. Modelul elaborat oferă o bază analitică pentru luarea deciziilor de creditare și reducerea riscurilor asociate.

Implementarea propunerilor prezentate va contribui la consolidarea unui sistem financiar național rezilient, competitiv și aliniat la exigențele și standardele internaționale, în special ale Uniunii Europene, facilitând tranziția către o economie inovativă, sustenabilă și digitalizată.

BIBLIOGRAFIE

1. Băncilă N., Popovici A., Constrângeri și oportunități de finanțare a entităților din Republica Moldova, *Revista / Journal „ECONOMICA” nr.3 (121) 2022*, p.74-90. Disponibil: <https://doi.org/10.53486/econ.2022.121.074> (citat 24.09.2024)
2. Bumbac D., Finanțările prin capital de risc: oportunități și tendințe europene, Conferința internațională «Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere, IASI, Performantica, 2020,p.79-87/Disponibil https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/Iasi.volum%20ESPN%2037.pdf (citat 10.09.2024)
3. BUMBAC D., HÎNCU L., Model de evaluare a potențialilor clienți ai instituțiilor de credit, beneficiari ai finanțării prin factoring, *Studia Universitatis Moldaviae*, 2019, nr.2 (112) ISSN 1857-2073 ISSN online 2345-1033 p.153-158
4. SONDAJ realizat de Banca Națională a României privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România august 2020. Disponibil: <https://www.bnro.ro/DocumentInformation.aspx?idDocument=41332&idInfoClass=15748> (citat 09.08.2024)
5. STUDIU de impact cu privire la înființarea și operaționalizarea unui fond de investiții cu capital de risc, Academia Română, Creșterea capacității administrative a Ministerului pentru Mediul de Afaceri, Comerț și Antreprenariat de dezvoltare și implementare a sistemului de politici publice bazate pe dovezi" - SIPOCA 5, București 2018, 576 p.
6. ГАМБЕЕВА Ю.Н., Кожухова Н. Н. Краудфандинг как инновационный финансовый инструмент цифровой экономики: национальные модели, Государственное управление. Электронный вестник Выпуск № 77, Декабрь 2019. Disponibil: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2019/vipusk_77.dekabr_2019_g./gambeeva_kozhukhova.pdf (citat 20.09.2024)
7. ДАНИЛОВ Ю. Устойчивые финансы: новая теоретическая парадигма. *Мировая экономика и международные отношения*, 2021, т. 65, № 9, сс. 5-13. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-9-5-13> (citat 15.10.2024)
8. ЕМЕЛЬЯНОВ В., Развитие деятельности факторинговых компаний на российском финансовом рынке, Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук, спец. 08.00.10, "Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации". Москва 2016, 195 с.
9. ЖУКОВ И., Банки и небанковские финансовые институты, Москва «Финансы и статистика», 2005. – 372 с., ISBN 978-5-955-800-110
10. ЛАСКИНА Л.Ю., ПОГОСТИНСКАЯ Н.Н. Сравнительная характеристика инновационных форм финансирования бизнеса, *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент» № 3, 2014/* Disponibil: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnaya-harakteristika-innovatsionnyh-form-finansirovaniya-biznesa> (citat 12.03.2024)
11. Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России Москва апрель 2018/ <https://www.csr.ru/upload/iblock/d43/d43abe96c5e5a9cc5dea8c673f5028e1.pdf> (citat 24.09.2024)
12. Accès au financement - comparaison internationale (<https://economie.fgov.be/fr/acces-au-financement>) (citat 21.02.2024)
13. Annual review Factor-Chain International, 2023. https://fci.nl/en/annual-review?language_content_entity=en (citat 10.09.2024).
14. Banque de France Enquête sur l'accès des entreprises au financement: poursuite du durcissement des conditions de financement déclarées. Disponibil: <https://www.banque-france.fr/fr/communiqués-de-presse/enquete-sur-lacces-des-entreprises-au-financement-poursuite-du-durcissement-des-conditions-de> (citat 24.09.2024)

