



DECIZIA

Consiliului de conducere al Agenției Naționale de Asigurare a Calității în Educație și Cercetare
nr. 4 din 29 septembrie 2023

cu privire la respingerea demersului de formare a Consiliului științific specializat pentru
susținerea tezei de doctor

În conformitate cu prevederile Hotărârii Guvernului Republicii Moldova nr. 201 din 28.02.2018 cu privire la organizarea și funcționarea Agenției Naționale de Asigurare a Calității în Educație și Cercetare (pct. 2 și 3 ale Hotărârii și pct. 9, 6), g) ale anexei nr. 1), ale Regulamentului de funcționare a consiliilor științifice specializate și de conferire a titlurilor științifice, aprobat prin Decizia Consiliului de conducere al ANACEC nr. 38 a) din 10.10.2018 (cu modificările și completările ulterioare), în temeiul recomandării Comisiei de experți în științe economice, sociologie, media și comunicare, validată prin decizia Comisiei de profil în cercetare și inovare din 26.09.2023, Consiliul de conducere **DECIDE**:

1. Se respinge demersul senatului instituției pentru formarea Consiliului științific specializat ad-hoc în cadrul Universității de Stat din Moldova, pentru susținerea tezei de doctor în științe economice a dnei **BUMBAC Daniela** cu tema „Modalități moderne de finanțare: practici internaționale și oportunități pentru Republica Moldova”, specialitatea 522.01. *Finanțe*, din cauza necorespunderii cerințelor regulamentare, cu dreptul de a relua procedura de examinare a tezei de doctor începând cu Seminarul științific de profil.
2. Se atenționează conducătorul științific ȘTEFANIUC Olga, doctor în științe economice, conferențiar universitar, pentru coordonarea tezei care nu corespunde cerințelor regulamentare.
3. Se atenționează Seminarul științific de profil din cadrul Universității de Stat din Moldova la profilul 522. Finanțe, contabilitate, analiză economică, specialitatea 522.01. *Finanțe*, președinte ULIAN Galina, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar pentru promovarea tezei, care nu corespunde cerințelor regulamentare.
4. Direcția evaluare în cercetare și inovare va transmite instituției o Notă de argumentare a respingerii demersului, conform anexei, care este parte integrantă a acestei decizii.

Președinte

Andrei CHICIUC

Secretar general

Sergiu BACIU

Notă de argumentare

a respingerii demersului Universității de Stat din Moldova cu privire la formarea Consiliului științific specializat pentru susținerea tezei de doctor în științe economice a dnei **BUMBAC Daniela** cu tema „Modalități moderne de finanțare: practici internaționale și oportunități pentru Republica Moldova”

Comisia de experți în științe economice, sociologie, media și comunicare a constatat că lucrarea conține mai multe neajunsuri și limite, care reduce din valoarea științifică și practică a lucrării, nu pune în evidență contribuția autorului la formarea rezultatelor științifice pretinse, după cum urmează.

Din perspectiva scopului și a obiectivelor trasate și evidențierea lor în rezultate științifice (noutatea):

1) Scopul și obiectivele stabilite sunt formulate fragmentar, nu se observa o linie clară de focusare a cercetării segmentul pieței financiare sau entității economice, inclusiv întreprinderi mici și mijlocii (IMM-uri), după cum este indicat în scop. Acesta abordare fragmentară se observă în materialul prezentat în lucrare, fiind ambiguu reflectate mai multe concepte, metode, instrumente și date statistice. Deși în scop este clar conturată „dezvoltarea abordărilor teoretice, metodologice și practice cu privire la modalitățile moderne de finanțare în vederea asigurării dezvoltării economico-financiare a entităților economice, inclusiv a întreprinderilor mici și mijlocii, eficiente și durabile”, sintagmele „eficiente și durabile” sunt omise din studiul teoretic, iar sintagma „finanțare sustenabilă” din cuvintele cheie se regăsește în adnotare, introducere și concluziile capitolului I (p.43 și 44), mai rar în capitolul II (la p.9, semnificația sustenabilității – fiind de proces „dezvoltare sustenabilă”), apoi fiind reflectată în cap. III (p.119-122 cu o altă semnificație – cea a formelor de finanțare), realizând în subcapitolul 3.3. propuneri de „dezvoltare a finanțării sustenabile prin implementarea conceptului de „finanțare verde”, „green banking”, „obligațiuni verzi” este imperativă în condițiile promovării economiei durabile și protecției mediului înconjurător”. Lipsa de coerență în obiective, din acesta perspectivă, lipsa unui studiu factologic aplicând suficiente metode de cercetare, ca urmare, pune sun semnul întrebării noutatea științifică 3 „implementarea și dezvoltarea conceptelor ... finanțare sustenabilă, „finanțare verde”, „green banking”, obligațiuni sustenabile”, acestea fiind declarative.

