

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE A MOLDOVEI**

Cu titlu de manuscris

C.Z.U.: [330.322.5:330.35]:338.1(478)(043)

**PASLARI ANDREI**

**DEZVOLTAREA INSTRUMENTELOR INVESTIȚIONALE ALTERNATIVE ÎN  
VEDEREA REALIZĂRII CREȘTERII ECONOMICE**

**SPECIALITATEA: 522.01. FINANȚE**

**Rezumatul tezei de doctor în științe economice**

**CHIȘINĂU, 2024**

Teza a fost elaborată în cadrul Școlii Doctorale a  
Academiei de Studii Economice a Moldovei

**Coordonator științific:**

**COBZARI Ludmila**, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar,  
specialitatea științifică 522.01 Finanțe, Academia de Studii Economice a Moldovei

**Comisia de Susținere Publică a tezei de doctorat:**

1. **STRATAN Alexandru**, Membru Corespondent al Academiei de Științe a Moldovei,  
doctor habilitat în științe economice, profesor universitar, specialitatea științifică 521.03  
Economie și management în domeniul de activitate, Academia de Studii Economice a  
Moldovei - *președinte*;
2. **COBZARI Ludmila**, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar,  
specialitatea științifică 522.01 Finanțe, ASEM - *secretar științific*;
3. **BELOBROV Angela**, doctor în științe economice, conferențiar universitar,  
specialitatea științifică 522.01 Finanțe, Academia de Studii Economice a Moldovei -  
*referent oficial*;
4. **BILOOCAIA Svetlana**, doctor în științe economice, conferențiar universitar,  
specialitatea științifică 522.01 Finanțe, Universitatea de Stat din Moldova - *referent  
oficial*;
5. **CUȘNIR Corina**, doctor în științe economice, conferențiar universitar,  
specialitatea științifică 522.01 Finanțe, Universitatea Cooperatist-Comercială din  
Moldova - *referent oficial*.

Susținerea publică a tezei va avea loc la data de 24.06.2024, ora 12.00, în ședința  
Comisiei de Susținere Publică a tezei de doctorat în cadrul Academiei de Studii Economice a  
Moldovei, pe adresa: MD-2005, mun. Chișinău, str. Mitropolit Gavriil Bănulescu-Bodoni 61,  
bloc A, etajul 3, Sala Senatului.

Teza de doctor și rezumatul pot fi consultate la Biblioteca Științifică a Academiei de  
Studii Economice a Moldovei și pe pagina web a ANACEC ([www.cnaa.md](http://www.cnaa.md)).

Rezumatul a fost expediat la data de 23.05.2024.

**Conducător științific:**

Doctor habilitat  
în științe economice,  
profesor-universitar



**COBZARI Liudmila**

**Autor:**



**PASLARI Andrei**

## CUPRINS

<b>1</b>	<b>REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII.....</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>CONȚINUTUL TEZEI.....</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI.....</b>	<b>21</b>
<b>4.</b>	<b>BIBLIOGRAFIE.....</b>	<b>26</b>
	<b>LISTA PUBLICAȚIILOR AUTORULUI LA TEMA TEZEI.....</b>	<b>28</b>
	<b>АННОТАЦИЯ.....</b>	<b>29</b>
	<b>ADNOTARE.....</b>	<b>30</b>
	<b>ANNOTATION.....</b>	<b>31</b>

## 1 REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

**Actualitatea și importanța temei abordate.** Criza financiară globală din anul 2008 a avut un impact semnificativ asupra economiei mondiale, provocând criza în sistemul bancar și de creditare, care, la rândul său, a dus la creșterea cerințelor de adecvare a capitalului, la majorarea ratelor dobânzilor la credite și la lipsa de finanțare bancară disponibilă, în special pentru start-up-urile tehnologice, companiile mici și mijlocii din domeniul tehnologiilor inovatoare. Dezvoltarea tehnologiilor informaționale, cererea în creștere pentru capital în sectoarele nereglementate ale economiei au dus la crearea unei noi piețe pentru instrumentele investiționale alternative. Anul 2020 a fost unul fără precedent: economiile mondiale au fost puse la încercare odată cu declanșarea pandemiei globale Covid-19, realizându-se o serie de măsuri restrictive excepționale care au dus la scăderea bruscă a vânzărilor și la lipsă de lichidități, forțând multe întreprinderi mici și mijlocii să-și înceteze activitatea. În plus, tensiunile geopolitice și conflictul militar din Ucraina din anul 2022 au contribuit la un climat investițional mai precaut afectând relațiile comerciale și conducând la volatilitate pe piețele financiare.

Pentru a face față inflației în creștere, băncile centrale din mai multe țări au adoptat politici monetare severe: au majorat ratele dobânzilor și au redus stimulentele monetare. În acest context, utilizarea platformelor online de creditare peer-to-peer a devenit relevantă, oferind posibilitatea atragerii resurselor financiare la distanță, evitând necesitatea executării procedurilor specifice sectorului bancar tradițional, care presupun o verificare minuțioasă a riscurilor, necesitatea unor garanții și vizite obligatorii la bancă. În pofida creșterii anuale semnificative a sectorului instrumentelor investiționale alternative la nivel mondial și a dezvoltării de noi instrumente investiționale, piața de crowdfunding din Republica Moldova este în fază incipientă. Recent a fost adoptată și a intrat în vigoare "Legea privind serviciile de finanțare colectivă". Prin urmare, studierea problemelor și oportunităților de aplicare a instrumentelor investiționale alternative devine un obiect important de analiză științifică, în special în contextul necesității investițiilor pentru dezvoltarea pe termen lung și creșterea economică durabilă a Republicii Moldova, fapt ce determină **relevanța cercetării**.

**Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor asociate.** Piața instrumentelor investiționale alternative este un fenomen economic nou, care poate avea un impact semnificativ asupra dezvoltării sistemelor economice la nivel global, fapt care determină desfășurarea cercetărilor în acest domeniu de către centrele științifice și instituțiile de cercetare din Uniunea Europeană, SUA, Marea Britanie, România și Republica Moldova, cum ar fi: Departamentul de Cercetare al Băncii Mondiale și al Băncii Centrale Europene, Comisia Europeană, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, Fondul Monetar Internațional, Alianța pentru Incluziune Financiară, Consiliul de Stabilitate Financiară, Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, Forumul Economic Mondial, Massachusetts Institute of Technology, Stevens Institute of Technology, Centrul de Finanțe Alternative al Universității Cambridge, Academia de Studii Economice din București, Universitatea Babeș-Bolyai, Academia de Studii Economice din Moldova, Institutul Național de Cercetări Economice al Republicii Moldova, Universitatea de Stat din Moldova și altele.

Printre lucrările științifice care reflectă baza teoretică a cercetării, putem evidenția lucrările unor economiști precum: J. Schumpeter, C. Perez, H. Hanusch, A. Pyka, S. Berumen și alții.

Problema accesului întreprinderilor mici și mijlocii la finanțare a fost studiată de economiști autohtoni precum: A. Stratan, L. Cobzari, C. Cușnir, L. Erhan, T. Moroi, A. Fala, Z. Toacă ș.a.

În literatura de specialitate autohtonă, studiile privind problematica instrumentelor financiare alternative sunt reprezentate de lucrările: A. Ianioglo, S. Bilooaia, A. Paslari, L. Munteanu, S. Stratan etc.

O contribuție semnificativă în cadrul analizei problematicii impactului tehnologiilor informaționale asupra dezvoltării finanțelor în literatura autohtonă a fost realizată de: A. Belobrov, A. Stratan, S. Bilooaia, E. Lica și alții.

În literatura mondială de specialitate au fost studiate problemele de finanțare prin crowdfunding atât la nivel teoretic, cât și practic de: R. Botsman, R. Rogers, D. Allen, C. Berg, M. Möhlmann, P. Rau, H. Zheng, R. La Porta, Q. Zhao, B. Zhang precum și de alți cercetători științifici.

Aceste investigații științifice oferă un cadru de cercetare extins, atât din punct de vedere teoretic, cât și practic, pentru studiul pieței instrumentelor investiționale alternative. Caracterul relativ nou al acestei piețe, indică la necesitatea unei analize mai profunde a acestui segment în cadrul tezei de doctor. Tematica lucrării oferă posibilitatea de a investiga aspecte noi și de a analiza problemele curente ale pieței, reprezentând un pas suplimentar în dezvoltarea acestui domeniu al cercetării. Analiza cercetărilor științifice privind aspectele prezentate în cadrul tezei a contribuit la formarea opiniilor autorului cu privire la aspectele investigate și la elaborarea de propuneri pentru dezvoltarea pieței instrumentelor investiționale alternative.

**Domeniul de cercetare** este determinat de necesitatea utilizării eficiente a pieței instrumentelor investiționale alternative în vederea asigurării unei creșteri economice durabile.

**Obiectul de cercetare** îl constituie instituțiile financiare internaționale care studiază piața instrumentelor investiționale alternative, baza teoretică a acestora, practicile de aplicare și cadrul legislativ, în special: Banca Mondială, Fondul Monetar Internațional, Alianța pentru Incluziune Financiară, Consiliul pentru Stabilitate Financiară, Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, Forumul Economic Mondial.

**Subiectul cercetării** este rolul pieței instrumentelor investiționale alternative în susținerea creșterii economice durabile.

Problemele și obiectivele identificate ale studiului au permis formularea următoarei **ipoteze științifice a cercetării**: asigurarea creșterii economice durabile în Republica Moldova prin cercetarea și dezvoltarea mecanismelor investiționale alternative care sunt influențate de impactul determinantilor sociali, de reglementare, economici și tehnologici.

**Scopul și obiectivele cercetării. Scopul principal al acestei cercetări** constă în identificarea factorilor de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative, sporirea eficienței procesului de investiții în vederea asigurării unei creșteri economice

durabile și a competitivității pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova.