15. Big swings in 2023, but global sustainable finance remains in rude health. Disponibil: <https://think.ing.com/articles/big-swings-in-2023-but-global-sustainable-finance-remains-in-rude-health/#a11> (citat 10.10.2024)
16. Climate Bonds Initiatives. Disponibil: <https://www.climatebonds.net/market/data/> (citat 20.09.2024)
17. L'affacturage, un secteur en pleine mutation. [online] Disponibil <https://group.bnpparibas/actualite/laffacturage-un-secteur-en-pleine-mutation>
18. Finance verte: mieux comprendre l'économie responsable. [online] Disponibil: <https://www.3vfinance.com/infinance-le-blog/fr/tout-savoir-sur-la-finance-verte> [citat 22.09.2024]
19. IMBERT H., La finance verte Les nécessaires adaptations à mener pour saisir un nouveau levier de croissance. [online] Disponibil: <https://www.noveoconseil.com/wp-content/uploads/2021/07/Finance-verte-3.pdf/> [citat 22.08.2024]

LISTA PUBLICAȚIILOR ȘTIINȚIFICE ALE AUTORULUI LA TEMA TEZEI

Articole în reviste științifice

1. BUMBAC Daniela, Modalități moderne de finanțare: particularități și oportunități. In: *Relații internaționale. Plus*. 2019, nr. 2(16), pp. 130-140. ISSN 1857-4440. Disponibil: https://ibn.idsi.md/ro/vizualizare_articol/99239
2. BUMBAC Daniela; HÎNCU, Lilian Model de evaluare a potențialilor clienți ai instituțiilor de credit, beneficiari ai finanțării prin factoring, *Studia Universitatis Moldaviae* 2019, nr.2(122) ISSN online 2345-1033 p.153-158 <https://oaji.net/pdf.html?n=2019/2054-1565859758.pdf>
3. BUMBAC Daniela, Sectorul financiar-nebancar al Republicii Moldova: realități și soluții de reformare, *Moldoscopie, Probleme de analiză politică* ISSN 1812-2566 An. 23 (2019), nr. 3 (86), p.153-162 Disponibil: <https://doi.org/10.5281/zenodo.4088254>
4. BUMBAC Daniela, Conceptul, tipologia și principalele aspecte ale reglementării factoringului pe plan internațional, *Studia Universitatis Moldaviae* 2018, nr.2(112) ISSN online 2345-1033 p.85-91 Disponibil: https://ibn.idsi.md/ro/vizualizare_articol/67716
5. BUMBAC Daniela; ȘTEFANIUC, Olga Tendințele dezvoltării factoringului în spațiul Uniunii Europene, *Studia Universitatis Moldaviae* 2017, nr.7(107), ISSN online 2345-1033 p.61-67, Disponibil: https://ibn.idsi.md/vizualizare_articol/60682
6. BUMBAC Daniela, Particularitățile dezvoltării pieței factoringului în Franța, *Studia Universitatis Moldaviae* 2017, nr.7(107) ISSN online 2345-1033 p.68-71, Disponibil: https://ibn.idsi.md/vizualizare_articol/60683
7. BUMBAC D, & ȘTEFANIUC O., (2021). *Venture capital financing: particularities and opportunities*. *International Journal of Innovative Technologies in Economy*, (2(34)). Disponibil: https://doi.org/10.31435/rsqglobal_ijite/30062021/7544

Articole în lucrările conferințelor și altor manifestări științifice în lucrările manifestărilor științifice incluse în alte baze de date acceptate de către ANACEC

8. BUMBAC D., Finanțarea sustenabilă: oportunități și tendințe europene. În. *Modern paradigms in the development of the national and world economy*, Ed. 1, 24-26 octombrie 2024, Chișinău. ISBN 978-9975-62-770-2
9. BUMBAC D. Integrarea factorilor ESG în activitatea instituțiilor de credit. Conferința națională cu participare internațională *Integrare prin cercetare și inovare.: Științe juridice și economice*, 10-11 noiembrie 2022, Chișinău. Chisinau, Republica Moldova: Centrul Editorial-Poligrafic al USM, 2022, SJE, pp. 385-387. ISBN 978-9975-62-472-5, Disponibil: https://ibn.idsi.md/ro/vizualizare_articol/174565
10. BUMBAC D., ȘTEFANIUC O., Bonitatea debitorului – particularități de evaluare și prevenire a riscului de credit, Conferința "Modern paradigms in the development of the national and world economy", Chișinău, Moldova, 29-30 octombrie 2021
11. BUMBAC D. Crowdfundingul – modalitate modernă de finanțare în era digitalizării. In: *Modern paradigms in the development of the national and world economy*, 29-30 octombrie 2021, Chișinău. Chișinau, Moldova: Centrul Editorial-Poligrafic al USM, 2021, pp. 164-171. ISBN 978-9975-158-88-6
12. BUMBAC D., ȘTEFANIUC O., Finanțările prin capital de risc: oportunități și tendințe Europene. In: *Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor*