2) Obiectivele 3-5 viteză finanțarea prin factoring, crowdfunding și finanțarea prin capital de risc (venture). În același timp, materialul expus în teză conține mai multe forme/ modalități de finanțare, care nu sunt temeinic studiate ca concept, analiză a practicilor bancare sau din perspectiva reglementărilor naționale și internaționale, chiar dacă în noutatea științifică (noutatea evidențiată în p. 2) regăsim „adaptarea și perfecționarea reglementărilor naționale în domeniul instituțiilor nebancale în conformitate cu prevederile internaționale”, care este nefundamentată și lipsită de dovezi pertinente.

3) Elementul de noutate științifică 3 la fel nu este dovedit pertinent, deoarece „elaborarea recomandărilor cu privire la asigurarea implementării și stimulării dezvoltării modalităților moderne de finanțare” - nu se regăsește (sunt recomandări declarative care ar contribui „dezvoltării modalităților moderne de finanțare”).

Conținutul tezei, aparent ordonat obiectivelor, tratează fragmentar și ambiguu tema tezei, obiectul de studiu fiind axat fie pe piața financiară, fie pe instituții bancare și nebancale, fie pe entități economice, metodologia de cercetare fiind, la fel, abordată foarte diferit, iar un parcurs logic, coerent și consistent de cercetare, nu este constatat.

Tratarea modalităților de finanțare, ca concepte și definiții, discutate generos în literatura științifică și academică, este confuz prezentată în teză, iar clarificarea unor concepte nu este făcută. De exemplu, la p.18, în tabelul 1.1. autoarea grupează: Instituții publice, Bănci

comerciale, Instituții financiare nebankare (companii de leasing, factoring) ș.a. drept surse de finanțare, iar la p.19 pune în discuție o clasificare a surselor ca proprii și atrase, prin acestea fiind subînțelese creditele, mijloacele proprii s.a., după care definește modalitatea de finanțare ca procedeu „*modalitatea de finanțare reprezintă un procedeu, o metodă prin intermediul căreia entitatea economică este asigurată cu resurse financiare, alocate în scopul dezvoltării continue a activității acesteia. După cum se vede din figura 1.1, modalitatea de finanțare cuprinde: tipul de finanțare, sursele potențiale de finanțare și instrumentele de finanțare în scopul asigurării cu resurse financiare proiectele de dezvoltare ale unei entități. Utilizarea uneia sau altei modalități de finanțare ține nemijlocit de natura afacerii, localizarea acesteia, corespondența cu instituțiile de interes local, național sau regional*”, iar în fig. 1.1. spre deosebire de tab. 1.1. sursele de finanțare sunt reflectate ca 1. *capitalul propriu* și 2. *capitalul împrumutat* de la: prieteni/rude, băncile comerciale, instituții financiare nebankare, fondurile cu capital de risc, platforme de crowdfunding, etc. În continuare sunt abordări confuze atunci când se reflecta alte forme și/sau surse de finanțare, de ex. în figura 1.2, la modalități de finanțare (în baza surselor), în categoria interne este reflectat „*beneficiul*” – concept foarte confuz în contextul dat.

La fel de confuz este dată, la p.22, clasificarea modalităților de finanțare „*după factorul timp*”, acestea fiind împărțite în tradiționale și moderne/ alternative, fiind puse la pachet mai multe forme de finanțare inclusiv finanțarea securizată, granturi/ subvenții s.a. iar ca concluzie generală, prin modalitate modernă de finanțare, autoarea definește procedeele, instrumentele altele decât cele tradiționale, punctând astfel de elemente ca riscul, gestiuni de creanțe, dobânzi, comisioane ș.a. elemente care în definiția de la p.19 lipsesc – fiind o scăpare esențială din punct de vedere a abordării. Fie autorul a omis conștient aceste particularități a modalităților moderne, fie acesta reprezintă o eroare destul de semnificativa, dacă luăm în considerare că tema tezei este „*Modalități moderne de finanțare: practici internaționale și oportunități pentru Republica Moldova*”.

