

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

Rezumat al tezei de doctor în științe economice

Chișinău 2025

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

Conducător științific:

ȘTEFANIUC Olga, doctor în științe economice, conferențiar universitar.

Referenți oficiali:

SECRIERU Angela

doctor habilitat în științe economice, profesor universitar, ASEM

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

PĂRȚACHI 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 21 februarie 2025, ora 14.00, în ședința Consiliului Științific specializat D 522.01-24-70 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 a ANACEC (www.anacec.md).

Rezumatul a fost expediat la data de 22 ianuarie 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.....	25
BIBLIOGRAFIE.....	28
LISTA PUBLICAȚILOR ȘTIINȚIFICE ALE AUTORULUI LA TEMA TEZEI.....	29
ADNOTARE	31

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea și importanța temei de cercetare. Tendințele noi ale industriei financiar-bancare, amplificarea relațiilor economico-comerciale și necesitatea entităților economice de a obține, în condiții cât mai avantajoase, resurse orientate spre investiții responsabile, au determinat reconfigurarea pieței financiare prin dezvoltarea unor modalități noi de finanțare, care nu necesită însoțirea lor de garanții reale sau personale clasice, cum este cazul creditului oferit de bănci și alte instituții financiare nebancale. Astăzi practica economiilor dezvoltate reflectă prezența, alături de modalitățile tradiționale de finanțare, precum creditul sau finanțarea din surse proprii, și a altor modalități alternative, moderne cu impact benefic asupra dezvoltării economice durabile.

Actualitatea temei de cercetare este determinată de constrângerile pieței naționale a produselor financiar-bancare, orientate spre o gamă limitată, structurată în mare parte de finanțarea prin credite. Dominanța băncilor autohtone pe piața resurselor împrumutate frânează dezvoltarea întregului sistem economic, în particular prin scepticismul promovării noilor proiecte inovatoare și a dezvoltării noilor afaceri. Pe de altă parte, una dintre barierele dezvoltării antreprenoriatului în Republica Moldova este accesul la finanțare, care de cele mai multe ori este unul birocratic, complicat și destul de costisitor.

Practica internațională reflectă dezvoltarea în cadrul sistemului financiar-bancar a unei oferte de produse financiare diversificate, orientate spre promovarea și susținerea investițiilor responsabile și a proiectelor inovatoare. Accentuăm, pe lângă impactul negativ al pandemiei COVID-19, un impact pozitiv asupra dezvoltării pieții serviciilor financiare sustenabile, unul fiind promovarea digitalizării financiare. Un element de impact îl constituie atenția sporită și conștientizarea factorilor de sustenabilitate în rândul investitorilor și al instituțiilor de credit. În plus, atât criza pandemică, cât și cea energetică au accelerat integrarea criteriilor de sustenabilitate în strategiile de dezvoltare, precum și a celor de investiții pe termen lung. Investitorii au devenit mai conștienți față de riscurile asociate cu practicile nesustenabile și caută din ce în ce mai mult opțiuni de investiții durabile, care să genereze valoare pe termen lung. Elementul-cheie al procesului decizional de finanțare, alături de evaluarea riscurilor financiare în cadrul băncilor, vizează integrarea criteriilor de sustenabilitate (ESG), aspecte ce condiționează necesitatea unei cercetări ample a practicii internaționale în domeniul dezvoltării pieței produselor financiar-bancare.

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 nebancale (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.

Cercetătorii-economiști din Republica Moldova care au contribuit la dezvoltarea acestei problematice sunt: Cobzari L., Botnari N., Ulian G., Băncilă N., Doga-Mîrzac M., Brumă I., Ștefaniuc O., Fuior E., Erhan L., Grabarovsky 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.

Scopul cercetării constă în fundamentarea teoretică și dezvoltarea metodologico-practică a conceptului de modalități moderne de finanțare, prin implementarea noilor produse financiare în cadrul sistemului financiar național care să contribuie la dezvoltarea sustenabilă pe termen lung.

Obiectivele stabilite pentru realizarea scopului cercetării sunt:

- ✓ cercetarea aprofundată a fundamentelor teoretice ale finanțării, prin conturarea unor concepte moderne și a unei clasificări riguroase a modalităților de finanțare, bazate pe surse, grad de risc și abordări evolutive;
- ✓ analiza particularităților și avantajelor asociate finanțării prin capital de risc, crowdfunding și finanțare sustenabilă, cu accent pe rolul acestor modalități în promovarea proiectelor responsabile și inovative, și stimularea inițiativelor cu impact economic și social pozitiv;
- ✓ investigarea contextului internațional, european și național pentru identificarea și analiza tendințelor actuale în dezvoltarea modalităților moderne de finanțare;
- ✓ identificarea constrângerilor și oportunităților existente în sistemul financiar național din perspectiva ofertelor financiare propuse mediului de afaceri, în vederea evidențierii aspectelor care limitează sau stimulează accesul la finanțare;
- ✓ cercetarea și analiza modelelor de evaluare financiară și nefinanciară a debitorilor, bazate pe criterii de sustenabilitate, prin examinarea practicilor aplicate de instituțiile de credit din spațiul european, cu scopul de a identifica soluții eficiente pentru integrarea acestora în procesul decizional al sistemului financiar național;
- ✓ propunerea unor noi direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare, aliniată cu tendințele financiare internaționale și nevoile economiei naționale.

Obiectul de cercetare include modalitățile moderne de finanțare cu un accent special pe finanțarea prin factoring, capital de risc, crowdfunding și finanțare sustenabilă. Alegerea acestor modalități este justificată de promovarea intensă a acestora în economiile dezvoltate, în special în statele membre ale Uniunii Europene. În contextul digitalizării economiilor naționale și al creșterii importanței sustenabilității, devine imperativă dezvoltarea unor instrumente financiare moderne, accesibile și complexe, capabile să sprijine start-up-urile, proiectele inovative și inițiativele responsabile.

Ipoteza de cercetare: Implementarea și dezvoltarea modalităților moderne de finanțare, precum factoring, capital de risc, crowdfunding și finanțare sustenabilă, în cadrul sistemului financiar național pot contribui semnificativ la creșterea competitivității economice, prin facilitarea accesului la resurse financiare, promovarea investițiilor în domenii strategice și sprijinirea proiectelor inovative și sustenabile.

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 numără Fondul de Dezvoltare Durabilă Moldova, Banca Națională a Moldovei, Comisia Națională a Pieței Financiare și Organizația pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului, în timp ce la nivel internațional s-au evidențiat organizații precum OCED, Banca Mondială, Banca Centrală Europeană și Asociația Internațională de Factoring.

Sursele utilizate au inclus studii privind finanțarea modernă în economii avansate, precum SUA, Franța, Germania sau Japonia, alături de statistici oficiale, rapoarte instituționale și articole științifice publicate de experți din diverse regiuni. Toate acestea au oferit o bază solidă pentru a analiza tendințele globale, a identifica modele de succes și a formula concluzii relevante pentru contextul național.

Noutatea științifică a rezultatelor obținute constă în:

- ✓ dezvoltarea noii teorii financiare, *teoria finanțării sustenabile*, axată pe obiective de sustenabilitate;
- ✓ dezvoltarea conceptelor de „modalitate modernă de finanțare” și „finanțare sustenabilă” ;
- ✓ clasificarea modalităților de finanțare în baza surselor, abordărilor evolutive și a gradului de risc;
- ✓ elaborarea și validarea modelului de evaluare financiară a bonității clienților persoane juridice ai băncii;
- ✓ elaborarea și implementarea modelului de evaluare nefinanciară a debitorilor, persoane juridice ai băncii, în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG);
- ✓ stabilirea noilor direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar național.