- transfrontaliere*. Vol.37, 30 octombrie 2020, Iași, România. Iași, România: Performantica, 2020, pp. 79-87. ISBN 978-606-685-742-0. https://ibn.idsi.md/ro/vizualizare_articol/113662
13. BUMBAC D., ȘTEFANIUC O., Credit system of the Republic of Moldova: current problems and development perspectives. In: *Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere*. Vol.35, 25 octombrie 2019, Iași, România. Iași, România: Performantica, 2019, pp. 52-58. ISBN 978-606-685-687-4. https://ibn.idsi.md/vizualizare_articol/94909
14. BUMBAC D., Fondurile europene cu capital de risc: concepte și particularități. In: *Problemele socioeconomice ale Republicii Moldova: reflecții, sugestii*. Vol.5, 1 decembrie 2020, Chișinău. Chișinău: Centrul Editorial-Poligrafic al USM, 2020, pp. 111-119. https://ibn.idsi.md/ro/vizualizare_articol/118434
15. БУМБАК Д., Венчурное финансирование в США, Збірник матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої 100-річчю Університету державної фіскальної служби України «Економічні перспективи підприємництва в Україні», 10–11 жовтня 2019 року, Університет ДФС України, 2019, с. 92-94, 0,2 с.а, ISBN 978-966-337-548-9
16. BUMBAC D. Mezaninul financiar - noua tehnica alternativa pentru finantarea afacerilor. în *Politici si mecanisme de inovare si dezvoltare a proceselor economico-financiare si sociale in plan national si international: conferinta stiintifica internationala*, 31 octombrie-1 noiembrie 2014. Editia a IX. - Chisinau, 2014. - P. 178-181, ISBN:978-9975-71-574-4
17. BUMBAC D. Creditul sindicalizat - noua practică modernă a băncilor comerciale. În: *Materialele Conferinței Științifice Internaționale „Inovații, performanță și competitivitate în sectorul financiar”* organizată în parteneriat cu Universitatea «Alexandru Ioan Cuza» din Iași, Romania, Universitatea de Stat Ivane Javakhishvili din Tbilisi, Georgia, Comisia Națională a Pieței Financiare, Republica Moldova, 30-31 octombrie 2015, Chișinău, USM, p.166-172, ISBN 978-9975-71-712-0
18. BUMBAC D. Particularități și tendințe actuale ale pieței factoringului în România. În: *Materialele Conferinței Științifice Internaționale, ediția a X-a «Priorități strategice de modernizare inovațională a economiei Republicii Moldova și politici de dezvoltare durabilă la nivel mondial»* 30-31 octombrie 2015, Chișinău, USM, p.277-282, ISBN 978-9975-71-711-3
19. ȘTEFANIUC O., BUMBAC D. Analiza gestiunii riscului de credit în băncile comerciale și posibilități de reabilitare a creditelor neperformante. În: *Materialele Conferinței Științifice Internaționale „Inovații, performanță și competitivitate în sectorul financiar”*, 30-31 octombrie 2015, Chișinău, USM, p.156-165, ISBN 978-9975-71-712-0;
20. ȘTEFANIUC O., BUMBAC D. La titrisation – caractéristiques, avantages et risqué. În: *Materialele Conferinței Științifice Internaționale, ediția a X-a «Priorități strategice de modernizare inovațională a economiei Republicii Moldova și politici de dezvoltare durabilă la nivel mondial»* 30-31 octombrie 2015, Chișinău, USM, p.201-207, ISBN 978-9975-71-711-3

ADNOTARE

Bumbac Daniela, „Modalități moderne de finanțare: practici internaționale și oportunități pentru Republica Moldova”

Teza de doctor în științe economice, Specialitatea: 522.01. Finanțe, Chișinău, 2025

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia din 252 de titluri, 156 de pagini de text de bază, inclusiv 39 de figuri, 23 de tabele și 27 anexe. Cercetările efectuate sunt reflectate în 20 publicații științifice.

Cuvinte cheie: sistem financiar, modalitate modernă de finanțare, factoring, crowdfunding, finanțare prin capital de risc, instituție de credit, credit bancar, finanțare sustenabilă, sustenabilitate, risc de credit.