Pornind de la titlu, autoarea trebuia cel puțin spre finalul subcapitolului 1.1. să se poziționeze clar fie din perspectiva entității economice, după cum este stabilit în scop, fie de pe poziția pieței care oferă, furnizează aceste forme, instrumente și surse – modalități moderne. Lipsa acestei baze a generat ulterior confuzie în toată lucrarea, fiind abordate fragmentar analiza practicilor, instrumentarul de analiză, ideile de modele și recomandări, iar uneori fiind constatate și erori (la p.37 leasingul este descris ca „*modalitatea de finanțare prin care finanțatorul transmite locatarului un bun cu dreptul de posesie și folosință pentru un anumit termen contra unor plăți periodice*”, iar la p.42, „*selling-ul*” ca modalitate de finanțare se deosebește de leasing, în opinia autoarei, prin faptul că leasingul ... presupune plata ratelor de leasing, valoarea bunului fiind răscumpărată în totalitate la sfârșitul perioadei determinate, ceea ce este o eroare).

În capitolul I nu sunt făcute referințe la alte forme/ modalități de finanțare sustenabilă, finanțarea verde sau alte concepte mai noi discutate în literatura științifică, ci doar se afirmă în concluzii la cap. I ca „*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 detalizate ca concept și particularități precum: leasing, factoring, forfetare, finanțare prin capital de risc*” – de fapt, o sistematizare fundamentată a literaturii naționale nu a fost regăsită în lucrare, chiar dacă autoarea în bibliografie include lucrări publicate în R. Moldova (în teza regăsim doar citarea lucrărilor proprii).

Partea teoretică a lucrării (cap.I) vizează modalitățile de finanțare prin prisma întreprinderii/ entității ca structură optimă a capitalului atras în raport cu cel format, abordarea costului, riscului și avantajelor din punct de vedere a gradului de îndatorare și a teoriilor financiare legate de aceste aspecte.

În continuare în cap. **Capitolul II** se reflectă preponderent 3 modalități de finanțare (prin prisma practicii internaționale și a „*tendințelor actuale*”) – factoring, capital de risc și crowdfunding. În acest sens sunt prezentate analize, care derivă inclusiv din practica unor țări ca SUA, Franța,

Marea Britanie, China, Italia, Germania, Spania, Belgia, fiind prezentată deferența dintre factoring și forfetare, capital risc și business-angels.

Analiza formelor de finanțare indicate mai sus este realizată separat, cu o consistență factologică bună, pe o perioadă de 10 ani și date actuale (unele date fiind recente, 2020 sau chiar 2021). Totodată, materialul are o expunere explicativă separată (interesantă din punct de vedere didactic), fără analiză comparativă dintre aceste forme, fără a relatea elemente particularizate sau deduse pentru țări mici cum este Republica Moldova. Practica SUA, Marii Britanie, Germaniei, Franței, Chinei, Italia este prețioasă, totodată, de structura economică și structura pieței financiare a Republicii Moldova trebuia să se țină cont (nu sunt menționate condițiile diferite a piețelor financiare și de capital, structura economică, nivelul de dezvoltare a IMM-urilor, posibilitatea lor de a recurge la așa forme de finanțare). La fel, analiza reglementărilor, cadrul legal lipsește, la unele constatări ale autoarei găsim doar cadrul legal care reglementează o metodă sau alta de finanțare, o analiză profundă nu este efectuată.

Abordare confuză / unilaterală în sensul de mai sus găsim și la finalul subcap.2.1, unde autoarea conchide ca „factoring-ul poate fi considerat cea mai populară modalitate de finanțare pe termen scurt în rândul entităților, în special a IMM-ilor din domeniul comerțului, industriei alimentare, industriei textile, transportului și telecomunicațiilor”, deși o analiză comparativă cu alte forme/ modalități de finanțare nu este prezentată, nici măcar o analiză comparativă dintre acestea cu finanțarea prin credite pe termen scurt. La fel, nu este fundamentată concluzia din pct.8 (cap.II) în condițiile când piața de capital a Republicii Moldova nu a fost analizată de autoare.