Pentru a atinge scopul fundamental al acestei lucrări, au fost identificate următoarele **sarcini de cercetare**:

- analiza practicilor internaționale în vederea utilizării instrumentelor investiționale alternative;
- identificarea clasificării și a scenariilor reale de utilizare instrumentelor investiționale alternative;
- determinarea mecanismelor și tehnicilor de utilizare a instrumentelor pieței investițiilor alternative;
- studierea legislației naționale și strategiilor de dezvoltare a Republicii Moldova în vederea identificării posibilităților de utilizare a instrumentelor investiționale alternative la nivel local;
- evaluarea impactului finanțării prin instrumente investiționale alternative asupra creșterii economice a Republicii Moldova;
- elaborarea unui model econometric al pieței instrumentelor investiționale alternative și al factorilor determinanți sociali, de reglementare, economici și tehnologici care o influențează;
- elaborarea și propunerea unui plan de acțiuni pentru implementarea mecanismului de formare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova.

**Metodologii și metode de cercetare.** Cercetarea enunțată a parcurs patru faze ale unui proces de cercetare unitar, în următoarea consecvență:

a) *componenta exploratorie*, al cărei scop a fost examinarea posibilității utilizării instrumentelor investiționale alternative noi pentru Republica Moldova;

b) *componentă descriptivă*, în cadrul căreia au fost descrise caracteristicile și tipurile instrumentelor investiționale alternative, capacitatea și tendințele piețelor din diferite regiuni;

c) *componenta cauză-efect* a avut drept scop evaluarea corectitudinii ipotezelor prezentate cu privire la relațiile dintre variabilele dependente și independente selectate utilizând aparatul de modelare econometrică;

d) *componenta de evaluare* a inclus analiza impactului dezvoltării pieței instrumentelor investiționale alternative asupra creșterii economice, precum și influența fiecăruia dintre factorii identificați asupra dezvoltării acesteia, evaluarea eficienței diferitelor strategii și mecanisme de stimulare a dezvoltării pieței în Republica Moldova.

**Noutatea și originalitatea științifică a lucrării** constă în următoarele aspecte:

- identificarea unor elemente noi, care au permis elaborarea definiției și dezvoltarea unui model grafic al economiei colaborative;
- elaborarea definiției și a modelului grafic al pieței instrumentelor investiționale alternative;
- determinarea gradului de influență a investițiilor realizate asupra creșterii economice în Republica Moldova prin intermediul pieței instrumentelor investiționale alternative;
- elaborarea modelului econometric care permite examinarea puterii și vectorului de corelație dintre determinanții instrumentelor investiționale alternative și volumul acesteia,

precum și explicarea relațiilor cauzale în vederea identificării direcțiilor prioritare de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative;

- elaborarea recomandărilor pentru implementarea și perfectarea funcționării mecanismului de formare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova în vederea asigurării unei creșteri economice durabile.

**Soluționarea unei probleme științifice importante** a fost realizată prin determinarea posibilităților multiplicatori economici ai impactului pieței instrumentelor investiționale alternative asupra indicatorilor macroeconomici; determinarea și structurarea factorilor și a nivelului de impact al acestora asupra pieței investițiilor alternative; elaborarea propunerilor de perfectare a funcționării pieței investițiilor alternative în vederea realizării creșterii economice.

**Valoarea teoretică a cercetării** constă în:

- determinarea de indicatori proxy sub formă de multiplicatori pentru investițiile realizate prin creditare, venituri fiscale prin credit și PIB prin investiții, fapt care permite evaluarea impactului fiecărei unități financiare investite prin intermediul pieței alternative de investiții în termeni monetari asupra acestor indicatori macroeconomici;
- elaborarea unui model econometric al impactului diferitelor grupuri de factori (de reglementare, sociali, de dezvoltare economică, informaționali și tehnologici) asupra raportului dintre volumul pieței investițiilor alternative pe cap de locuitor, care reprezintă un instrument pentru o analiză mai precisă a proceselor de piață.

**Valoarea practică a cercetării** constă în:

- determinarea direcțiilor prioritare ale politicii de stat și a mecanismului de formare a pieței investițiilor alternative în vederea creșterii eficienței procesului de creditare;
- aplicarea în planificarea strategică, și anume rezultatele cercetării pot fi utilizate pentru elaborarea de măsuri în vederea perfectării „Legii privind serviciile de finanțare participativă”, precum și pentru elaborarea pașilor specifici în vederea implementării obiectivelor Strategiei Naționale de Dezvoltare „Moldova Europeană 2030”.

**Implementarea rezultatelor științifice.** Semnificația rezultatelor obținute în urma cercetărilor efectuate a fost confirmată de către Comisia Națională a Pieței Financiare din Republica Moldova și Ministerul Finanțelor.

**Aprobarea rezultatelor științifice.** Rezultatele cercetării sunt reflectate în materialele următoarelor conferințe științifice de specialitate: Annual International Scientific Conference “Competitiveness And Innovation In The Knowledge Economy” (Chisinau, 2023); International Scientific-Practical Conference, XVIIth edition, “Economic growth in the conditions of globalization” (Chisinau, 2023); Virtual International Scientific Conference “Development Through Research And Innovation -2023”, IV-th Edition (Chisinau, 2023); Conferința științifică internațională "Strategii și politici de management în economia contemporană", ediția a 7-a (Chisinau, 2022).

**Structura tezei.** Teza conține introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie și anexe.

**Cuvinte cheie:** piața instrumentelor investiționale alternative, finanțare digitală, finanțare prin crowdfunding, economie colaborativă.

## 2 CONȚINUTUL TEZEI

**Capitolul I "Fundamente teoretice ale pieței instrumentelor investiționale alternative"**. Progresul tehnologic este un factor determinant în creșterea și dinamica economiei moderne. În spatele inovațiilor, definite ca un proces imprevizibil și discontinuu de înlocuire a produselor existente și apariției de produse noi, tehnologii de producție și decizii organizaționale, stau cele mai importante procese de generare și distribuire a cunoștințelor. Prezenta cercetare studiază procesele caracteristice celei de-a cincea paradigme tehnico-economice moderne, asociate cu consolidarea finanțelor și a producției în masă, precum și cu formarea economiei cunoașterii - etapa superioară a dezvoltării economiei post-industriale și inovatoare. Inițiat de progresul rapid în domeniul tehnologiilor cognitive și informaționale, **al cincilea val de** inovații tehnologice se caracterizează printr-o tendință spre globalizarea mecanismelor economice și platformelor informaționale, fapt care a transformat radical ecosistemul de afaceri și a îmbunătățit condițiile de pătrundere pe piață. Antreprenoriatul celui de-al cincilea val face parte din ideea de inovare a lui Schumpeter, care propune prioritizarea cunoașterii, care este în spatele inovațiilor.

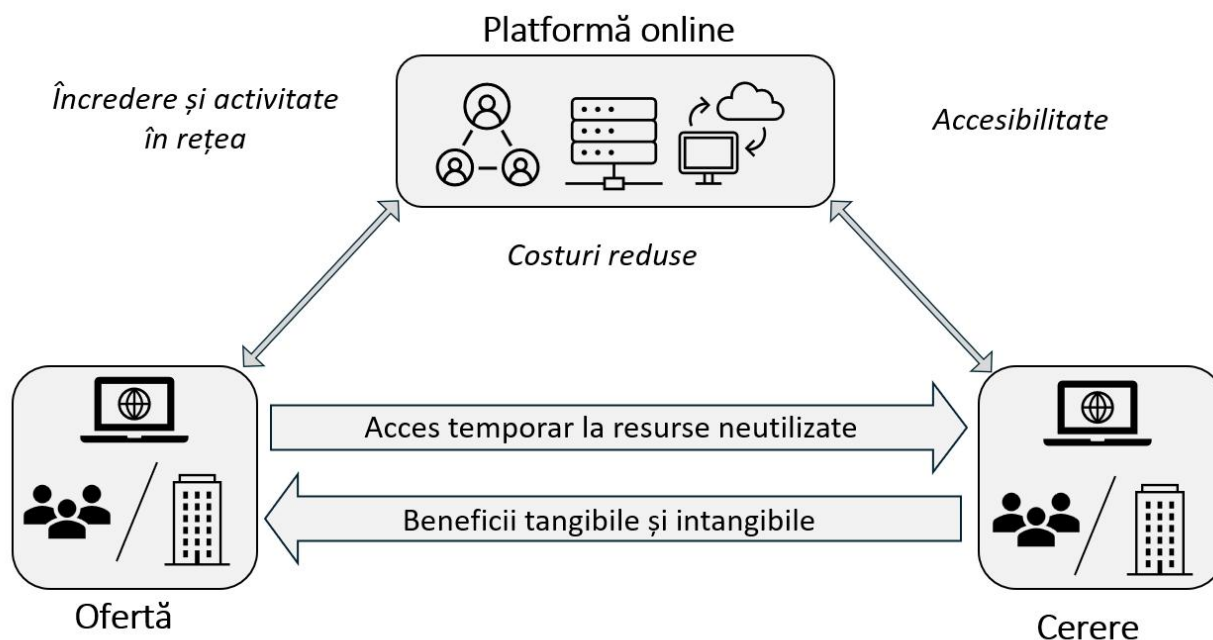
Economia complexă neo-Schumpeteriană se caracterizează prin următoarele **teze cheie**: accentul pe dezvoltare calitativă, bazată pe inovare; inovarea și incertitudinea ca și factori omniprezenți și intercorelați cu dezvoltarea economică; interconectarea și interacțiunea (co-evoluția) între sectoare (real, financiar și public); necesitatea de a gestiona economia națională în cadrul „coridorului Schumpeterian” pentru o dezvoltare durabilă și dinamică.

Rolul sectorului financiar și în special al celui bancar, în creșterea durabilă neo-Schumpeteriană este foarte important. J. Schumpeter a subliniat atât rolul antreprenorului creativ, cât și al bancherului cu aversiune la risc. Tendințele de viitor impun o reconsiderare a rolului politicii monetar-creditară și a băncilor centrale. În monetarism și abordarea neoclasică, acest rol constă în controlul inflației și stabilitatea cursului valutar, sectorul real deținând un rol secundar. Din perspectivă neo-Schumpeteriană, banca centrală se confruntă cu provocarea de a menține o politică orientată spre creșterea Schumpeteriană și asigurarea întreprinderilor cu lichiditățile necesare. O altă sarcină este prevenirea fluctuațiilor speculative de pe piața financiară.