Scopul cercetării: fundamentarea teoretico-metodologică a modalităților moderne de finanțare, elaborarea instrumentelor de evaluare a eligibilității și sustenabilității debitorului, în vederea facilitării accesului entităților din Republica Moldova la resurse financiare alternative și formularea recomandărilor pentru diversificarea modalităților de finanțare în Republica Moldova, aliniate cu tendințele internaționale și obiectivele de dezvoltare durabilă.

Obiectivele cercetării: fundamentarea conceptuală a modalităților moderne de finanțare și delimitarea acestora în raport cu modalitățile tradiționale de finanțare; studierea legăturii dintre teoriile financiare și modalitățile moderne de finanțare; analiza comparativă a practicii internaționale și celei din Republica Moldova privind mobilizarea resurselor financiare prin modalități moderne de finanțare; identificarea modalităților moderne de finanțare aplicabile în Republica Moldova; elaborarea instrumentarului analitic pentru evaluarea bonității și eligibilității afacerilor în contextul accesării surselor prin modalități moderne de finanțare; elaborarea metodologiei de evaluare nonfinanciară, destinată analizei profilului de sustenabilitate al debitorului în procesul de accesare a modalităților moderne de finanțare; formularea recomandărilor privind integrarea treptată a modalităților moderne de finanțare în sistemul financiar național, în corelare cu agenda de realizare a obiectivelor de dezvoltare durabilă și facilitarea accesului afacerilor la finanțare alternativă.

Noutatea și originalitatea științifică: precizarea conceptului de „modalitate modernă de finanțare” și elaborarea unei clasificări sistematizate a modalităților de finanțare în baza abordărilor evolutive, cu evidențierea particularităților și avantajelor modalităților moderne față de cele tradiționale; identificarea constrângerilor dezvoltării modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova comparativ cu cele din spațiul european; elaborarea și validarea modelului de evaluare financiară a bonității clienților persoane juridice, aplicabil în procesul de accesare a resurselor financiare oferite prin alte modalități de finanțare decât creditul bancar; elaborarea și implementarea modelului de evaluare nefinanciară a debitorilor, persoane juridice ai băncii, în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG), aplicabil în cadrul finanțării sustenabile; determinarea oportunităților și constrângerilor privind dezvoltarea modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova, cu accent pe potențialul finanțării sustenabile și pe specificul economiei autohtone; identificarea și formularea propunerilor privind elaborarea și ajustarea cadrului normativ național privind finanțările participative și celui destinat finanțărilor sustenabile în vederea facilitării accesului la finanțare pentru mediul de afaceri; stabilirea noilor direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar național.

Rezultatele obținute care contribuie la soluționarea problemei științifice importante: fundamentarea teoretico-metodologică a modalităților moderne de finanțare și stabilirea direcțiilor prioritare de dezvoltare a acestora în cadrul sistemului financiar național, în vederea promovării unui sistem economic sustenabil, în condițiile noii conjuncturi internaționale și regionale.

Semnificația teoretică a cercetării constă în cercetarea și dezvoltarea conceptelor de modalitate modernă de finanțare, respectiv factoring, crowdfunding, finanțare prin capital de risc și finanțare sustenabilă; determinarea și clasificarea modalităților moderne de finanțare; scoaterea în evidență a rolului, particularităților specifice și tendințele actuale de dezvoltare a factoring-ului, crowdfunding-ului, finanțării prin capital de risc și finanțării sustenabile pe plan internațional; analiza integrării criteriilor de sustenabilitate în procesul decizional de finanțare al băncilor; dezvoltarea conceptului de finanțare sustenabilă și finanțare verde în cadrul sistemului financiar bancar național.

Valoarea aplicativă a lucrării constă punerea în practică a recomandărilor propuse pentru ajustarea cadrului normativ-legislativ în domeniul organizațiilor de creditare nebankare, asigurarea reglementărilor în domeniul finanțării prin capitalul de risc, finanțării participative; elaborarea modelului de evaluare a bonității potențialilor clienți ce solicită finanțarea la termen implementarea modelului de evaluare a criteriilor de sustenabilitate (ESG) în procesul decizional de finanțare al băncilor autohtone, fundamentarea direcțiilor de dezvoltare a sistemului financiar bancar în contextul asigurării dezvoltării economice durabile.