Capitolul III, cuprinde analize și materiale care nu tocmai reflectă contribuția științifică autoarei, care trebuie să fie una substanțială și argumentată prin metodologie complexă și robustă de studiu. Subcapitolul 3.1 pretinde să analizeze modalitățile de finanțare, dar de fapt este o analiză a sectorului financiar, relatând structura pieței creditelor din Republica Moldova. Analiza este destul de modestă în fond și irelevantă, deoarece nu conturează particularități în raport cu potențialul de creditare sau în raport cu potențialul de consumatori. Este o analiză constatatoare (de fapt locul acesteia ar fi la cap.II). În acest subcapitol sunt mai multe afirmații sau constatări nefondate, lipsite de analize concrete sau semnificația acestora, prin citarea unor surse/ baze de date este incorect prezentată: de ex. la p.97, alin. 2, cităm ”Conform datelor prezentate în rapoartele BNM, se poate constata o concentrare, de peste 80% din creditele acordate, în mâinile a patru bănci mari: BC „Moldova-Agroindbank” SA, BC „Moldindconbank” SA, BC OTP Bank SA și BC „Victoriabank” SA, *fapt ce denotă un adevărat monopol sau înțelegere de cartel în acest domeniu*”. Monopolul de fapt are o altă semnificație, în acest caz avem o piață concentrată, specifică mai mult sistemelor bancare. Nu este clar cât de relevantă este această situație pentru dezideratul înaintat de autoare – de diversificare a modalităților de finanțare. ”*Creditele acordate sunt credite tradiționale, acordate cu multă birocrație și pachet de documente costisitor*” – la fel este o afirmație fără a reflecta anumite date, analize confirmative și juste, vis-a-vis de cerințele la care trebuie să se conformeze băncile, conform Basel II care este vizat de autoare în teza. Menționăm ca în anexa 6 cota acestora este de circa 79% în a.2021, din care 3 din aceste bănci sunt sistemice, iar atribuirea utilizarea sintagmelor „*monopol*” sau „*înțelegerii de cartel*” este nefondată în lipsa prezentării dovezilor și nu corespunde unei ținute științifice.

Constatăm că analiza sectorului de creditare nebancaară este la fel de modestă (atât ca sinteză în textul de bază a lucrării, cât și ca informații profund studiate, care puteau fi date în anexe), unele informații sunt prezentate irelevant (p.100), eronat sau neîntemeiat (de ex., comentariile care se refera la anexa 8), iar afirmațiile ce se referă la prevederile cadrului legal sunt nefondate, deoarece în a. 2020-2022 au intrat în vigoare noi regulamente care prevăd modificări esențiale, inclusiv ce se refera la cerințele de creditare responsabilă aplicate

organizațiilor de creditare nebancaară. Aceste constatări denotă ca autoarea nu a revăzut analiza realizată cu ceva timp în urmă sau că acesta este realizată superficial.

Constatările expuse la p.103 privind segmentul de leasing și factoring, în care autoarea afirmă că se atestă o dezvoltare, sunt fără argumente și date măsurabile, este lipsită de relevanță și logică. Retorica mai mult afirmativă decât rezultativă reduce din valoarea tezei și lipsește lucrarea de rezultate științifice și dovezi fondate. Astfel de afirmații sunt la p.103, 104 (alin.2, iar ultimul aliniat de la p.104 și 105 nu se referă la tematica tezei, inclusiv concluzia autorului care urmează), în pag.105-106 sunt enumerate constrângeri care nu au temei și nu sunt reflectate în analize, de ex: „*constrângerea accesului la finanțare pentru entitățile economice la doar câteva produse, precum creditul și leasingul*”, iar alte forme de finanțare, de ex., granturi/ subsidii, menționate în cap. I, nici nu au fost analizate de autoare. La fel, constatările nr. 3, 4, 6, 7 (vezi p.105-106) au la bază puține argumente constatatoare, date, informații sau analize a situației expuse ș.a. Aceste exemple denotă că autoarea exagerează, nu se bazează pe o analiză profundă și o abordare argumentată științific. La fel, sintagmele folosite - „*Sectorul nebancaare de finanțare*”, „*bănci comerciale*” – sunt incorect și neconforme cadrului legal și unui limbaj științific adecvat.