Economia colaborativă reprezintă fundamentul teoretic pentru studiul pieței instrumentelor investiționale alternative. În cadrul *economiei colaborative*, așa cum este definită de autor, este studiat un sistem peer-to-peer de relații socio-economice reciproc avantajoase, nelimitate din punct de vedere geografic, care vizează schimbul eficient de resurse excedentare pentru beneficii tangibile sau intangibile utilizând tehnologii și platforme online, care se caracterizează prin costuri tranzacționale reduse și viteza ridicată a operațiunilor. Având în vedere această definiție, a fost propus un model grafic al economiei colaborative (Figura 1).



Republica Moldova, similar altor țări din regiunea Europei de Est, se încadrează în categoria țărilor cu piețe emergente și se confruntă cu provocările dezvoltării economice și financiare determinate de nivelul scăzut al veniturilor și industrializării reduse. *Teoria piețelor emergente* analizează factorii și strategiile care vizează dezvoltarea și implicarea investițiilor, progresului tehnologic, comerțului, infrastructurii și educației, contribuind la accelerarea progresului economic, în special în țările în curs de dezvoltare. Prevederile acestei teorii contribuie la aprofundarea înțelegerii potențialului de creare a condițiilor favorabile care să sprijine extinderea și funcționarea eficientă a instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova.

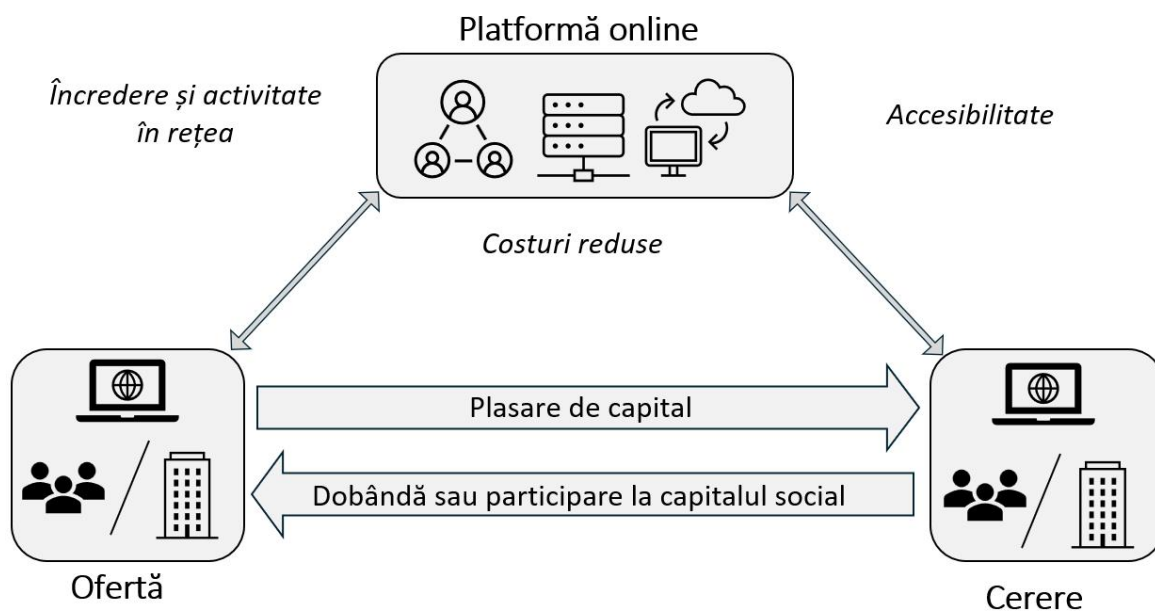


**Figura 2. Modelul economiei colaborative**

*Sursa:* Elaborat de autor

Începând cu anii 1960, a avut loc o schimbare semnificativă a surselor de finanțare - de la dominația "statului" la participarea capitalului privat al persoanelor juridice și fizice. Odată cu creșterea volumului serviciilor financiare electronice, creditarea de la egal la egal a obținut popularitate în ultimii ani drept o modalitate comodă de a împrumuta resurse financiare și a devenit într-o anumită măsură o alternativă a sistemului bancar, oferind posibilitatea de a obține finanțarea necesară pentru persoanele fizice, gospodăriile casnice și afacerile mici, pentru care accesul la creditul bancar este mai dificil. Împrumuturile peer-to-peer încep să funcționeze deja la etapa înființării întreprinderilor, până la momentul în care firma poate apela la finanțare din surse bancare tradiționale, care nu sunt disponibile pentru o întreprindere începătoare[7]. Riscul ridicat al împrumuturilor nu atrage interesul finanțării din partea băncilor, în timp ce pe platformele de investiții alternative riscul cererii poate fi satisfăcut de riscul finanțării. Lipsa intermediarilor permite realizarea mai eficientă a tranzacțiilor, oferind rate de dobândă mai scăzute pentru împrumutați și randamente mai mari pentru investitori.

Terminologia operațiilor inovative de acest tip se află la moment la etapa de discuții în cercurile științifice. Pe baza caracteristicilor și conceptelor identificate, autorul propune următoarea definiție a pieței instrumentelor investiționale alternative - este un segment al pieței financiare nebankare, caracterizat printr-un risc ridicat și activitate transfrontalieră, unde investitorii își pot plasa capitalul direct la creditorii prin intermediul platformelor online în schimbul dobânzilor sau participării la capitalul social. Utilizând această interpretare, vom prezenta grafic în Figura 2. modelul pieței investiționale alternative.



**Figura 2. Modelul pieței instrumentelor investiționale alternative**

*Sursa:* Elaborat de autor

Este evident că piața instrumentelor investiționale alternative se află într-un proces de formare, iar analiza continuă a stării și dinamicii acesteia formează o bază analitică pentru elaborarea de strategii menite să asigure funcționarea eficientă în viitor.

**Capitolul II " Analiza modelelor și pieței instrumentelor investiționale alternative".** Concurența între platformele online pe piața investițiilor alternative a dus la extinderea gamei de oportunități atât pentru debitori, cât și pentru investitori. Au apărut diferite modele, care pot fi divizate în următoarele trei categorii: modele bazate pe împrumuturi, modele bazate pe investiții în capital acționar și modele non-investiționale.

**Modelele bazate pe împrumuturi** includ platforme nedepozitare care asigură procesul de creditare online a persoanelor fizice și a întreprinderilor din partea creditorilor individuali sau investitorilor instituționali. Împrumutul poate fi acordat fie sub formă negarantată, fie garantată prin obligațiuni sau alte tipuri de creanțe. Tipurile de modele bazate pe împrumuturi includ:

- *Creditare peer-to-peer:* investitorii individuali sau instituționali acordă împrumuturi unui debitor consumator sau comercial. Platforma conectează debitorul și investitorul

astfel încât riscul pierderilor financiare în caz de neplată a împrumutului revine doar investitorului;

- *Model de finanțare din bilanțul platformelor*: platforma oferă direct împrumuturi de consum sau comerciale, utilizând fonduri din bilanțul operatorului platformei. Riscul pierderilor financiare în caz de neachitare a împrumutului revine operatorului platformei, acesta fiind un intermediar de credit nebancar;
- *Comerțul cu facturi*: donatorii privați sau instituționali cumpără facturi sau creanțe cu discount, dar cu plată imediată;
- *Titluri de valoare*: donatorii privați sau instituționali cumpără titluri de creanță, de obicei obligațiuni sau datorii cu rată fixă a dobânzii.
- **Modele bazate pe investiții în capital acționar** includ investiții ale persoanelor fizice sau juridice în acțiuni care nu sunt tranzacționate la bursă sau în valori mobiliare emise de obicei de întreprinderi mici și mijlocii. Modelele bazate pe investiții în capital acționar includ:
  - *Finanțare participativă de capitaluri proprii*: investitorii privați sau instituționali cumpără acțiuni emise de societăți;
  - *Finanțare participativă în domeniul imobiliar*: investitorii privați sau instituționali furnizează fonduri pentru achiziționarea de bunuri imobiliare sub forma unui împrumut subordonat sau a unei investiții în capital acționar;
  - *Participare la profit*: investitorii privați sau instituționali cumpără acțiuni de la o companie și participă la distribuirea profiturilor sau a redevențelor din afacere.

**Modele non-investiționale**, sunt modelele în cadrul cărora finanțarea se realizează fără nici o obligație din partea debitorului de a asigura finanțatorului un randament financiar pentru fondurile colectate.

Comparativ cu creditarea bancară tradițională, platformele investițiilor alternative oferă avantaje competitive semnificative atât pentru creditori, cât și pentru debitori:

- fuzionarea rețelelor de socializare cu finanțarea antreprenorialului în vederea creșterii accesului la capital pentru întreprinderile nou-înființate și antreprenori;
- capacitatea de a examina simultan numeroase potențiale investiții în rețeaua Internet și de a determina rapid dacă acestea corespund strategiei de portofoliu, parametrilor de risc acceptabili sau altor criterii;
- oportunitatea pentru întreprinderile nou-înființate și cele în dezvoltare rapidă de a evita o serie de formalități și cerințe ale creditării bancare, prin publicarea ofertei acestora pentru un număr mai mare de investitori din rețelele de socializare;
- extinderea ariei geografice de investiții;
- testarea pieței, crearea rețelei de suport, determinarea cererii pentru produsele sau serviciile companiei, verificarea viabilității potențiale a produsului și atragerea primilor utilizatori cu costuri minime și bariere de intrare reduse [8];
- costuri tranzacționale și administrative reduse realizate prin utilizarea tehnologiilor inovatoare online;

- posibilitatea diversificării portofoliului oferă o gamă largă de proiecte și oportunitatea de a investi în mai multe proiecte simultan, fără limitări minime ale sumei.