Implementarea rezultatelor științifice: Cele mai importante rezultate ale cercetării au fost transmise și acceptate pentru implementare de către Comisia economie, buget și finanțe a Parlamentului Republicii Moldova, Banca Națională a Moldovei, BC „Moldindconbank” S.A.

ANNOTATION

Bumbac Daniela, „Modern financing modalities: international practices and opportunities for the Republic of Moldova”

Doctor's thesis in economics, Specialty: 522.01. Finance, Chisinau, 2025

Thesis structure: introduction, three chapters, general conclusions and recommendations, bibliography of 252 titles, 156 pages of basic text, including 39 figures, 23 tables and 27 annexes. The research conducted is reflected in 20 scientific publications.

Keywords: financial system, modern financing method, factoring, crowdfunding, venture capital financing, credit institution, bank credit, sustainable financing, sustainability, credit risk.

The purpose of the research theoretical and methodological substantiation of modern financing methods, development of tools for assessing the eligibility and sustainability of the debtor, in order to facilitate access of entities from the Republic of Moldova to alternative financial resources and formulation of recommendations for diversifying financing methods in the Republic of Moldova, aligned with international trends and sustainable development objectives.

Research objectives: conceptual substantiation of modern financing methods and their delimitation in relation to traditional financing methods; studying the connection between financial theories and modern financing methods; comparative analysis of international and Moldovan practice regarding the mobilization of financial resources through modern financing methods; identification of modern financing methods applicable in the Republic of Moldova; development of analytical tools for assessing the creditworthiness and eligibility of businesses in the context of accessing sources through modern financing methods; development of a non-financial assessment methodology, intended for analyzing the sustainability profile of the debtor in the process of accessing modern financing methods; formulation of recommendations regarding the gradual integration of modern financing methods into the national financial system, in correlation with the agenda for achieving sustainable development goals and facilitating business access to alternative financing.

Scientific novelty and originality: specifying the concept of "modern financing method" and developing a systematized classification of financing methods based on evolutionary approaches, highlighting the peculiarities and advantages of modern methods over traditional ones; identifying the constraints on the development of modern financing methods in the Republic of Moldova compared to those in the European space; developing and validating the financial assessment model of the creditworthiness of legal entity clients, applicable in the process of accessing financial resources offered through financing methods other than bank credit; developing and implementing the non-financial assessment model of the bank's legal entity debtors, based on ESG criteria, applicable within the framework of sustainable financing; identifying and formulating proposals for the development and adjustment of the national regulatory framework for participatory financing and for sustainable financing in order to facilitate access to financing for the business environment; establishing new directions for the development of modern financing methods within the national financial system.

The results obtained that contribute to solving the important scientific problem: theoretical and methodological substantiation of modern financing methods and establishing priority directions for their development within the national financial system, in order to promote a sustainable economic system, in the conditions of the new international and regional context.

The theoretical significance of the thesis consists in the research and development of modern financing concepts, namely factoring, crowdfunding, risk capital financing and sustainable financing; determining and classifying modern ways of financing; highlighting the role, specific features and current development trends of factoring, crowdfunding, venture capital financing and sustainable financing on an international level; analysis of the integration of sustainability criteria in the banks' financing decision-making process; developing the concept of sustainable financing and green financing within the national financial banking system.

The applicative value of the work is the implementation of the proposed recommendations for adjusting the normative-legislative framework in the field of non-bank lending organizations in aspects related to the supervisory authority, minimum capital, transparency and reporting, according to the European Union and Romania's model, ensuring the regulations in the field of financing through risk capital, participatory financing, the development of the evaluation model for potential clients requesting term financing, the implementation of the evaluation model of sustainability criteria (ESG) in the decision-making process of financing of domestic banks, the foundation of the development directions of the banking financial system in the context of ensuring sustainable economic development.

Implementation of scientific results: The most important results of the research were submitted and accepted for implementation by the Economy, Budget and Finance Commission of the Parliament of the Republic of Moldova, the National Bank of Moldova, BC "Moldindconbank" S.A

АННОТАЦИЯ

Бумбак Даниела, „Современные методы финансирования: международная практика и возможности для Республики Молдова“, докторская диссертация по экономике, специальность: 522.01 – Финансы, Кишинев, 2025

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография 251 наименований, 156 страницы основного текста, включая 39 рисунка, 23 таблиц и 27 приложений. Исследования отражены в 20 научных публикациях.