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 băncilor;
- ✓ 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:

- ✓ recomandările privind ajustarea cadrului normativ-legislativ în domeniul organizațiilor de creditare nebankare;
- ✓ măsurile concrete elaborate pentru ajustarea cadrului normativ-legislativ în domeniul finanțării prin capitalul de risc și a finanțării participative;
- ✓ 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.

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 noi conjuncturi internaționale și regionale.

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 nebankare, 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. Teza este structurată în adnotare, introducere, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografie și anexe.

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

CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul I Fundamentele teoretice privind modalitățile de finanțare ca elemente ale sistemului financiar este destinat abordărilor teoretico-metodologice privind finanțarea și elementele sale componente, precum sursa de finanțare și modalitate de finanțare, inclusiv conceptelor dedicate modalităților moderne de finanțare și tipologia acestora. La acest capitol regăsim o sinteză a teoriilor financiare moderne, fiind evidențiată o nouă abordare financiară privind teoria finanțării sustenabile.

Finanțarea constituie astăzi un element esențial al sistemului financiar bancar, care deschide ușa proiectelor inovative și sustenabile implementate de entitățile economice, asigurând astfel dezvoltarea continuă a întregului sistem economic. La modul general, finanțarea poate fi prezentată ca un proces complex datorită căruia activitatea unei entități este asigurată cu resurse financiare.

În baza literaturii de specialitate putem distinge două componente esențiale 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 că aceste două elemente pot fi considerate ca fiind interdependente și complementare.

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 sale*.

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 finanțării.

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*. În acest context precizăm că unii autori, în special cei ruși, așa ca 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. La fel observăm că niciunul dintre autori nu oferă o definiție clară sau o careva precizare acestor noțiuni. Pornind de la ideea că în literatura de specialitate europeană termenul *tehnică modernă de finanțare* nu se regăsește, considerăm oportună utilizarea celui 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” [4]. 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” [4]. Prin urmare, toate formele de finanțare sunt specifice în felul lor, fapt ce le deosebește una de alta.

Atunci când vorbim despre despre modalitățile de finanțare prezentate ca moderne sau alternative, menționăm că ambii termeni sunt corecți, doar că termenul *alternativ* este caracteristic momentului în care entitatea este nevoită să selecteze, dintre câteva modalități de finanțare, doar una, cea mai avantajoasă din punctul ei de vedere. În situația în care sunt descrise modalitățile de finanțare și sunt

prezentate anumite particularități ale acestora, inclusiv factorul timp și riscul aferent, este util și necesar de a analiza conceptul de *modalitate modernă* sau *clasică de finanțare*.

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, observăm 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 [10, p. 275].

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, ce 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.

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 contractelor aferente specifice domeniului dat*.

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 concept. Modalitățile moderne de finanțare se deosebesc de cele clasice prin faptul că sunt realizate de investitori particulari și 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 către acestea îl constituie obținerea mult mai rapidă a resurselor financiare, în condiții avantajoase, chiar și în situațiile în care entitatea solicitantă nu dispune de 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 [11].

În 2022, majoritatea companiilor din spațiul european au suferit de efectele creșterii inflației, alimentate de consecințele crizei energetice cauzate de agresiunea Federației Ruse 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 bancare [13]. 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 a 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, observăm 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 [5]. 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 [11].

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]. Cu regret, studii și analize complexe asemeni celor realizate de Banca Națională a României, Banca Franței, OCDE în domeniul accesului la finanțarea entităților, în Republica Moldova lipsesc. Aici pot fi menționate doar cercetările realizate și prezentate în articolele publicate în revistele științifice de profil sau în materialele conferințelor naționale și internaționale.

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.

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 profitului financiar, urmăresc realizarea obiectivelor cu impact pozitiv asupra mediului înconjurător și/sau asupra domeniului social, a determinat lansarea unei noi abordări 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 [8, 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 obiectivele financiare și nefinanciare, precum responsabilitatea socială și de mediu, urmărite de investitori, pe de o parte, și integrează criteriile de sustenabilitate în cadrul strategiilor corporative, pe de altă parte.

Cercetările realizate, ne permit să precizăm că, conturarea aspectelor teoretico-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 prezenta 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.

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. Autorul consideră dezvoltarea noilor modalități moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar național ca fiind una necesară și actuală, fapt ce trebuie inițiată prin prezentarea acestora ca concepte și beneficii oferite, ulterior prin promovarea și integrarea lor în practica financiară națională.

Capitolul II Tendințe actuale și particularități ale modalităților moderne de finanțare: practici internaționale și europene este dedicat unei analize detaliate privind tendințele factoring-ului, crowdfunding-ului, finanțării prin capital de risc și ale finanțării sustenabile atât la nivel internațional, cât și european ca reper de integrare și dezvoltare în cadrul sistemului financiar național.

Factoring-ul este o modalitate de finanțare pe termen scurt, ce combină finanțarea, gestiunea și încasarea creanțelor, prevenirea și gestiunea riscului financiar. Finanțarea prin factoring asigură finanțarea propriu-zisă, urmărirea creanțelor și protecția riscurilor de credit de către factor, în baza cedării de către beneficiar, cu titlu de vânzare sau de gaj, a creanțelor născute din vânzarea de bunuri sau prestarea de servicii pentru terți. Finanțarea presupune acoperirea imediată în proporție de maximum 80-90% din contravaloarea fiecărei facturi pentru livrările de mărfuri/servicii prestate, din care se scad comisioanele factorului; restul 10-20% se eliberează în momentul încasării (în cazul factoring-ului mixt). Termenul de încasare a facturilor nu trebuie să depășească 180 de zile de la emitere. Comisioanele încasate de către companiile de factoring pentru finanțare variază de la 0,5% la 3% anual. Factorul poate achita întreaga valoare a facturii sau doar o parte, în cuantum de circa 80%.

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 [9, p.34]. Practica internațională reflectă utilizarea factoring-ului în industriile în care activează producători mici și comercianți cu amănuntul.

În opinia autorului, *factoring-ul este o modalitate de finanțare caracterizată de un aranjament continuu de plăți negarantate ce decurg din cedarea creanțelor pe termen scurt factorului care ulterior asigură finanțarea în avans a creanțelor, gestionarea și administrarea lor, precum și acoperirea riscului de neplată.*

Beneficiarii factoring-ului sunt IMM-urile ce fac parte din comerț, industria alimentară, textile, precum și companiile prestatoare de servicii de transport și telecomunicații.

De cele mai multe ori, factoring-ul este privit de unii ca un simplu credit acordat pentru finanțarea facturilor, dar în realitate lucrurile stau altfel. În tabelul 1 sunt prezentate deosebirile dintre credit și factoring. Inițial putem constata că creditul presupune doar o simplă finanțare, comparativ cu factoring-ul care include un set de servicii, inclusiv gestiunea și administrarea creanțelor, precum și acoperirea riscului de credit.

Tabelul 1. Analiza comparativă dintre factoring și credit

Factoring	Credit
Include un complex de servicii	Presupune numai finanțare
Permite stimularea creșterii vânzărilor cu ritmuri mult mai mari (efectul de multiplicare)	Permite menținerea activității curente a afacerii
Nu necesită garanții	Deseori solicită garanții suplimentare
Finanțarea se rambursează din contul achitărilor de la debitori	Se rambursează de către furnizor
Reduce creanțele debitoare fără formarea datoriilor creditoare	Crește conturile de creanță (datoriile creditoare)

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [9, p.29]

Anul 2021 ne-a oferit multe lecții de învățat și cea mai importantă a fost recuperarea după criza declanșată de pandemia COVID-19, care a avut un impact pozitiv pe plan internațional asupra industriei factoring-ului. Războiul din Ucraina, creșterea ratei inflației și a ratelor dobânzii la credite în majoritatea statelor lumii prevestesc o recesiune pe termen scurt, dar cu toate acestea cererea pentru finanțarea prin factoring rămâne în creștere în ultima perioadă. Pentru anul 2022, volumul factoring-ului pe plan internațional a crescut cu 18,3%, sau în volum de 3.659 mld. euro [12, p.4] 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%. Pentru ultimii 20 de ani, luând în calcul rata de creștere puternică din 2022, observăm că rata medie de creștere anuală a acestuia a constituit 8,68% anual.