Atragerea finanțării pe piața investițiilor alternative poate fi, de asemenea, asociată și cu obligații și *riscuri semnificative* care sunt suportate atât de investitori, cât și de creditorii:

- grad ridicat de asimetrie informațională: lipsă de transparență informațională, nivel scăzut al sistemelor de scoring al platformelor;
- lipsa responsabilității platformei pentru fezabilitatea tehnică a proiectului, lipsa garanțiilor sau a venitului garantat, ca și în cazul depozitelor;
- aspecte ce țin de drepturile de autor: ideile inovatoare pe platformele de crowdfunding, în special în proiectele tehnologice, pot fi preluate și implementate de concurenți;
- lipsa măsurilor de control în vederea utilizării fondurilor deja colectate, dar încă nealocate inițiatorilor, precum și organizarea returnării fondurilor către sponsori dacă colectarea nu a atins nivelul necesar;
  - subdezvoltarea sau absența reglementării legislative;
  - nivelul scăzut de educație financiară și informare a participanților;
  - intrarea companiilor BigTech pe piața investițiilor alternative generează probleme de concentrare a pieței și de gestionare a datelor.

Având în vedere gama largă de probleme posibile pe piața instrumentelor investiționale alternative, vom prezenta următoarele **măsuri de reducere a riscului de funcționare a acestora**:

- *Reglementarea și perfectarea cadrului legislativ* ar trebui să ofere stimulente pentru dezvoltarea pieței instrumentelor investiționale alternative, garantând securitatea și eficiența acestora. Aceste măsuri includ: elaborarea algoritmilor și procedurilor pentru dezvoltarea obligatorie a informațiilor; utilizarea mecanismelor de asigurare a investitorilor; limitări ale sumei creditului în funcție de venitul anual; limitări ale ratelor dobânzii; implementarea unei politici transparente de impozitare și stimulente financiare;
- *Tehnologii*: este important să se garanteze securitatea și funcționarea continuă a platformelor online, având în vedere riscurile potențiale de fraudă și eventualele defecțiuni tehnice ale sistemelor informatice;
- *Rețelele sociale*: platformele au un rol esențial în crearea capitalului social, utilizatorii rețelelor sociale fiind principalul motor al activităților de crowdfunding și al creșterii încrederii în ele;
- *Aspectul cultural-educational*: crearea programelor educaționale și spațiilor de consultanță pentru formare în domeniul tehnologiilor financiare.

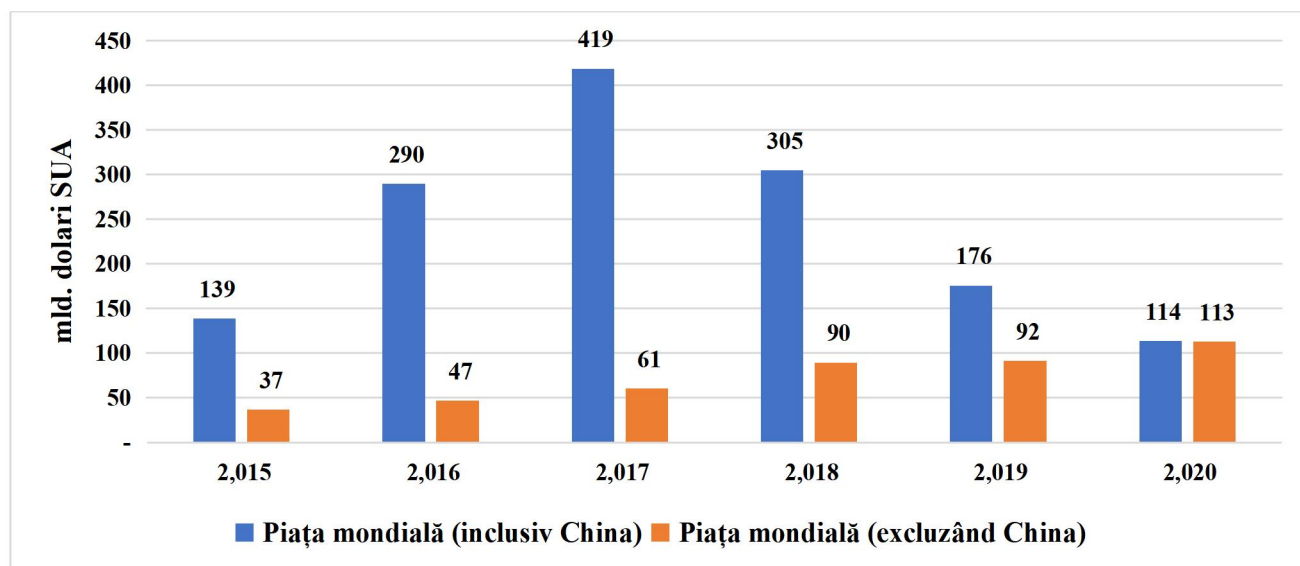
Taxonomia pieței instrumentelor investiționale alternative, avantajele și problemele acestora permit trecerea la studiul empiric al volumelor și dinamicii pieței instrumentelor investiționale alternative, precum și la o descriere a tendințelor sale actuale.

Centrul Cambridge pentru Finanțe Alternative (CCAF) [6, 5, 12, 13, 14, 17, 16, 19, 18] publică, începând cu anul 2013, rapoarte anuale care oferă o descriere detaliată a *tendințelor*

în creșterea și dezvoltarea pieței instrumentelor investiționale alternative. Baza de date CCAF este o sursă importantă de informații globale privind finanțarea participativă.

Dimensiunea pieței mondiale a investițiilor alternative în anul 2020 a fost de 114 miliarde de dolari SUA (Figura 3). În ceea ce privește cota de piață la nivel mondial, liderii au fost: SUA și Canada (73,93 miliarde de dolari SUA), Regatul Unit (12,64 miliarde de dolari SUA) și Europa (fără Regatul Unit) cu 10,12 miliarde de dolari SUA. Este de remarcă faptul că, în anul 2017, când dimensiunea pieței mondiale a atins un nivel record (419 miliarde de dolari SUA), 85% din volumul operațiunilor de pe piața mondială revenea Chinei, în timp ce piața europeană reprezenta doar 2,8%. China a dominat piața mondială a investițiilor alternative online până în 2019, însă s-a confruntat cu provocări serioase ca urmare a înăsprirea reglementărilor de combatere a fraudelor financiare, fapt care a dus la dispariția practic totală a acestei piețe.

Astfel, atunci când volumele pieței Chinei au fost incluse în analiza globală, volumul total al pieței mondiale a scăzut semnificativ, diminuându-se cu 42% în anul 2019 și cu încă 35% în anul 2020 – de la 304,5 miliarde dolari SUA în anul 2018 la 176 miliarde dolari SUA în anul 2019 și 114 miliarde dolari SUA în anul 2020. Excluderea pieței chineze din analiză relevă faptul că piața globală a instrumentelor investiționale alternative online a crescut constant în perioada anilor 2015-2020. Volumele globale (fără China) au crescut cu 51% - de la 44 miliarde de dolari SUA în anul 2015 la 91 miliarde de dolari SUA în anul 2019. În anul 2020, în pofida pandemiei COVID-19, volumul pieței mondiale a crescut cu încă 24% față de anul anterior, atingând 113 miliarde de dolari SUA.



**Figura 3. Dimensiunea și creșterea pieței globale a instrumentelor investiționale alternative**

**Sursa:** Elaborat de autor în baza [14, 17, 16, 19, 18]

Analiza structurii pieței instrumentelor investiționale alternative (Tabelul 1.) în funcție de cota de piață a modelelor arată că modelul de creditare de consum peer-to-peer a fost cel mai mare model alternativ de investiții începând cu anul 2013, însă a înregistrat o scădere

semnificativă a volumului absolut de la 103 miliarde de dolari SUA în anul 2019 la 34 miliarde de dolari SUA în anul 2020 din cauza declinului creditării de consum în China.

Creditarea de afaceri din bilanțul platformelor a devenit al doilea cel mai mare model atât în anul 2019, cu 19 miliarde de dolari, cât și în anul 2020, cu 28 de miliarde de dolari SUA. În prezent, tot mai mulți investitori instituționali devin parteneri ai debitorilor de afaceri în cadrul modelelor cu finanțare din bilanțul platformelor.

Examinând modelele de creditare imobiliară peer-to-peer și din bilanțul platformelor, se poate observa că cota de piață a acestor modele a scăzut în volum absolut din anul 2019 până în anul 2020, ceea ce nu este surprinzător, având în vedere că acordarea de credite imobiliare a fost suspendată sau redusă în prima jumătate a anului 2020 din cauza pandemiei de COVID-19.

Cota de piață a modelului de crowdfunding bazat pe donații a înregistrat o creștere exponențială, urcând de pe locul nouă în anul 2019 și pe locul cinci în anul 2020. Rata de creștere, de peste 160% în perioada anilor 2019-2020, poate fi atribuită direct numărului mare de campanii de strângere de fonduri caritabile, sociale și legate de sănătate în timpul pandemiei de COVID-19, atât la nivel regional, cât și global.