Ключевые слова: финансовая система, современный метод финансирования, факторинг, краудфандинг, венчурное финансирование, кредитная организация, банковский кредит, устойчивое финансирование, устойчивость, кредитный риск.

Цель исследования теоретическое и методологическое обоснование современных методов финансирования, разработка инструментов оценки платежеспособности и устойчивости заемщика в целях облегчения доступа субъектов Республики Молдова к альтернативным финансовым ресурсам и формулирование рекомендаций по диверсификации методов финансирования в Республике Молдова, соответствующих международным тенденциям и целям устойчивого развития.

Задачи исследования: концептуальное обоснование современных методов финансирования и их разграничение по отношению к традиционным методам финансирования; изучение связи финансовых теорий и современных методов финансирования; сравнительный анализ международной практики и практики Республики Молдова по мобилизации финансовых ресурсов с использованием современных методов финансирования; разработка аналитических инструментов для оценки кредитоспособности и соответствия предприятий требованиям в контексте доступа к источникам финансирования; разработка методологии нефинансовой оценки, предназначенной для анализа профиля устойчивости должника в процессе доступа к современным методам финансирования; разработка рекомендаций по постепенной интеграции современных методов финансирования в национальную финансовую систему в соответствии с повесткой дня по достижению целей устойчивого развития и облегчению доступа бизнеса к альтернативному финансированию.

Научная новизна и оригинальность: уточнение понятия «современный метод финансирования» и разработка систематизированной классификации методов финансирования на основе эволюционных подходов, выделение особенностей и преимуществ современных методов перед традиционными; выявление ограничений в развитии современных методов финансирования в Республике Молдова по сравнению с европейским пространством; разработка и проверка модели финансовой оценки кредитоспособности клиентов – юридических лиц, применимой при доступе к финансовым ресурсам, предоставляемым с использованием иных, чем банковский кредит, методов финансирования; разработка и внедрение модели нефинансовой оценки заемщиков банка — юридических лиц на основе критериев устойчивости (ESG), применимых в рамках устойчивого финансирования; выявление и формулирование предложений по разработке и корректировке национальной нормативной базы для финансирования участия и устойчивого финансирования; создание новых направлений развития современных методов финансирования в национальной финансовой системе.

Полученные результаты способствуют решению важной научной задачи: теоретико-методологического обоснования современных методов финансирования и установления приоритетных направлений их развития в национальной финансовой системе в целях обеспечения устойчивости экономической системы в условиях нового международного и регионального контекста.

Теоретическая значимость работы заключается в исследовании и разработке концепций современных методов финансирования, а именно факторинга, краудфандинга, финансирования рискованного капитала и устойчивого финансирования; определение и классификация современных способов финансирования; освещение роли факторинга, краудфандинга, венчурного финансирования и устойчивого финансирования на международном уровне; анализ интеграции критериев устойчивости в процесс принятия банками решений о финансировании; разработка концепции устойчивого финансирования в национальной финансово-банковской системе.

Прикладная ценность диссертации заключается во внедрении предложенных рекомендаций по корректировке нормативно-законодательной базы в сфере небанковских кредитных организаций, обеспечение регулирования в области финансирования через рискованный капитал, краудфандинг, разработка модели оценки для потенциальных клиентов, запрашивающих срочное финансирование, внедрение модели оценки критериев устойчивости (ESG) при принятии решений, основы направления развития банковской финансовой системы в контексте обеспечения устойчивого экономического развития.

Внедрение научных результатов: наиболее важные результаты исследований были представлены и приняты к внедрению Комиссией по экономике, бюджету и финансам Парламента Республики Молдова, Национальным банком Молдовы и КБ Молдиндконбанк АО.

BUMBAC DANIELA

**MODALITĂȚI MODERNE DE FINANȚARE: PRACTICI
INTERNAȚIONALE ȘI OPORTUNITĂȚI PENTRU REPUBLICA
MOLDOVA**

Specialitatea: 522.01. Finanțe

Rezumatul Tezei de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: 25.04.2024 Hârtie offset. Tipar offset Coli de tipar: 2,7	Format: 60x84 1/16 Tiraj 35 ex Comanda nr.:1/25
---	---

Centrul Editorial -Poligrafic al
Universității de Stat din Moldova
Str. Alexei Mateevici, 60
MD-2009, Chișinău