Topul primelor state care concentrează circa 88% din volumul internațional al factoring-ului este reprezentat de: Spania (15%), Taiwan (14%), Italia (13%), China (13%), Singapore (9%), Germania (10%), Franța, Marea Britanie, Hong Kong, Polonia (câte 4% fiecare) [12, p.28]. În acest context, menționăm că Republica Moldova se plasează pe ultimul loc, înregistrând un volum al factoring-ului de doar 5 mln. euro, comparativ cu vecinii noștri, Ucraina, care a atins un volum de 592 mln.euro în 2022, și România – cu 7.847 mln. Euro [12, p.31].

Din analizele și rapoartele prezentate de Asociația Internațională de Factoring, putem constata întâietatea țărilor europene la capitolul factoring, astfel ponderea factoring-ului pe continentul european este de peste 68,29% în anul 2022. Piața factoring-ului din Asia constituie 24% din volumul total al pieței internaționale a factoring-ului, revenindu-i astfel locul secund, iar continentul american deține o pondere de peste 6% [12, p.29]. 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% [12, p.23]. Categoriile de beneficiari ai factoring-ului sunt în continuare întreprinderile mici și mijlocii, care dețin o cotă de 65% și doar 35% din beneficiari reprezintă întreprinderile mari.

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 TIC, 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” [6, p.29].

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. Studiile realizate în domeniul finanțărilor cu capital de risc scot în evidență state, precum Franța, Germania, Marea Britanie, care au atras cele mai multe investiții prin capitalul de risc.

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. Pentru perioada 2012-2022, cel mai mare trend al finanțărilor cu capital de risc a fost înregistrat în anul 2018, cu un volum al finanțărilor primare de peste 33 mld. dolari SUA, realizat prin intermediul a peste 8.780 de tranzacții. Pentru anul 2022 se atestă o scădere a pieței finanțărilor prin capital de risc cu 19% după volumul finanțărilor, iar după numărul de tranzacții – cu 13%. Finanțările primare prin capitalul de risc au crescut de peste 2,5 ori în perioada 2012-2021, majorându-se astfel de la 13 mld. dolari SUA la 32 mld. la finele lui 2021. 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.

În linii mari, constatăm că capitalul de risc cuprinde, de cele mai multe ori, finanțarea entităților mici, aflate în faza de lansare a afacerii și care presupun un potențial de creștere și dezvoltare în viitor. 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.

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. Mecanismul finanțării prin crowdfunding este prezentat în figura 1. 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.

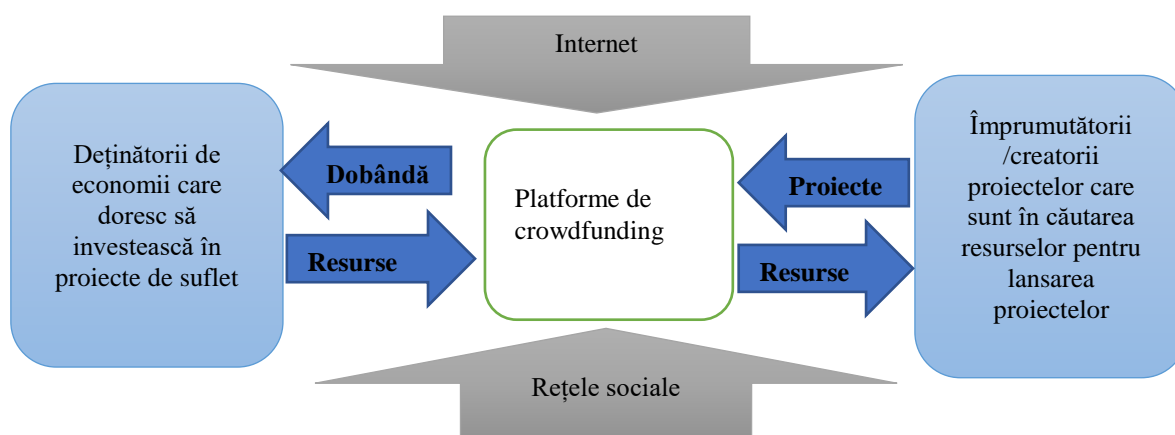


Figura 1. Mecanismul finanțării prin crowdfunding

Sursa: Elaborată de autor

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. Procesele din ultimii ani din cadrul economiei mondiale (criza mondială din 2007-2008, dezvoltarea tehnologiilor informaționale) 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 [7, p.16].

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. Mai mult, finanțarea de tip crowdfunding susține companiile cu proiecte ambițioase și inovatoare.

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 de carbon până în anul 2050 este *finanțarea sustenabilă*.

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 sustenabilă ajută la combaterea schimbărilor climatice și protejează ecosistemele. Spre deosebire de finanțarea tradițională care direcționează economiile către cele mai profitabile proiecte, fără a lua în considerare aspectele de mediu, finanțarea sustenabilă sprijină proiectele orientate spre responsabilitate socială și de mediu și promovează dezvoltarea unui sistem economic sustenabil, eficient și incluziv.

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 maximizarea profitului pe termen mediu și lung, finanțarea sustenabilă integrează criteriile de sustenabilitate ESG (de mediu, sociale și de guvernare 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 redirecționarea 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 și o serie de beneficii economice realizate prin stimulente, cum ar fi furnizarea de oportunități de educație financiară 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 acțiuni climatice și pe atenuarea schimbărilor climatice, la fel și conservarea biodiversității și promovarea durabilității în întreg ecosistemul natural. În plus, finanțarea sustenabilă încurajează inovația prin direcționarea capitalului către proiecte eco-inovatoare care abordează provocările globale. 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 sigur 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 de eficiență energetică și energie regenerabilă, managementul deșeurilor și al resurselor naturale, protecția biodiversității (fig.2). 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.

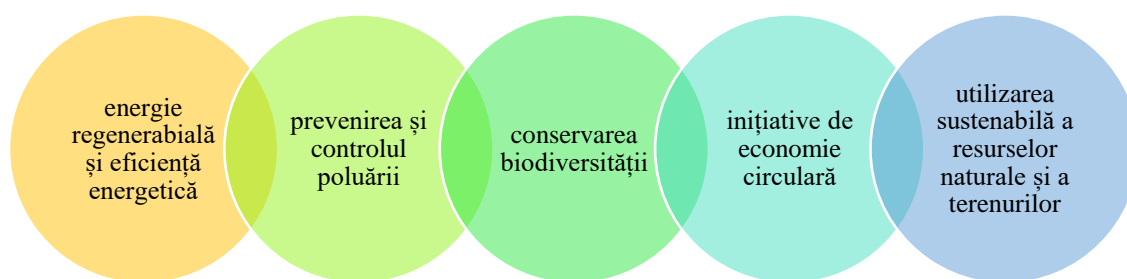


Figura 2. Domenii promovate de finanțarea sustenabilă

Sursa: Elaborată de autor

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, care se confruntă cu un deficit de finanțare anuală de 2-4 trilioane dolari SUA. 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.

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 finanțării 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 [15]. 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.

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 7% de la an la an [14]. 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%.