**Tabelul 1. Structura pieței globale a instrumentelor investiționale alternative în perioada anilor 2019- 2020.**

Model de investiții alternative	2019		2020	
	Volumul total (mld. USD)	Cota de piață (%)	Volumul total (mld. USD)	Cota de piață (%)
Creditare de consum peer-to-peer	103.1	59%	34.7	31%
Creditare de afaceri din bilanțul platformelor	19.8	11%	28.0	25%
Creditare de afaceri peer-to-peer	20.8	12%	15.4	14%
Creditare de consum din bilanțul platformelor	10.7	6%	13.0	12%
Crowdfunding bazat pe donații	2.6	2%	7.0	6%
Comerțul cu facturi	3.7	2%	3.9	3%
Creditare imobiliară peer-to-peer	4.6	3%	3.1	3%
Crowdfunding imobiliar	2.9	2%	2.8	2%
Creditare imobiliară din bilanțul platformelor	4.0	2%	1.8	2%
Crowdfunding bazat investii în acțiuni	1.1	1%	1.5	1%
Crowdfunding bazat pe recompense	0.9	1%	1.3	1%
Altele	1.3	1%	1.2	1%
<b>Total</b>	<b>175.5</b>		<b>113.5</b>	

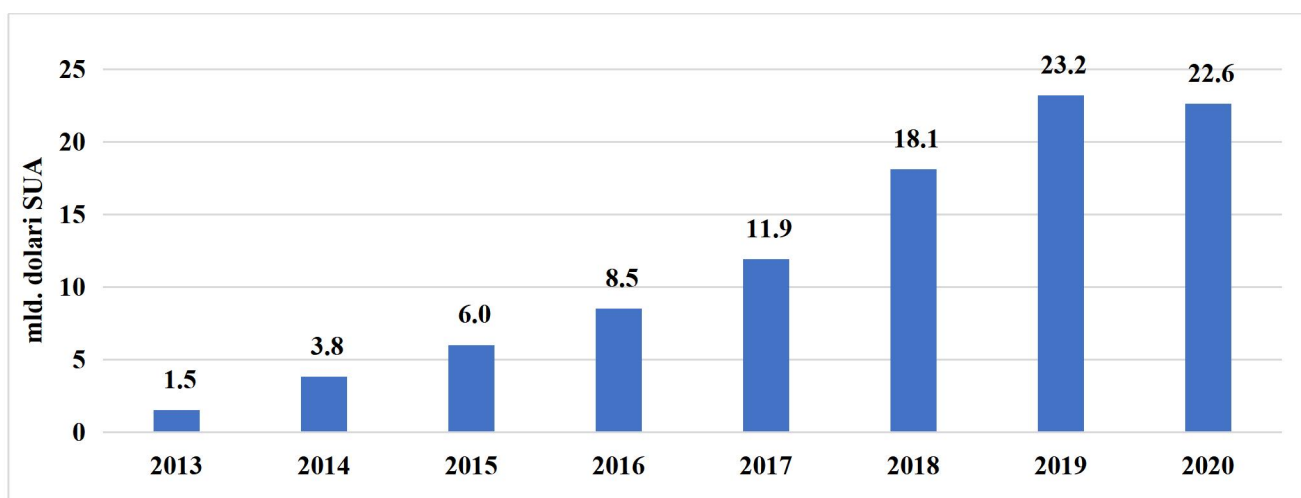
*Sursa:* Elaborat de autor în baza [14, 17, 16, 19, 18]

Analiza pieței globale a instrumentelor investiționale alternative ne permite să evidențiem următoarele **tendințe**:

- *Instituționalizare:* Investitorii instituționali (bănci, trusturi, dealeri de investiții și alții) joacă un rol important pe piața investițiilor alternative. În anul 2020, cota pieței din volumul total finanțat de investitorii instituționali a fost de 42%;

- *Internaționalizarea și fluxuri financiare străine:* fluxul de tranzacții transfrontaliere atrase prin platforme de la investitori internaționali crește constant. De exemplu, în CSI, acest indicator este de 79%, caracterizând, de asemenea, și piața din Republica Moldova [16];
- *Incluziunea financiară:* finanțarea alternativă reprezintă o soluție eficientă în combaterea izolării financiare și contribuie la extinderea accesului la servicii financiare, în special pe piețele emergente. Volumele de finanțare orientate către sectorul întreprinderilor mici și mijlocii din Europa au crescut constant în ultimii ani;
- *Riscuri și legislație:* în CSI, operatorii platformelor evidențiază următoarele riscuri cheie: intrarea companiilor BigTech, schimbările legislative, fraudă, lipsa cadrului legislativ în principiu, fapt care indică la un nivel scăzut de reglementare a pieței.

În ultimii ani, economia Republicii Moldova a suferit schimbări semnificative, adaptându-se la tendințele globale, schimbările economice și progresele tehnologice. Ponderea sectorului întreprinderilor mici și mijlocii, care joacă un rol important în dezvoltarea economică a Republicii Moldova, în anul 2022 a fost de 99,3% față de numărul total de întreprinderi din țară, cu o pondere a angajaților de 65,6%. Accesul întreprinderilor mici și mijlocii la instrumente financiare tradiționale este limitat din cauza lipsei de garanții reale sau personale, ratelor ridicate ale dobânzilor, termenelor scurte de rambursare și a costurilor ridicate asociate obținerii și gestionării împrumuturilor bancare. Astfel, conform datelor Băncii Naționale a Moldovei (la 31.12.2023) [4], din volumul total al creditelor acordate de sectorul bancar în valoare de 62,7 miliarde de lei, doar 18,68 miliarde de lei (ceea ce constituie 29,79%) au fost acordate întreprinderilor mici și mijlocii.



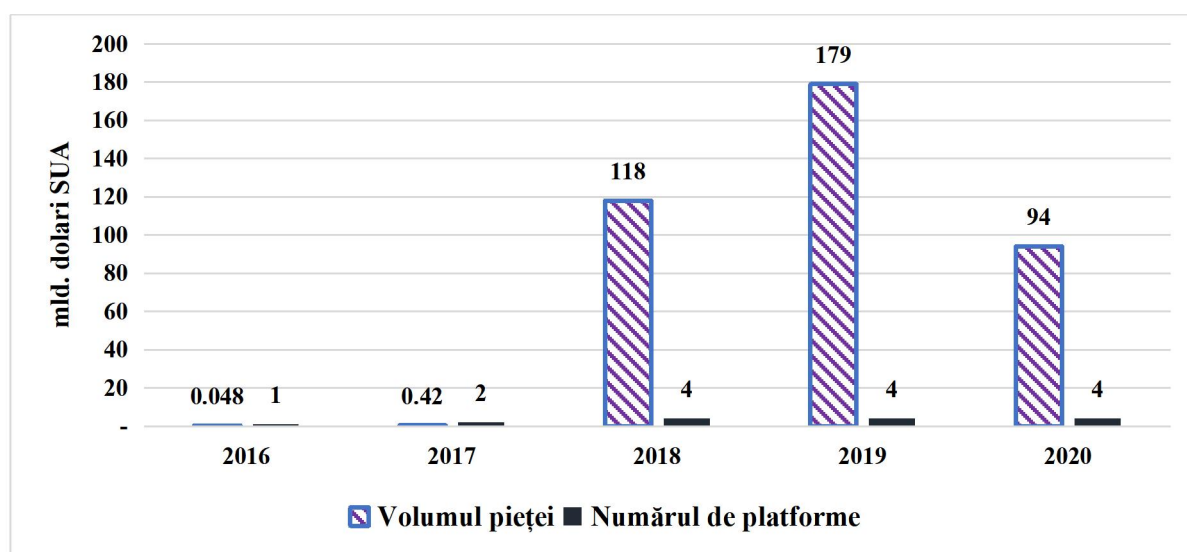
**Figura 4. Dimensiunea și creșterea pieței europene de instrumente investiționale alternative**

*Sursa:* Elaborat de autor în baza [14, 17, 16, 19, 18]

Pentru a analiza poziția Republicii Moldova pe piața instrumentelor investiționale alternative, este necesar să se examineze mai detaliat piața europeană (Figura 4.), în care este inclusă și piața Republicii Moldova. În perioada anilor 2013-2020, volumele pieței europene de investiții alternative online au crescut constant de la 1,5 miliarde de dolari SUA în anul 2013 la 23,2 miliarde de dolari SUA în anul 2019. Cu toate acestea, în anul 2020, în

contextul pandemiei COVID-19 și a Brexit-ului, volumul total al pieței a scăzut pentru prima dată în perioada analizată, ajungând la 22,6 miliarde de dolari SUA.

În ceea ce privește Republica Moldova, conform datelor raportate (Figura 5.), în perioada anilor 2016-2020, au fost active doar platformele online străine, platforme locale nu au existat. Volumul pieței în anul 2020 a fost de 93,8 milioane de dolari SUA sau 0,41% din piața europeană. Trebuie de remarcat și faptul că în perioada anilor 2016-2017 piața era practic subdezvoltată, însă în anul 2018 alte două platforme și-au început activitatea și volumul pieței a crescut la 118 milioane de dolari SUA față de 420 mii dolari SUA în anul 2017 [18,19]. Dezvoltarea ulterioară a urmat tendințele pieței europene, cu creștere în anul 2019 și scădere din cauza impactului COVID-19 în anul 2020.



**Figura 5. Dimensiunea și creșterea pieței investițiilor alternative în Republica Moldova**

*Sursa:* Elaborat de autor în baza [14, 17, 16, 19, 18]

După realizarea unei analize detaliate a stării actuale a pieței instrumentelor investiționale alternative din Republica Moldova, este oportun să examinăm caracteristicile fundamentale care influențează mediul de afaceri și climatul investițional, în vederea argumentării deciziilor și recomandărilor ulterioare pentru dezvoltarea acestora. Analiza SWOT a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova este prezentată prin:

- *Puncte tari:* costuri reduse pentru forța de muncă; inițiative guvernamentale și private pentru sprijinirea sectorului întreprinderilor mici și mijlocii; populație înalt educată; existența unei comunități în creștere a start-up-urilor și a companiilor inovatoare;
- *Puncte slabe:* legislația neclară și în continuă schimbare; grad ridicat de birocratizare; lipsa competențelor antreprenoriale în rândul antreprenorilor din sectorul întreprinderilor mici și mijlocii; resurse și experiență limitate ale autorităților de reglementare pentru a supraveghea și dezvoltare eficientă a acestui segment de piață; cele mai ridicate rate ale inflației și ale dobânzilor din regiune; riscuri geopolitice ce se referă la agresiunea militară din Ucraina;
- *Oportunități:* creșterea calității educației antreprenoriale și a a asistenței consultative; acordul privind zonă de liber schimb aprofundată și cuprinzătoare între Uniunea



Europeană și Republica Moldova, precum și începerea negocierilor de aderare la Uniunea Europeană; existența unui cadru legislativ specific;

- *Amenințări*: posibilitatea fraudei; riscurile de atacuri cibernetice și încălcări în domeniul securității informaționale; instabilitatea macroeconomică; vulnerabilitatea la șocurile economice externe.