Subcapitolul 3.2, care conține modelul propus de autor, nu conține informații pertinente. Materialul prezentat în pag.107-110, inclusiv expunerile privind Acordul Basel (de la I pana la III) și modelele Altman, Conan-Holder și modelul Taffler (de ce anume aceste modele nu e clar, deoarece exista altele mult mai moderne), nu are o atribuție substanțială la tema tezei, sunt în disonanță cu materialul din cap. I și II, iar metodologia nu are finalitate logica. Ulterior autoarea prezintă modelul propriu „*model real care permite identificarea sensurilor indirecte, ascunse în informațiile și datele colectate, necesare unei previziuni și simulări corecte și eficiente*”. Prefigurarea acestuia nu reflecta o anumită semnificație și aplicabilitate. La fel, datele de intrare folosite pentru a testa acest modelul lipsesc, iar în anexa 10-11, sunt prezentate doar rezultatele calculelor, care nu permit unui expert să facă analiza și evaluarea modelului. Astfel, **instrumentarul aplicat nu poate fi considerat relevant.**

Urmează în lucrare *Mecanismul de evaluare a sustenabilității proiectelor de finanțat* prezentat prin fig. 3.8 și „*evaluarea riscurilor ESG*” și „*managementul riscurilor ESG*”, care sunt interesante, însă puțin analizate în acesta teză, practic sunt doar relatate ca practici mai noi în domeniu. Acestea nu au fost prezentate în cap.I și II ale tezei și nu este clar cât de relevante sunt acestea în contextul modalităților moderne de finanțare și cât de semnificative sunt pentru IMM-urile și entitățile din Republica Moldova.

Subcapitolul 3.3. cu titlul *Direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în Republica Moldova*, este ambiguu, sunt mai multe propuneri fără temei, analize și studii complexe (ex. la p.123, alin 1, unde autoarea susține ca modificarea legislației s-a făcut la recomandarea ei). Materialul în care sunt elucidate noi concepte și noțiuni și care pretinde la noutate științifică necesită o argumentare mai temeinică și profundă (nu doar 12 pagini per total), mai multe analize consistente, pertinente și adecvate conjuncturii financiare a Republicii Moldova.

Alte observații / recomandări:

1. Pentru a conferi lucrării o ținută științifică se recomandă de redactat titlul capitolelor și subcapitolelor, deoarece mai multe denumiri nu sunt conforme materialului sau trebuie modificate.
2. Este necesar de corectat ipoteza de cercetare și problema științifică soluționată;
3. Este necesar de inclus în Introducere limitele cercetării, pentru a conferi ariei de cercetare, metodologiei aplicate și rezultatelor o claritate mai mare. În aceste limite ar fi bine de indicat lipsa datelor statistice, studiilor sau rapoartelor (serii de date, dacă este cazul) care permite

analiza comprehensivă și comensurabilă a modalităților de finanțare relevante pentru acest studiu.

4. În teză nu este evidențiat clar instrumentarul metodologic, fiind recomandabil pentru o teză în domeniul specialității Finanțe. Acest instrumentar ar fortifica componenta științifică a lucrării și ar conferi un parcurs mai logic, încheșat și coerent demersului realizat.
5. Reprezentarea grafică și tabelară trebuie verificată și corectată. Unele figuri reflectă informații/ date neclare, de ex. fig. 2.3 – ce reprezintă barele din acesta figură; fig.2.4 cota reflectată pe țări în % ce raport reprezintă, fig. 2.5 – la fel, ce reprezintă barele, unitatea de măsură; fig. 2.7. *Finanțarea primară a companiilor prin capitalul de risc* - la fel nu este relatată semnificația finanțării primare, ce reprezintă barele și care este unitatea de măsură. La fel, *figura 2.11. Evoluția pieții crowdfundingului la nivel mondial, 2015-2020* - ce reprezintă cifrele din figura, în care unități monetare este prezentată. Informația conținută în fig.3.5. – poate fi gășita în teza de doctorat a dnei Popa Viorica "Perfecționarea managementului strategic în cadrul instituțiilor de Microfinanțare din Republica Moldova" (2019) și în lucrările acesteia publicate în per. 2011-2018. Se recomandă de revizuit această figură și de inclus alte probleme ale sectorului.
6. Se recomandă de redactat lucrarea cu respectarea unui stil și limbaj științific adecvat. Este necesar de exclus expunerile narative exagerate, afirmațiile declarative și unele sintagme noționale neconforme. Se recomandă uniformizarea textului, din punct de vedere lexical, pentru o înțelegere ușoară și mai precisă a afirmațiilor, constatările și concluziilor.
7. În sursele bibliografice lipsesc lucrări de referință și lucrări recente publicate în baze de date prestigioase WoS și Scopus, prezente în acces deschis. Multe surse sunt 2010-2015, iar citarea pentru bibliografia indicată nu întotdeauna este făcută în text.