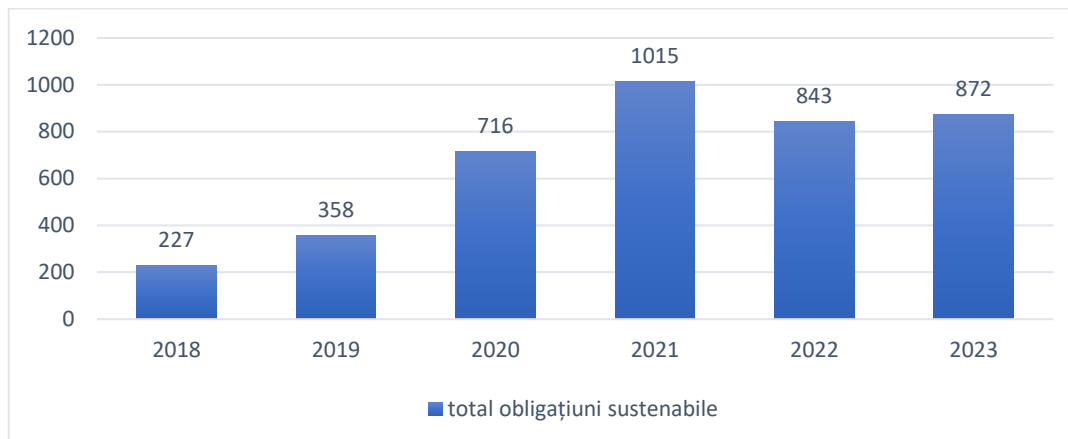


Figura 3. Dinamica pieței obligațiunilor sustenabile emise în perioada 2018-2023

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

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 3). 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 [15]. 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.

Prin direcționarea investițiilor către proiecte de energie regenerabilă se promovează tranziția ecologică către o economie mai prietenoasă cu mediul. În plus, finanțarea sustenabilă poate stimula inovația în economia verde. Oferind fonduri pentru cercetarea și dezvoltarea tehnologiilor verzi, se poate încuraja elaborarea soluțiilor ecologice inovatoare. Pe măsură ce piața finanțelor sustenabile trece de la perioada inițială de creștere rapidă la o fază de maturizare cu mai multe mandate de dezvoltare și control al sustenabilității (ESG), a devenit important pentru emitenți să treacă prin riscurile de *greenwashing*, cunoscut ca dezinformarea ecologică, prin creșterea activă a credibilității în materie de sustenabilitate.

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 de sustenabilitate (ESG), prin intermediul unor mecanisme de creștere/scădere a marjei în funcție de indicatorii-cheie de performanță ESG și cu obligații de raportare și 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 finanțe sustenabile. Acest lucru poate contribui la promovarea inovației și la facilitarea comercializării tehnologiilor de decarbonizare în curs de dezvoltare.

Capitolul III Direcții și perspective de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare în cadrul sistemului financiar național vizează noile direcții de promovare, integrare și dezvoltare pe plan național a modalităților moderne de finanțare.

Republica Moldova are o economie constrânsă, marcată de deficiențe structurale grave, inclusiv de o guvernare deficitară, de capacitatea instituțională limitată și de un mediu de afaceri neuniform. Dimensiunea redusă a pieței, exporturile limitate și lipsa infrastructurii prielnice au limitat integrarea comercială europeană până în prezent. În pofida unor îmbunătățiri, deficiențele continue în ceea ce privește statul de drept și mediul de afaceri au încă un impact asupra sectorului bancar și descurajează investițiile. Împreună cu suportul instituțiilor europene, Băncii Mondiale și Fondului Monetar Internațional, continuă reformele din sectorul financiar și mediul de afaceri, ancorate de apropierea standardelor UE.

Din analizele realizate și cele prezentate în lucrare se poate constata limitarea ofertei de finanțare în cea mai mare parte la creditele bancare, leasingul financiar și granturile oferite în cadrul proiectelor de finanțare. Analizele efectuate asupra tendințelor pieței financiar-bancare reflectă un monopol evident al serviciilor financiare prestate de către bănci. Principala modalitate de finanțare a antreprenoriatului național este cea tradițională prin credite bancare, alte modalități de finanțare fiind foarte limitate ca pondere, menționăm 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-ilor inițial viza susținerea sectorului mic și mijlociu. Ponderea creditelor acordate acestui sector este una ne semnificativă, 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, urmând recomandările EBA și ale altor instituții europene își elaborează propriile modele de evaluare utilizând modelarea econometrică dimensională. Pentru a deduce un anumit model, băncile utilizează modelul regresiei liniare sau modelul Logit/probit.

Având 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 ne semnificative, 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 multicoliniaritate 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]. Conform datelor obținute, 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. „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].

Tabelul 2. 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 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.

Un alt element ce indică dependența dintre rezultatul scoring-ului și variabilele luate în calcul este *Adjusted R-squared* (Raportul de determinație ajustat), ce evidențiază o „schimbare a raportului de determinație, 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. Rezultatele obținute pentru testul *Fisher-Snedecor* și *LM* și comparând rezultatele obținute cu valorile teoretice a repartițiilor date, probabilitatea de 99% ne indică faptul că erorile nu sunt autocorelate. Testul Q-Statistic presupune că pentru o ipoteză nulă nu trebuie să existe o autocorelație. Conform rezultatelor obținute, „probabilitatea asociată testului Q-Statistic este

mai mică decât nivelul de semnificație 0,05, deci se acceptată ipoteza nulă și nu există fenomenul de autocorelație” [3, p.157]

Modelul prezentat mai sus permite evaluarea bonității potențialilor clienți, persoane juridice – întreprinderi mici și mijlocii, solicitanți ai finanțării pe termen 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 nebanară, 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 veniturii din vânzări*.

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). 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 guvernării 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. Algoritmii 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 3 și a scorului indicat în tabelul 4.

Scorul ESG include scorurile individuale a trei componente (de mediu, social, de guvernanta) care sunt insumate proportional cu ponderile indicate in tabelul 3.

In cadrul analizei componente de mediu, banca evalueaza impactul companiei asupra mediului, eforturile depuse pentru a minimiza daunele aduse mediului si utilizarea optima a resurselor naturale. In procesul de analiza a componente sociale, banca evalueaza gradul de responsabilitate sociala a companiei atat in raport cu angajatii, cat si cu societatea.

Tabelul 3. Ponderea componentelor ESG utilizate in procesul de evaluare a ratingului

Componenta	Ponderea %
Mediu	40
Social	40
Guvernanta	20

Sursa: Elaborat de autor in baza practicii bancilor comerciale din spatiul UE

Ca parte a analizei de guvernanta, banca evalueaza sistemul de luare a deciziilor si dezvoltare a informatiilor privind sustenabilitatea companiei. In procesul de evaluare, banca va tine cont de datele anterioare, cat si de practica curenta a companiei in legatura cu componenta de mediu, sociala si de guvernanta. In plus, banca va lua in considerare planurile/prognozele de dezvoltare ale companiei din perspectiva respectarii standardelor de mediu, responsabilitate sociala si abordarile de guvernanta corporativa.

Tabelul 4. Ratingul de sustenabilitate (ESG) atribuit in baza evaluarii riscului

ESG rating	Definitie	Punctaj	Nivel de risc
1	Nivel inalt in conformitate cu standardele ESG	10-7,4	Scazut
2	Nivel mediu de conformitate cu standardele ESG	7,4 - 5	Mediu
3	Nivel scazut de conformitate cu standardele ESG	< 5	Ridicat

Sursa: Elaborat de autor

Scorurile pentru componentele de mediu, sociale si de guvernanta sunt insumate reiesind din ponderile atribuite componentelor. Scorurile ESG de baza si evaluarile de sustenabilitate sunt atribuite de catre banca in conformitate cu o scara speciala de rating prezentata in tabelul 4. Pentru a obtine un scor ESG, banca va compara suma ponderata a scorurilor componentelor cu intervalele prezentate. Decizia de finantare este una pozitiva in contextul in care nivelul de risc evaluat este cuprins in limita scazut si mediu.