În contextul Republicii Moldova, utilizarea instrumentelor investiționale alternative poate deveni un factor important pentru stimularea dezvoltării antreprenorialului și a creșterii economice, în pofida provocărilor și riscurilor existente.

**Capitolul III " Modalități și factori de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova în vederea realizării creșterii economice"**. Potențialul de dezvoltare a instrumentelor investiționale alternative și impactul pozitiv al acestora asupra economiei și stabilității financiare subliniază necesitatea și importanța perfectării cadrului legal în vederea asigurării creșterii economice. În Republica Moldova, până de curând, nu a existat un cadru legislativ specific care să reglementeze activitatea pieței instrumentelor investiționale alternative. În schimb, se utilizau diverse legi nespecifice. Începând cu 1 martie 2024 a intrat în vigoare "Legea privind serviciile de finanțare colectivă"[3], care oferă reglementări privind condițiile generale de activitate, introduce noțiunile de participanți, principii, protecția investitorilor, categoriile de finanțare participativă, licențierea, reglementarea și supravegherea activităților de finanțare participativă, reorganizarea și lichidarea furnizorilor de servicii. Rolul de autoritate de supraveghere și control este îndeplinit de Comisia Națională a Pieței Financiare, care este responsabilă de emiterea și retragerea licențelor furnizorilor de servicii, care prin platforme specializate sunt intermediari în relațiile dintre potențialii investitori și întreprinderile mici și mijlocii și alți debitori care dezvoltă proiecte, precum și debitorii consumatori (persoane fizice) în cazul creditelor de consum. Întreprinderile mici și mijlocii au posibilitatea de a atrage finanțare sau de a acumula investiții în mărime de până la 1.000.000 de euro pentru proiectele lor prin intermediul acestor platforme.

Perfecționarea bazei legislative, ca unul dintre factorii fundamentali ai funcționării pieței instrumentelor investiționale alternative în vederea atingerii creșterii economice, joacă un rol semnificativ în dezvoltarea acesteia, formând un mediu mai stabil și transparent pentru investitori și creditori. Dezvoltarea cadrului de reglementare sporește încrederea în piață și reduce riscurile, fapt care contribuie la creșterea volumelor de creditare. Creditarea, la rândul său, joacă un rol-cheie în dezvoltarea economică, deoarece stimulează investițiile, consumul și activitatea economică generală. J. Schumpeter [11] a apreciat rolul finanțelor în procesul de dezvoltare economică ca fiind esențial și a menționat că funcția principală a creditului este de a permite antreprenorului să extragă de la producători bunurile de care are nevoie, creând cerere pentru acestea, și astfel determinând sistemul economic să se îndrepte către noi direcții. Se pot evidenția următoarele aspecte ale impactului creditării asupra dezvoltării economice:

- *stimularea investițiilor* în activități de producție, în extinderea operațiunilor, în achiziționarea de echipamente, în infrastructură;

- *creditarea de consum* permite persoanelor fizice să achiziționeze bunuri de folosință îndelungată, cum ar fi locuințe, automobile, educație, ceea ce contribuie la creșterea producției;
- Creditarea are *un efect multiplicator* asupra activității economice, stimulând circulația banilor în economie, ceea ce duce la generarea de venituri suplimentare pentru întreprinderi și persoane fizice, pe care aceștea le reinvestesc sau le folosesc pentru cheltuieli curente, sporind volumul general al activității economice.

Având în vedere varietatea potențialelor efecte multiplicatoare asociate finanțării prin intermediul pieței instrumentelor alternative și volumul limitat de informații despre Republica Moldova, autorul a efectuat studiu al rapoartelor organizațiilor non-profit specializate, precum și analiza a impactului normativ al noilor acte legislative în Republica Moldova (Tabelul 2).

**Tabelul 2. Multiplicatorii pieței instrumentelor investiționale alternative**

Sursa	Multiplicator		
	investiții prin credit	venituri fiscale prin credit	PIB prin investiții
Legea privind serviciile de finanțare pariticpativa	1,42	0,563	-
Programul START pentru TINERI	1,83	-	-
Centrul Analitic Independent "Expert-Grup"	-	-	1,15
Institutul pentru Dezvoltare și Inițiative Sociale "Viitorul"	1.66	-	-
Consiliul Economic de pe lângă prim-ministrul Republicii Moldova	-	0.528	-
<b>Valoarea medie</b>	<b>1,64</b>	<b>0,55</b>	<b>1,15</b>

*Sursa:* Elaborat de autor în baza [3, 2, 9, 10, 1]

Luând în considerare volumul operațiunilor pe piața instrumentelor investiționale alternative în sumă de 100 milioane lei prognozat de autorii "Legii privind serviciile de finanțare participativă" în termen de trei ani de la data intrării sale în vigoare, efectul economic pozitiv poate fi evaluat după cum urmează:

- Atragerea investițiilor suplimentare în valoare de 164 milioane lei;
- Creșterea veniturilor bugetare cu 55 milioane de lei;
- Creșterea PIB-ului cu 188 milioane lei.

Rezultatele obținute confirmă ipotezele teoretice conform cărora instrumentele investiționale alternative dețin potențialul de a stimula creșterea economică și de a asigura dezvoltarea durabilă a țării. Prin urmare, este necesar să se procedeze la căutarea factorilor determinanți ai pieței investiționale alternative și la dezvoltarea unui model econometric al impactului acestora asupra pieței.

Procesul de analiză a factorilor și de determinare a măsurii în care fiecare dintre ei afectează dinamica pieței investiționale alternative implică o serie de etape, începând cu

selectarea și fundamentarea variabilelor. Această etapă reprezintă baza pentru elaborarea ulterioară a modelului de factori în vederea dezvoltării pieței instrumentelor investiționale alternative.

Pentru evaluarea factorilor de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative în vederea realizării creșterii economice, s-a efectuat analiza cercetărilor științifice în care autorii au examinat un număr mare de **variabile potențial explicative, clasificate în următoarele grupuri:**

- *Variabilele de reglementare* iau în considerare rigiditatea și eficacitatea reglementărilor locale. Impactul reglementării legislative asupra finanțării participative poate fi diferit: pe de o parte, protecția investitorilor îi încurajează să investească în finanțarea participativă, pe de altă parte, reglementarea excesiv de strictă reduce numărul investitorilor calificați și dăunează motivației fundraiser-ilor;
- *Capitalul social*, ca potențial specific al societății, care rezultă din încrederea dintre membrii săi, joacă un rol mai important atunci când instituțiile legale sunt mai puțin dezvoltate și invers, influența încrederii începe să joace un rol mai puțin important atunci când sistemul legal este mai eficient. Nivelul ridicat de încredere publică, care interacționează cu alte aspecte ale capitalului social, acționează drept un catalizator pentru inițiativele economice, reducând probabilitatea acțiunilor manipulative în sfera economică;
- *Variabilele ce țin de tehnologii informaționale și infrastructura de acces la internet* arată că, cu cât infrastructura este mai dezvoltată, cu atât mai multe persoane au acces la internet și, prin urmare, au posibilitatea de a deveni participanți la astfel de sisteme alternative de investiții;
- *Variabile care caracterizează starea economiei:* economiștii remarcă că creșterea PIB-ului este corelată pozitiv cu activitatea de capital de risc, există o corelație puternică între PIB-ul pe cap de locuitor și volumul finanțării prin piața instrumentelor investiționale alternative online.

Ca urmare a identificării categoriilor de determinanți, apare posibilitatea de a trece la următoarea etapă, și anume, la operaționalizarea ipotezei științifice a problemei de cercetare utilizând tehnici econometrice pentru cuantificarea rolului acestora. Această abordare oferă bază pentru un studiu cuprinzător al relațiilor intervariabile, precum și pentru formalizarea lor sub formă de relații funcționale.

Toți factorii identificați au un caracter multidimensional și, în acest sens, se propune utilizarea metodelor de indexare și a indicatorilor universalii pentru caracterizarea calitativă a aspectelor economice, financiare, de reglementare, tehnologice și inovative, fapt care contribuie, și la comparabilitatea globală a datelor de cercetare.

Pentru efectuarea analizei econometrice, a fost utilizat un eșantion panel de 90 de observații pentru perioada anilor 2018-2020 în 30 de țări, caracterizate prin diversitatea condițiilor pe piața financiară, nivelul dezvoltării economice, capacitățile tehnologice și gradul de dezvoltare a instituțiilor informale. Ponderea volumului pieței instrumentelor investiționale alternative pe cap de locuitor ( $AFM_{cap}$ ) este considerată ca variabilă endogenă. Următoarele variabilele au fost utilizate ca exogene:

- *Indicele libertății economice (IEF)* reprezintă un rating anual pentru măsurarea gradului de libertate economică;
- *Indicele restricțiilor legislative asupra investițiilor străine directe (REG)* măsoară restricțiile legislative privind investițiile străine directe în 22 de sectoare ale economiei;
- *Variabila capitalului social (SOCIAL)* este o componentă a indicelui competitivității globale, care evaluează nivelul coeziunii sociale, interacțiunii comunității, participării politice și al încrederii instituționale;
- *Indicele Global de Inovare (GII)* este un clasament anual al țărilor bazat pe potențialul și succesul lor în domeniul inovării;
- *Clasamentul mondial al competitivității digitale (IMD)* evaluează capacitatea și pregătirea țărilor de a adopta și de a cerceta tehnologiile digitale ca factor cheie al transformărilor economice;
- *Indicele Dezvoltării Financiare (FD)* este un clasament relativ al țărilor în funcție de gradul de dezvoltare a instituțiilor financiare.