Criteriile de eligibilitate pentru clasificarea activitatilor ca fiind sustenabile reflecta standardele si practicile existente recunoscute pe plan international. In faza de analiza a unei tranzactii sunt luate in calcul trei considerente de baza:

- 1) activitate care contribuie la sustinerea, imbunatatirea si protectia mediului;
- 2) activitate care favorizeaza dezvoltarea sociala in special grupurile-tinta marginalizate;
- 3) activitate care contribuie la o economie cu emisii mai scazute de CO₂ si/sau la Obiectivele de Dezvoltare Durabila stabilite de ONU.

In gestionarea riscului de credit, institutiile trebuie sa ia in considerare aspectele climatice si riscurile de mediu in toate etapele relevante ale procesului de finantare si sa monitorizeze riscurile din portofoliile lor. Mai exact, se asteapta ca institutiile sa-si formeze o opinie cu privire la modul in care sunt legate riscurile de clima si mediu de riscul de nerambursare al imprumutatului.

Practica integrarii factorilor de sustenabilitate (ESG) este la etapa de implementare in cadrul institutiilor bancare nationale, iar modelul de evaluare nefinanciar in baza criteriilor de sustenabilitate (ESG) a fost testat si implementat de una din bancile comerciale pentru debitorii cu expuneri mari, ulterior urmând a fi aplicat la evaluarea intregului portofoliu de finantare.

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.

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. Pentru a limita monopolul băncilor și a facilita accesul pe piața produselor financiare, au fost create organizații de microfinanțare, care din 2018, conform modificării legislației, au fost redenumite în organizații de creditare nebankare, al căror scop inițial a fost susținerea sectorului mic și mijlociu, dar, cu regret, cele din urmă în proporție de 90% sunt orientate spre creditarea de consum. 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.

Ca o alternativă de finanțare a sectorului IMM, pe lângă factoring-ul clasic, cu regres se propune implementarea și dezvoltarea în cadrul instituțiilor de credit a *reverse factoring-ului*. În esență, conceptul de 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. Față de factoring-ul tradițional, reverse factoring-ul este mai puțin costisitor, taxele și dobânzile percepute fiind mai mici și fiind considerat mai puțin complicat. Procesul de finanțare în cadrul revers factoring-ului se realizează prin intermediul unei platforme electronice create și gestionate de către finanțator (instituția de credit/banca).

La fel 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. În plus, începând cu anul 2022, băncile și companiile de investiții din spațiul european au obligația de a fi transparente față de investitori cu privire la sustenabilitatea investițiilor lor. 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. Într-adevăr, băncile care finanțează proiecte inovatoare și ecologice, precum și activități și produse mai puțin poluante și mai durabile vor avea un avantaj comparativ în ceea ce privește profitabilitatea durabilă, riscurile de mediu și reziliența climatică, în plus, ele pot deveni motoarele unei economii mai ecologice și mai responsabile. În acest context se propune ca băncile să integreze criteriile de sustenabilitate în activitatea de zi cu zi, începând cu integrarea acestora în strategia și modelul de afaceri băncii și finisând cu monitorizarea și raportarea de sustenabilitate. Procesul de integrare a criteriilor ESG în procesul de afaceri al băncii este reprezentat în figura 4.

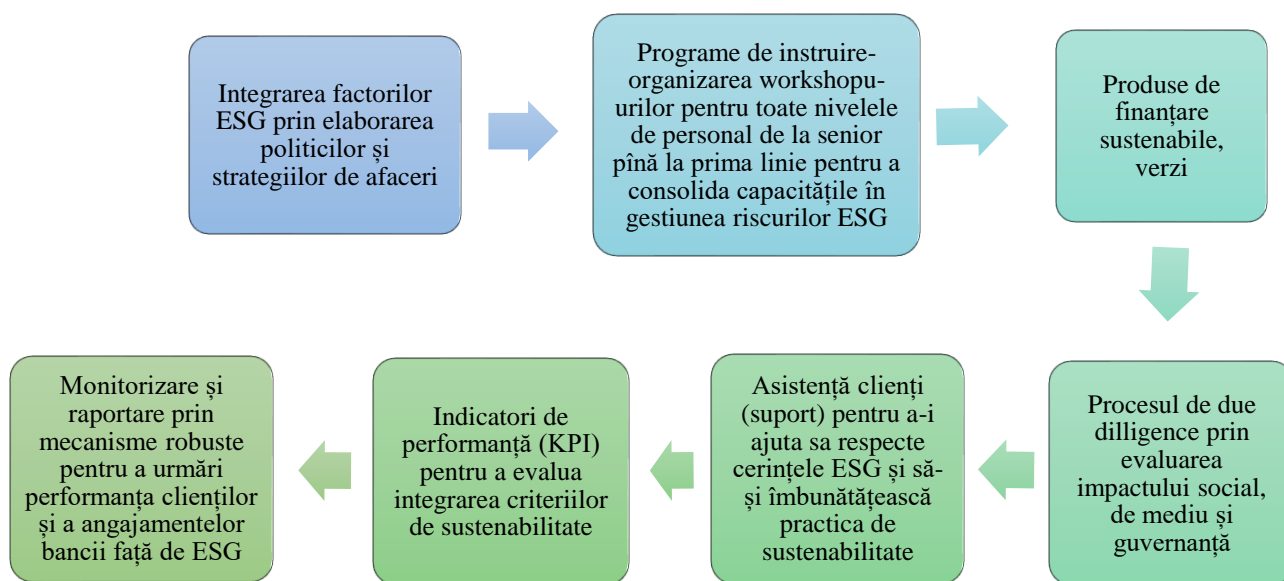


Figura 4. Integrarea criteriilor de sustenabilitate (ESG) în activitatea băncilor

Sursa: Elaborată de autor

Băncile comerciale 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.

$$GAR = \frac{GA(\text{Green Asset} - \text{active verzi})}{TA(\text{Total assets} - \text{total active})} * 100\% \quad (3.4)$$

Conform acestui indicator, băncile își vor stabili obiective privind creșterea acestuia anual cu cel puțin 5%, astfel ca pînă 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 Raiffeisen Bank, Credit Agricole, BNP Parisbas, Societe Generale, HSBC, ING Bank etc.

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 aprofundată a bazelor conceptuale ale finanțării a relevat existența unei relații de interdependență și complementaritate între conceptele de „surse de finanțare” și „modalitate de finanțare”. Modalitatea de finanțare reprezintă elementul care detaliază mecanismul prin care se asigură acoperirea necesarului de finanțat. Aceasta poate fi considerată un proces indispensabil, intrinsec legat de activitatea economică desfășurată atât de entități, cât și de instituțiile de credit. Rolul său principal este de a garanta accesul la resursele necesare pentru buna funcționare și dezvoltarea întregului sistem economic.

2. Lipsa unui concept clar definit a permis autorului să considere modalitățile 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 contractelor aferente specifice domeniului dat*. Procedura de obținere a unei surse de finanțare, termenul și costurile negociate, metoda de rambursare sunt elemente specifice modalității de finanțare.

3. Cercetarea evoluției modalităților de finanțare a permis să constatăm că acestea pot fi delimitate în două categorii: clasice și moderne. Modalitățile clasice de finanțare permit acoperirea necesarului de trezorerie și investiții, dar nu oferă din plin necesarul de finanțare în anumite stadii de dezvoltare entităților economice, nefiind adaptate specificului întreprinderilor nou-create și celor inovative. Conturarea modalităților moderne de finanțare ca concept s-a perindat începând cu secolul al XVIII-XIX, a căror popularitate s-a intensificat la începutul anilor 2000.

4. 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. Cercetarea cauzelor care restricționează accesul entităților din republica Moldova la finanțare a scos în evidență un șir de factori restrictivi, a căror gestionare corectă ar putea contribui la dezvoltarea pieței resurselor financiare pe plan local și sporirea accesului la o gamă mai variată de resurse financiare.

5. Sistematizarea teoriilor financiare a permis autorului scoaterea în lumină a unei noi abordări teoretice cunoscută ca *Teoria finanțării sustenabile*. Conform noii abordări, aceasta implică o schimbare a rolului atribuit mecanismului de finanțare, și anume trecerea de la finanțarea orientată pe maximizarea profitului spre una axată pe realizarea unui set de obiective, respectiv obiective de dezvoltare sustenabilă. Putem afirma că până în prezent aceasta arată, în mare măsură, ca un model al „viitorului dorit” și un concept de dezvoltare economică sustenabilă pe termen lung, în general.

6. În scopul realizării obiectivului de analiză a modalităților de finanțare care susțin promovarea proiectelor responsabile și inovative, stimularea inițiativelor cu impact economic și social pozitiv, au selectate ca obiect al cercetării următoarele modalități moderne de finanțare: finanțarea prin factoring, capitalul de risc, crowdfunding-ul și finanțarea sustenabilă, în baza practicii statelor înalt dezvoltate și a celor membre UE.

7. Dezvoltarea incertă a modalităților moderne de finanțare, precum factoring-ul, finanțarea prin capital de risc, crowdfunding-ul, finanțarea sustenabilă în Republica Moldova este determinată de lipsa unei piețe financiare bine conturate și reglementate. Implicarea instituțiilor guvernamentale prin crearea unui cadru favorabil dezvoltării noilor modalități este imperativă și strict necesară, inclusiv prin ajustarea cadrului normativ de reglementare conform rigorilor europene, elaborarea unei strategii de dezvoltare sustenabilă pe un orizont de timp de cel puțin 5 ani, promovarea politicilor economice în domeniu, prin facilitarea dezvoltării lor inclusiv prin: acordarea stimulentele fiscale, reduceri la rata dobânzii, garanții

bugetare etc. Oportunitatea dezvoltării factoring-ului, finanțării prin capital de risc, crowdfunding-ului și finanțării sustenabile în țara noastră este una de perspectivă în condițiile promovării și dezvoltării unui sistem economic competitiv și sustenabil.

8. Sectorul financiar-bancar al Republicii Moldova este reprezentat de băncile comerciale și instituțiile financiare nebancare. Acesta se caracterizează printr-o concentrare a băncilor mari: mai mult de 70% din activele sectorului bancar revin celor 3 bănci mari sistemice. Elementul de bază al activelor bancare îl reprezintă creditul, ce include creditarea afacerilor, de consum și ipotecară. Prezența altor modalități de finanțare precum crowdfunding, finanțare prin capital de risc sau finanțare sustenabilă este slab resimțită în cadrul sistemului financiar național.

9. Evaluarea bonității debitorului este un pas esențial realizat de instituțiile de credit în procesul de finanțare. Practica de specialitate reflectă prezența unor modele calitative și cantitative de evaluare a bonității debitorului care permit aprecierea situației economico-financiare reale și determină decizia finală în procesul de creditare. Unele bănci naționale au dezvoltat modele proprii de evaluare a bonității, altele se bazează pe indicatori de analiză financiară și nefinanciară care presupun o categorie numeroasă de indicatori economico-financiar. La acest capitol, autorul a elaborat un model de evaluare a bonității debitorului, având la bază regresia liniară multiplă, destinat finanțărilor oferite de bănci pe termen scurt și mediu potențialilor debitori personae juridice. Pe lângă analiza bonității, autorul propune un model de evaluare nefinanciară bazată pe criteriile 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.

10. Republica Moldova poate fi caracterizată printr-un sistem socio-economic instabil, perturbat de crize, care de ani de zile a fost constrâns de deficiențe structurale grave, inclusiv de o guvernare deficitară, de capacitatea instituțională limitată, insecuritatea energetică acută și de un mediu de afaceri incert. De asemenea, situația macroeconomică s-a înrăutățit semnificativ în 2022, inflația depășind 30%, deficitul public a crescut, iar creșterea PIB-ului a stagnat. Având în vedere acordarea statutului de țară candidată Republicii Moldova, Uniunea Europeană este sursa preferată de fonduri din partea donatorilor, alături de instituțiile financiare internaționale precum BERD și BEI. În acest context, resursele financiare oferite de UE sunt canalizate prin intermediul instituțiilor financiar bancare spre proiecte de dezvoltare durabilă și inovative în domeniul eficienței energetice, transportului ecologic, agricultură ecologică. Astfel pentru finanțare acestor proiecte, cele din urmă trebuie să adopte un cadru normativ intern aliniat cerințelor europene, ce vizează în special integrarea criteriilor de sustenabilitate în procesul de finanțare.

11. Încălzirea globală, criza pandemică, penuria resurselor energetice au determinat statele dezvoltate să-și revizuiască politicile în domeniul protecției mediului înconjurător și să dezvolte politici și strategii de dezvoltare durabilă, prin promovarea finanțării sustenabile și investițiilor responsabile, orientate spre susținerea proiectelor verzi și eco-inovative. Reieșind din tendințele globale actuale, autorul propune dezvoltarea în cadrul instituțiilor de credit naționale a conceptului de finanțare sustenabilă, menit să susțină și să contribuie în mod direct la dezvoltarea economică durabilă a statului.

12. Cu certitudine se poate afirma că, o economie net zero nu poate fi dezvoltată fără servicii financiare sustenabile, deoarece companiile au nevoie de finanțare și asigurări pentru a gestiona riscurile fizice și de tranziție. Pentru a realiza obiectivele în materie de climă, mediu și responsabilitate socială, precum și cele de dezvoltare durabilă sunt necesare investiții publice și private majore. Finanțarea sustenabilă face ca considerentele de sustenabilitate să fie parte a procesul de luare a deciziilor financiare. Aceasta înseamnă orice proiect mai neutru din punct de vedere climatic și mai eficient din punct de vedere energetic. În context național, finanțarea sustenabilă trebuie înțeleasă ca finanțarea menită să sprijine creșterea economică, reducând în același timp presiunile asupra mediului, luând în considerare aspectele sociale și de guvernare.

Legislația UE privind sustenabilitatea are un impact semnificativ asupra legislației actuale și viitoare a Republicii Moldova, având în vedere aspirațiile europene ale țării și eforturile sale de aliniere la standardele UE. Pe măsură ce UE dezvoltă reglementări stricte în domenii precum reducerea emisiilor de carbon, economia circulară și energie regenerabilă, Republica Moldova este influențată să adopte politici similare pentru modernizarea cadrului normativ legislativ. Această aliniere nu doar că va facilita cooperarea economică și politică cu statele membre UE, dar și va pregăti țara noastră pentru eventuala aderare la inițiativele europene de mediu. În viitor se așteaptă ca legislația națională să continue să susțină și promoveze dezvoltarea durabilă a țării și să îmbunătățească standardele de viață pentru cetățenii săi.

Sugestii privind direcțiile viitoare de cercetare legate de tema abordată.

În vederea continuării cercetărilor la tema modalității moderne de finanțare este importantă exploatarea următoarelor direcții de cercetare și analiză:

1. Cercetarea și analiza modalităților moderne de finanțare din perspectiva tendințelor actuale ale pieții europene așa ca: forfetare, finanțare de tip mezanin, securitizare activelor, credit sindicalizat.
2. Analiza și evaluarea impactului riscului climatic și de tranziție asupra proceselor de finanțare, inclusiv prin elaborarea unui model de previziune a creșterii economice în contextul riscurilor climatice și de tranziție.

Rezultatul obținut care contribuie la soluționarea unei probleme științifice importante 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 noi conjuncturi internaționale și regionale.