Ca rezultat al analizei econometrice, a fost obținută și aprobată următoarea regresie:

#### Formulă 1

$$\log (AFM_{CAP}) = \underset{(-4,38)^1}{-9,28} + \underset{(7,9)}{1,53}\log (FD) + \underset{(2,5)}{0,66}\log (SOCIAL) +$$

$$+ \underset{(1,52)}{0,38}\log \left( \frac{IMD + GII}{2} \right) + \underset{(4,45)}{2,38}\log \left( \frac{REG + ECF}{2} \right) + \varepsilon \quad R^2 = 0,95$$

Unde este  $\varepsilon$  = erori aleatorii

Valoarea coeficientului de determinare evidențiază un nivel înalt de corelație, indicând o semnificație puternică a modelului. Pe baza regresiei obținute se observă influența pozitivă a factorilor exogeni asupra  $AFM_{CAP}$ , confirmând prevederile teoriei economice. În plus, forma logaritmică permite evaluarea procentuală a impactului fiecărui factor exogen în următorul mod:

- Creșterea gradului de dezvoltare a instituțiilor financiare (**FD**) cu un procent are un impact pozitiv semnificativ asupra volumului investițiilor alternative pe cap de locuitor, majorându-l cu 1,53%, indicând o legătură puternică și semnificativă între dezvoltarea infrastructurii financiare și stimularea activităților de investiții alternative în economie;
- Creșterea cu 1% a variabilei capitalului social (**SOCIAL**) influențează volumul investițiilor alternative pe cap de locuitor cu 0,66%, ceea ce indică un impact pozitiv al încrederii sociale asupra volumelor investițiilor alternative, deși acest impact nu este la fel de puternic ca în cazul dezvoltării financiare;
- Creșterea cu 1% a mediei variabilelor **IMD** și **GII** determină o majorare de 0,38% a volumului investițiilor alternative pe cap de locuitor  $AFM_{CAP}$ . Chiar dacă această corelație este cea mai puțin pronunțată în comparație cu alți factori ai modelului, natura sa pozitivă indică faptul că dezvoltarea tehnologiilor informaționale poate stimula creșterea piețelor alternative de investiții;

---

<sup>1</sup> Testul T-Student

d) Indicatorul cu cel mai înalt nivel de corelație în acest model este majorarea  $AFM_{CAP}$  cu 2,38%, atunci când valoarea medie a variabilelor **REG** și **IEF** crește cu 1%, confirmând faptul că libertatea economică și reglementarea investițiilor străine directe au un impact semnificativ asupra volumului investițiilor alternative.

Ținând cont de rezultatele modelării econometrice, analizelor teoretice și practice ale pieței instrumentelor investiționale alternative, propunem elaborarea unui plan de acțiuni specific pentru îmbunătățirea mecanismelor de formare a acestei piețe în Republica Moldova:

- introducerea, stabilizarea și îmbunătățirea legislației și reglementărilor;
- informarea participanților la piață;
- stimularea inovării și a investițiilor, crearea unei platforme de stat pentru finanțarea colectivă;
- monitorizarea și evaluarea implementării "Legii privind serviciile de finanțare colectivă" și dezvoltarea pieței instrumentelor investiționale alternative.

### 3 CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Ca rezultat al cercetării efectuate, a fost atins obiectivul stabilit inițial, și anume s-a realizat analiza factorilor de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative în scopul creșterii economice ulterioare, dezvoltării mecanismului investițional în Republica Moldova, precum și identificarea modalităților de sporire a eficienței pieței instrumentelor investiționale alternative din Republica Moldova.

#### Concluzii:

1. A fost efectuată sinteza bazei teoretice și definite atât cadrul filosofic al cercetării în contextul constructivismului economic, cât și cel conceptual în cadrul economiei neoschumpeteriene. Sunt examinate principiile celui de-al cincilea val de inovații tehnologice, în baza cărora au fost realizate oportunități tehnice pentru formarea pieței instrumentelor investiționale alternative.
2. Conceptul economiei colaborative și teoria piețelor emergente completează și permit descrierea cât mai detaliată a bazei teoretice a cercetării pieței investițiilor alternative. În urma unei analize detaliate a lucrărilor științifice, a fost propusă o reprezentare grafică a economiei colaborative, precum și formularea unei definiții a acestei economii ca *un sistem peer-to-peer de relații socio-economice reciproc avantajoase, nelimitate din punct de vedere geografic, care vizează schimbul eficient de resurse excedentare pentru beneficii tangibile sau intangibile utilizând tehnologii și platforme online, care se caracterizează prin costuri tranzacționale reduse și viteza ridicată a operațiunilor.*
3. Pe baza cercetării naturii și caracteristicilor pieței instrumentelor de investiții alternative, a fost propusă definiția autorului a pieței instrumentelor de investiții alternative, este *un segment al pieței financiare nebankare, caracterizat printr-un risc ridicat și activitate transfrontalieră, unde investitorii își pot plasa capitalul direct la creditori prin intermediul platformelor online în schimbul dobânzilor sau participării la capitalul social.* Folosind această interpretare, a fost prezentat și un model grafic al pieței de investiții alternative.

4. Analiză detaliată a taxonomiei pieței internaționale a instrumentelor investiționale alternative a constituit baza pentru realizarea unei comparații a pieței mondiale cu piața Republicii Moldova ceea ce a permis recomandarea utilizării modelelor de finanțare din bilanțul platformelor, care nu sunt luate în considerare în versiunea actuală a „Legii privind serviciile de finanțare colectivă”.
5. Avantajele identificate ale instrumentelor investiționale alternative derivă/provin/sunt rezultatul din esența lor ca fenomen socio-economic bazat pe tehnologiile informaționale. Noile instrumente financiare oferă finanțare suplimentară efectivă, care nu este disponibilă în cadrul sistemelor bancare tradiționale, contribuind astfel la o creștere economică durabilă.
6. Problemele pieței instrumentelor investiționale țin în special de caracterul lor inovator, ca parte integrantă a noii paradigme tehnico-economice. Lipsa unui cadru de reglementare bine dezvoltat și absența practicilor aplicate în Republica Moldova reprezintă o provocare pentru dezvoltarea acestei piețe.
7. Modalitățile identificate de reducere a riscurilor pe piața investiționale alternative au stat la baza alegerii și justificării determinantelor pieței, indicând direcția pentru posibile domenii de formulare a recomandărilor pentru dezvoltarea pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova în vederea realizării creșterii economice.
8. Analiză volumelor, dinamicii și tendințelor actuale ale pieței instrumentelor investiționale alternative a confirmat sustenabilitatea creșterii acesteia, chiar și în condiții de incertitudine economică. Astfel, se justifică aplicabilitatea acestor instrumente în cadrul relațiilor economice din Republica Moldova, precum și importanța și actualitatea dezvoltării lor.
9. Studiul detaliat și analiza caracteristicilor pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova a permis identificarea unui spectru larg de oportunități, evidențierea punctelor tari și slabe, precum și evaluarea riscurilor specifice. Această analiză a fost completată de o revizuire și o evaluare critică a mediului legislativ existent.
10. Rezultatele obținute în urma cuantificării a impactului creșterii pieței instrumentelor investiționale alternative asupra performanței economice din Republica Moldova confirmă conceptele teoretice și permit determinarea valorii specifice a impactului economic în cadrul eforturilor de dezvoltare a pieței. În acest scop, au fost utilizați indicatori proxy cheie, aplicați de centrele analitice și autorități în contextul finanțării întreprinderilor mici și mijlocii.
11. Alegerea factorilor care influențează piața instrumentelor investiționale alternative este susținută de o bază teoretică vastă și a permis utilizarea acesteia cu un grad ridicat de certitudine pentru selectarea determinantilor specifici în vederea construirii unui model econometric. Modelul elaborat a inclus un set de date panel pentru perioada anilor 2018-2020 în 30 de țări cu niveluri diferite de dezvoltare economică și a rezultat din selecția dintre numeroși indicatori, acoperind aspecte de reglementare, sociale, informațional-tehnologice și economice. Modelul a confirmat fundamentele teoretice și a relevat o corelație pozitivă între toate grupurile de factori și volumul pieței pe cap de locuitor.

12. Rezultatele empirice ale cercetării au permis furnizarea unui răspuns extins la problema științifică privind măsura în care dezvoltarea pieței instrumentelor investiționale alternative afectează creșterea economică și ce factori influențează dezvoltarea acestei piețe. Concluziile obținute au servit drept bază pentru elaborarea unui plan de acțiuni pentru implementarea mecanismului de formare și a modalităților de sporire a eficienței pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova în vederea realizării creșterii economice. Astfel, obiectivul cercetării a fost atins, iar sarcinile au fost realizate.

Ca rezultat al cercetării efectuate, a fost extinsă semnificativ baza teoretică, au fost analizate problemele existente ale funcționării pieței instrumentelor investiționale alternative și a fost evidențiată importanța dezvoltării acestei piețe ca sursă de resurse financiare accesibile pentru stimularea creșterii economice, în special în perioadele de criză și instabilitate economică. Pe baza analizei și sintezei rezultatelor obținute, au fost formulate următoarele propuneri cu caracter de recomandare.

### **Recomandări.**

Autorul propune un plan de acțiuni pentru implementarea mecanismului de formare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova, care include următoarele patru direcții strategice concrete:

**1. Implementarea, stabilizarea, perfectarea legislației și reglementarea** stimulează dezvoltarea tuturor segmentelor de finanțare participativă:

- Asigurarea fiabilității și eficienței sistemului investițiilor alternative, în special în faza inițială, poate fi realizată prin *implementarea și standardizarea sistemelor de due diligence și scoring* pentru o evaluare corectă a credibilității creditorilor, fapt ce va contribui la reducerea asimetriei informaționale și la creșterea încrederii în proiecte și în procesul de colectare a fondurilor;
- Comisia Națională a Pieței Financiare poate asigura *instruirea și certificarea specialiștilor* în domeniul investițiilor alternative, precum și monitorizarea și actualizarea periodică a standardelor și cerințelor în conformitate cu schimbările de pe piață și dezvoltarea noilor tehnologii;
- Dezvoltarea *mecanismelor de coordonare cu autoritățile de supraveghere străine*, în special din România, deoarece multe platforme de investiții alternative operează în diferite jurisdicții;
- Furnizarea de către platforme a *serviciilor suplimentare* pentru organizatorii de campanii de colectare de fonduri, în vederea desfășurării cu succes a finanțării participative;
- Asigurarea securității și funcționării continue a platformelor online;
- Introducerea *modelelor de finanțare din bilanțul platformelor și a modelelor garantate de finanțare participativa* are potențialul de a spori nivelul de responsabilitate al operatorilor și de a oferi garanții creditorilor pentru rambursarea fondurilor sau a dobânzilor.