În rezultatul cercetărilor și analizelor prezentate în lucrare recomandăm următoarele:

1. Alinierea cadrului normativ-legislativ cu cel al UE, în vederea stimulării dezvoltării produselor financiare destinate facilitării investițiilor inovative și responsabile în scopul asigurării dezvoltării economiei verzi și sustenabile pe termen lung;
3. Realizarea reformei privind ajustarea cadrului instituțional și legislativ de autorizare, supraveghere și control al instituțiilor financiare nebankare, prin stabilirea unor cerințe prudentiale de transparență și raportare, precum și de capital, utilizând practica României;
4. Promovarea finanțării prin capitalul de risc, ca modalitate ce susține afacerile inovative, prin revizuirea, modificarea și completarea proiectului de lege cu privire la Fondurile cu capital de risc și adoptarea lui (proiect elaborat încă în 2018).
5. Implementarea conceptului de finanțare sustenabilă în cadrul sistemului financiar bancar național prin promovarea instrumentelor aferente precum: credit verde, credit sustenabil, ipoteca verde, obligațiuni verzi, obligațiuni legate de sustenabilitate;
6. Aplicarea modelului analizei nefinanciare a debitorilor, persoane juridice în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG) în contextul promovării dezvoltării economice durabile a statului, prin finanțarea proiectelor inovative și sustenabile de către bănci;
7. Elaborarea taxonomiei naționale în domeniul finanțării sustenabile, în vederea stabilirii criteriilor de evaluare a proiectelor eco-inovative, prin prisma promovării unui sistem financiar durabil;
8. Integrarea factorilor ESG în strategia și modelele de afaceri, procesele de finanțare ale instituțiilor de credit, precum și în procesele de afaceri ale entităților economice în vederea alinierii la realizarea obiectivelor naționale de dezvoltare durabilă.
9. Încurajarea subiecților economici să implementeze principii de responsabilitate corporativă, socială și de mediu alinate cu cele mai bune practici în domeniu.

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 10.09.202)
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. Dicționar explicativ al limbii române. Disponibil: <https://dexonline.ro/definitie/specific> (citat 09.08.2024)
5. 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)
6. 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.
7. ГАМБЕЕВА Ю.Н., КОЖУХОВА Н. Н. Краудфандинг как инновационный финансовый инструмент цифровой экономики: национальные модели, Государственное управление. Электронный вестник Выпуск № 77, Декабрь 2019, с.6-32. Disponibil: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2019/vipusk_77_dekabr_2019_g./gambeeva_kozhukhova.pdf (citat 20.09.2024)
8. ДАНИЛОВ Ю. Устойчивые финансы: новая теоретическая парадигма. Мировая экономика и международные отношения, 2021, т. 65, № 9, сс. 5-13. Disponibil: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-9-5-13> (citat 15.10.2024)
9. 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.
10. ЛАСКИНА Л.Ю., ПОГОСТИНСКАЯ Н.Н. Сравнительная характеристика инновационных форм финансирования бизнеса, Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент» № 3, 2014, с.267-278/ Disponibil: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitel'naya-harakteristika-innovatsionnyh-form-finansirovaniya-biznesa> (citat 12.10.2024)
11. Accès au financement - comparaison international. Disponibil: (<https://economie.fgov.be/fr/acces-au-financement>) (citat 21.09.2024)
12. Annual review Factor-Chain International, 2023. Disponibil:https://fci.nl/en/annual-review?language_content_entity=en (citat 10.09.2024).
13. 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)
14. 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)
15. Climate Bonds Initiatives. Disponibil: <https://www.climatebonds.net/market/data/> (citat 20.09.2024)

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), p. 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. Disponibil: <http://dspace.usm.md:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2400/22.-p.153-158.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
3. BUMBAC Daniela, Sectorul financiar-nebancar al Republicii Moldova: realități și soluții de reformare, *Moldoscopia*, Probleme de analiză politică ISSN 1812-2566 An. 23 (2019), nr. 3 (86), p.153-162. Disponibil <http://dspace.usm.md:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2438/150-162.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
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: http://dspace.usm.md:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2042/13.p.85-91_112.pdf?sequence=1&isAllowed=y
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: http://dspace.usm.md:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1806/10.p.61-67_107.pdf?sequence=1&isAllowed=y
6. BUMBAC Daniela, Particularitățile dezvoltării pieței factoringului în Franța, *Studia Universitatis Moldaviae* 2017, nr.7(107) ISSN online 2345-1033 p.68-71. Disponibil: http://dspace.usm.md:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1807/11.p.68-71_107.pdf?sequence=1&isAllowed=y
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/rsglobal_ijite/30062021/7544 p ISSN 2412-8368

Articole în lucrările conferințelor și altor manifestări științifice incluse în 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/sites/default/files/imag_file/385-387_2.pdf
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, p. 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, p. 79-87. ISBN 978-606-685-742-0. Disponibil: 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. Disponibil: 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. Disponibil: 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, Chisinau, 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, Chisinau, USM, p.156-165, ISBN 978-9975-71-712-0;

20. ȘTEFANIUC O., BUMBAC D. La titrisation – caracteristiques, 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 251 de titluri, 150 de pagini de text de bază, inclusiv 33 de figuri, 17 de tabele și 31 anexe. Cercetările efectuate sunt reflectate în 20 publicații științifice.

Cuvinte cheie: modalitate de finanțare, sursa de finanțare, factoring, finanțare prin capitalul de risc, crowdfunding, finanțare sustenabilă, securitizarea activelor, credit, bănci, organizații de creditare nebancale, sistem financiar, sustenabilitate.

Scopul cercetării constă în fundamentarea teoretică și dezvoltarea metodologico-practică a conceptului de modalități moderne de finanțare, prin implementarea noilor produse financiare în cadrul sistemului financiar național care să contribuie la dezvoltarea sustenabilă pe termen lung.

Obiectivele cercetării: cercetarea aprofundată a fundamentelor teoretice ale finanțării, prin conturarea unor concepte moderne și a unei clasificări riguroase a modalităților de finanțare, bazate pe surse, grad de risc și abordări evolutive; analiza particularităților și avantajelor asociate finanțării prin capital de risc, crowdfunding și finanțare sustenabilă, cu accent pe rolul acestor modalități în promovarea proiectelor responsabile și inovative, și stimularea inițiativelor cu impact economic și social pozitiv; investigarea contextului internațional, european și național pentru identificarea și analiza tendințelor actuale în dezvoltarea modalităților moderne de finanțare; identificarea constrângerilor și oportunităților existente în sistemul financiar național din perspectiva ofertelor financiare propuse mediului de afaceri, în vederea evidențierii aspectelor care limitează sau stimulează accesul la finanțare; cercetarea și analiza modelelor de evaluare financiară și nefinanciară a debitorilor, bazate pe criterii de sustenabilitate, prin examinarea practicilor aplicate de instituțiile de credit din spațiul european, cu scopul de a identifica soluții eficiente pentru integrarea acestora în procesul decizional al sistemului financiar național; propunerea unor noi direcții de dezvoltare a modalităților moderne de finanțare, aliniate cu tendințele financiare internaționale și nevoile economiei naționale.

Noutatea și originalitatea științifică: dezvoltarea noii teorii financiare, axată pe obiective de sustenabilitate, *teoria finanțării sustenabile*; dezvoltarea conceptelor de „modalitate modernă de finanțare” și „finanțare sustenabilă”; clasificarea modalităților de finanțare în baza surselor, abordărilor evolutive și a gradului de risc; elaborarea și validarea modelului de evaluare financiară a bonității clienților persoane juridice ai băncilor; elaborarea și implementarea modelului de evaluare nefinanciară a debitorilor, persoane juridice ai băncii, în baza criteriilor de sustenabilitate (ESG); 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 noi conjuncturi internaționale și regionale.

Semnificația teoretică a cercetării: 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 băncilor; 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: recomandările privind ajustarea cadrului normativ-legislativ în domeniul organizațiilor de creditare nebancale; măsurile concrete elaborate pentru ajustarea cadrului normativ-legislativ în domeniul finanțării prin capitalul de risc și a finanțării participative; 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 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, banca comercială 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 251 titles, 150 pages of basic text, including 33 figures, 17 tables and 31 annexes. The research is reflected in 20 scientific publications.

Keywords: method of financing, source of financing, factoring, financing through venture capital, crowdfunding, sustainable financing, asset securitization, credit, banks, non-banking credit organizations, banking financial system, sustainability.

The purpose of the research consists in the theoretical substantiation and methodological-practical development of the concept of modern ways of financing, through the implementation of new financial products within the national financial system that contribute to long-term sustainable development.

Research objectives: in-depth research into the theoretical foundations of financing, by outlining modern concepts and a rigorous classification of financing methods, based on sources, degree of risk and evolutionary approaches; analysis of the particularities and advantages associated with financing through venture capital, crowdfunding and sustainable financing, with an emphasis on the role of these methods in promoting responsible and innovative projects, and stimulating initiatives with positive economic and social impact; investigation of the international, European and national context to identify and analyze current trends in the development of modern financing methods; identification of constraints and opportunities existing in the national financial system from the perspective of financial offers proposed to the business environment, in order to highlight aspects that limit or stimulate access to financing; research and analysis of financial and non-financial evaluation models of debtors, based on sustainability criteria, by examining the practices applied by credit institutions in the European space, with the aim of identifying efficient solutions for their integration into the decision-making process of the national financial system; proposing new directions for the development of modern financing methods, aligned with international financial trends and the needs of the national economy.

Scientific novelty and originality: development of the new financial theory, focused on sustainability objectives, the theory of sustainable financing; development of the concepts of "modern financing method" and "sustainable financing"; classification of financing methods based on sources, evolutionary approaches and degree of risk; development and validation of the financial assessment model of the creditworthiness of legal entity clients of banks; development and implementation of the non-financial assessment model of debtors, legal entities of the bank, based on sustainability criteria (ESG); establishment of 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 context of new international and regional circumstances.

Theoretical significance of the research: deepening and developing the theory of sustainable financing in the context of new international financial trends; outlining a classification of modern financing methods from the perspective of financing sources, the degree of associated risk and their evolutionary prospects; highlighting the main benefits of modern financing methods such as: factoring, crowdfunding, venture capital financing and sustainable financing, demonstrating their positive impact on economic development; identifying the role and peculiarities of integrating sustainability criteria in the risk assessment process and bank financing decision-making; development of the concept of sustainable financing and its adaptation to the specifics of the national financial system, providing a solid theoretical basis for its integration into local practices.

The applied value of the work consists of: recommendations on adjusting the regulatory-legislative framework in the field of non-banking lending organizations; concrete measures developed for adjusting the regulatory-legislative framework in the field of financing through venture capital and participatory financing; argumentation of the need to implement the financial assessment model of the creditworthiness of the bank's debtor, legal entity, applicant for long-term financing (short, medium); argumentation of the need to implement the model for assessing debtors, legal entities based on sustainability criteria (ESG) in the financing decision-making process of domestic banks; determination of the directions of development of the national financial system in the context of ensuring long-term sustainable economic development.

Implementation of scientific results: The most important results of the research were submitted and accepted for implementation by the Committee on Economy, Budget and Finance of the Parliament of the Republic of Moldova, the National Bank of Moldova, the commercial bank 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, 150 страницы основного текста, включая 33 рисунка, 17 таблиц и 31 приложений. Исследования отражены в 20 научных публикациях.

Ключевые слова: метод финансирования, источник финансирования, факторинг, финансирование через венчурный капитал, краудфандинг, устойчивое финансирование, секьюритизация активов, кредит, банки, финансовая система, устойчивость.

Целью исследования является теоретическое обоснование и методолого-практическая разработка концепции современных способов финансирования, путем внедрения новых финансовых продуктов в национальную финансовую систему, способствующих долгосрочному устойчивому развитию.

Задачи исследования: углубленное исследование теоретических основ финансирования путем изложения современных концепций и строгой классификации методов финансирования на основе источников, степени риска и эволюционных подходов; анализ особенностей и преимуществ, связанных с финансированием посредством венчурного капитала, краудфандинга и устойчивого финансирования, с акцентом на роль этих форм в продвижении ответственных и инновационных проектов, а также стимулировании инициатив с положительным экономическим и социальным эффектом; изучение международного, европейского и национального контекста для выявления и анализа текущих тенденций в развитии современных методов финансирования; выявление ограничений и возможностей, существующих в национальной финансовой системе, с точки зрения финансовых предложений, предлагаемых бизнес-среде, с целью выделения аспектов, ограничивающих или стимулирующих доступ к финансированию; исследование и анализ финансовых и нефинансовых моделей оценки должников на основе критериев устойчивости путем изучения практик, применяемых кредитными организациями на европейском пространстве, с целью выявления эффективных решений по их интеграции в процесс принятия решений национальной финансовой системы; предложение новых направлений развития современных методов финансирования, соответствующих мировым финансовым тенденциям и потребностям национальной экономики.

Научная новизна и оригинальность: разработка новой финансовой теории, ориентированной на цели устойчивого развития, теории устойчивого финансирования; разработка концепций «современного финансирования» и «устойчивого финансирования»; классификация методов финансирования по источникам, эволюционным подходам и степени риска; разработка и валидация модели финансовой оценки кредитоспособности корпоративных клиентов банков; разработка и внедрение модели нефинансовой оценки дебиторов банка — юридических лиц на основе критериев устойчивости (ESG); создание новых направлений развития современных методов финансирования в национальной финансовой системе.

Полученные результаты, способствующие решению важной научной проблемы: теоретическое и методологическое обоснование современных методов финансирования и определение приоритетных направлений их развития в национальной финансовой системе в целях обеспечения устойчивости экономической системы в новых международных и региональных условиях.

Теоретическая значимость исследования: углубление и развитие теории устойчивого финансирования в контексте новых международных финансовых тенденций; изложение классификации современных методов финансирования с точки зрения источников финансирования, степени связанного с ними риска и перспектив их развития; подчеркивая основные преимущества современных методов финансирования, таких как: факторинг, краудфандинг, венчурное финансирование и устойчивое финансирование, демонстрирующие их положительное влияние на экономическое развитие; определение роли и особенностей интеграции критериев устойчивости в процесс оценки рисков и принятия решений о финансировании банков; разработка концепции устойчивого финансирования и ее адаптация к особенностям национальной финансовой системы, обеспечение прочной теоретической базы для ее интеграции в местную практику.

Практическая ценность работы состоит в: рекомендации по совершенствованию нормативно-правовой базы в сфере деятельности небанковских кредитных организаций; разработаны конкретные меры по корректировке нормативно-правовой базы в сфере венчурного финансирования и долевого финансирования; Обоснование необходимости внедрения модели финансовой оценки кредитоспособности банка-должника, юридического лица, претендента на (краткосрочное, среднесрочное) финансирование; Обосновывая необходимость внедрения модели оценки должников — юридических лиц на основе критериев устойчивости (ESG) в процесс принятия решений о финансировании местными банками; определение направлений развития национальной финансовой системы в контексте обеспечения долгосрочного устойчивого развития экономики.

Внедрение научных результатов: результаты исследований были представлены и приняты к внедрению Комиссией по экономике, бюджету и финансам Парламента Республики Молдова, Национальным банком Молдовы, коммерческим банком ВС «Moldindconbank» S.A.

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: 17.01.2024 Hârtie ofset. Tipar ofset Coli de tipar: 2,7	Format: 60x84 1/16 Tiraj 35 ex Comanda nr.:6/25
---	---

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