**2. Scopul informării cuprinzătoare** atât a reprezentanților întreprinderilor mici și mijlocii, cât și a investitorilor-persoane fizice despre utilizarea instrumentelor

investiționale alternative este de a atrage un număr mai mare de participanți pe piață și de a spori înțelegerea funcționării acesteia. Măsurile specifice includ:

- *desfășurarea campaniilor de informare și organizarea evenimentelor educaționale*, cum ar fi cursuri, seminare, conferințe de presă și webinare, orientate spre creșterea gradului de cunoaștere în rândul antreprenorilor, publicului și potențialilor investitori cu privire la avantajele și oportunitățile pieței instrumentelor investiționale alternative;
- *crearea centrelor de consultanță*, cum ar fi spații de coworking, incubatoare și acceleratoare de afaceri, unde antreprenorii și investitorii vor putea obține suport financiar-economic, consultativ, educațional, juridic și organizațional;
- *inclusiunea în programele de studii ale instituțiilor de învățământ superior a cursurilor de tehnologii financiare și investiții inovatoare*, care să acopere aspectele esențiale ale tehnologiilor financiare moderne și metodelor de investire, permițând participanților să dobândească competențe practice și instrumente pentru analiza și evaluarea proiectelor inovatoare.

3. În cadrul strategiei de **stimulare a inovării și a investițiilor**, mecanisme importante pot fi:

- *crearea unei platforme la nivel de stat de finanțare participativă*, în cadrul căreia statul participă la finanțarea proiectelor de importanță socială, ceea ce va spori încrederea potențialilor investitori și va asigura transparența și protecția intereselor atât a debitorilor cât și a investitorilor. Utilizarea tehnologiilor avansate blockchain și criptografiei pentru asigurarea securității datelor și tranzacțiilor va contribui la formarea unui mediu investițional durabil și transparent, iar platforma în sine poate deveni un exemplu pentru alți operatori.
- *stimularea co-investițiilor*, adică participarea autorităților locale în diferite proiecte de importanță socială pentru a investi împreună în proiecte locale și în întreprinderile mici și mijlocii, folosind platformele de investiții alternative;
- *utilizarea stimulentei fiscale*: adoptarea unei politici fiscale transparente și oferirea facilităților fiscale pentru investitorii în proiecte de afaceri prin intermediul instrumentelor de investiții alternative; reducerea ratei impozitului pe profit poate face investițiile în startup-uri mai atractive;
- *controlul nivelului ratelor dobânzilor* pe platformele financiare va asigura condiții stabile pentru investitori și debitori, contribuind la dezvoltarea durabilă a sistemului financiar și prevenind acumularea datoriilor excesive față de creditori.

4. Dezvoltarea **unui sistem de monitorizare online și evaluare a rezultatelor** poate include:

- *stabilirea indicatorilor-cheie de performanță* pentru evaluarea eficienței strategiei, crearea instrumentelor de colectare a datelor, efectuarea analizelor periodice ale datelor și conformitatea acestora cu obiectivele trasate;



- *ajustarea strategiei și a planului de acțiune* în funcție de rezultatele monitorizării și de schimbările de pe piața instrumentelor investiționale alternative.

Modelul econometric elaborat pentru evaluarea impactului factorilor determinanți asupra volumului finanțării pe piața instrumentelor investiționale alternative, precum și recomandările și direcțiile strategice propuse în contextul planului de acțiuni pentru implementarea mecanismului de formare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova, în cadrul prezentei teze de doctor "Dezvoltarea instrumentelor investiționale alternative în vederea realizării creșterii economice", pot fi aplicabile și relevante pentru țările cu niveluri diferite de dezvoltare economică.

În contextul riscurilor geopolitice și pandemice, care limitează posibilitățile de vizitare fizică a băncilor, precum și în lumina digitalizării economiei și dezvoltării afacerilor tehnologice cu risc sporit, devine tot mai evidentă necesitatea de a stimula activitatea investițională și de a extinde utilizarea instrumentelor de finanțare în vederea realizării creșterii economice durabile. Aceste obiective reprezintă cerințe universale pentru dezvoltarea oricărei economii și pot fi atinse prin crearea unei infrastructuri de investiții alternative competitive. Prin urmare, rezultatele acestei cercetări vor rămâne relevante și solicitate în timp și pot fi adaptate la caracteristicile specifice ale dezvoltării pieței în fiecare țară în parte.

**Sugestii privind potențialele direcții de cercetare.** Continuând problematica acestei cercetări, este oportun să se analizeze următoarele posibile direcții pentru cercetările viitoare după publicarea datelor oficiale despre piața instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova:

- realizarea unei analize a dezvoltării efective a pieței și evaluarea rezultatelor implementării modificărilor legislative, cu formularea ulterioară a recomandărilor pentru îmbunătățirea condițiilor pieței și a reglementărilor legislative;
- elaborarea unui model econometric de evaluare a impactului diferiților factori asupra pieței instrumentelor investiționale alternative, special adaptat condițiilor Republicii Moldova;
- elaborarea de modele econometrice pentru analiza comparativă a piețelor de instrumente investiționale alternative în regiune, și compararea ulterioară cu datele de piață din Republica Moldova;
- identificarea și evaluarea multiplicatorilor efectivi ai impactului pieței investiționale alternative în Moldova și în țările vecine, în scopul evaluării eficienței pieței în contextul dinamicii economice regionale.

#### 4. BIBLIOGRAFIE

1. *Matricea COVID* [online]. Consiliul Economic pe lângă Prim-ministrul Republicii Moldova. 2020 [citată 14.04.2024]. Disponibil: <https://consecon.gov.md/wp-content/uploads/2020/10/Studiul-de-impact-al-pandemiei-COVID-19-asupra-sectoarelor-economice-%C8%99i-Matricea-de-politici-1.pdf>
2. *Programul „START pentru TINERI: o afacere durabilă la tine acasă”* [online]. Guvernul Republicii Moldova. 2022 [citată 14.04.2024]. Disponibil: [https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/subiect-03-nu-362-me-2022\\_site\\_0.pdf](https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/subiect-03-nu-362-me-2022_site_0.pdf)
3. *Proiectul de lege privind serviciile de finanțare participativă* [online]. Parlamentul Republicii Moldova. 2023 [citată 30.07.2023]. Disponibil: <https://www.parlament.md/ProcesulLegislativ/Proiectedeactelegislative/tabid/61/LegislativId/6324/language/ro-RO/Default.aspx>
4. *Baza de date interactivă cu statistica* [online]. 2024 [citată 15.01.2024]. Disponibil: <http://bnm.md/bdi/>
5. BAECK, Peter, COLLINS, Liam, ZHANG, Bryan. *Understanding Alternative Finance: The UK Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2014 [citată 26.11.2019]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2014-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf>
6. COLLINS, Liam, SWART, Richard, ZHANG, Bryan. *The Rise of Future Finance: The UK Alternative Finance Benchmarking Report* [online]. University of Cambridge. 2013 [citată 05.01.2019]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-rise-of-future-finance/>

7. HERVÉ, Fabrice, SCHWIENBACHER, Armin. Crowdfunding and innovation. *Journal of Economic Surveys*. 2018, vol. 32, nr. 5, pp. 1514-1530. DOI: 10.1111/joes.12274.
8. LEE, Eunkyong, LEE, Byungtae. Herding behavior in online P2P lending: An empirical investigation. *Electronic Commerce Research and Applications*. 2012, vol. 11, nr. 5, pp. 495-503. DOI: 10.1016/j.elerap.2012.02.001.
9. LUPUȘOR, Adrian, CENUSA, Denis, MORCOTILO, Iurie, PROHNITCHI, Valeriu. *Republic of Moldova 2018. State of the country report* [online]. Expert-Grup Centru Analitic Independent. 2018 [citată 14.04.2024]. Disponibil: [https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/State\\_of\\_the\\_Country\\_Report\\_2018.pdf](https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/State_of_the_Country_Report_2018.pdf)
10. MINCU, Georgeta. *Evaluarea stimulentei economice pentru dezvoltarea IMM-urilor* [online]. Institutul pentru Dezvoltare și Inițiative Sociale „Viitorul”. 2018 [citată 14.04.2024]. Disponibil: <http://www.viitorul.org/files/Evaluare%20StimulenteWEB.pdf>
11. SCHUMPETER, Joseph Alois. *The theory of economic development; an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. Oxford: Oxford University Press, 1961. 255 p. ISBN 978-0195-004-61-8.
12. WARDROP, Robert, ZHANG, Bryan, RAU, Raghavendra, GRAY, Mia. *Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2015 [citată 04.04.2020]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf>
13. ZHANG, Bryan, WARDROP, Robert, ZIEGLER, Tania, LUI Alexis. *Sustaining Momentum: The 2nd European Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2016 [citată 06.02.2020]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf>
14. ZHANG, Bryan, ZIEGLER, Tania, GARVEY, Kieran, RIDLER, Samantha. *Entrenching Innovation: The 4th UK Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2017 [citată 15.02.2019]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2017-12-21-ccaf-entrenching-innov.pdf>
15. ZIEGLER, Tania, CARVAJAL, Ana Fiorella, PROPSON, Drew, KEKRE, Neha. *The Global COVID-19 Fintech Market Impact and Industry Resilience Study* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance, 2022 [citată 30.11.2022]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2022/06/2022-global-covid19-fintech-market-study.pdf>
16. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, GARVEY, Kieran, WENZLAFF, Karsten. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2019 [citată 15.09.2022]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf>
17. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, WENZLAFF, Karsten, ODOROVIC, Ana. *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2018 [citată 05.05.2020]. Disponibil:

[https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05)

18. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, WENZLAFF, Karsten, SURSEH, Krishnamurthy. *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2021 [citat 12.06.2021]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>
19. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, WENZLAFF, Karsten, WANG, Britney Wanxin. *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2020 [citat 15.05.2020]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>

## LISTA PUBLICAȚIILOR AUTORULUI LA TEMA TEZEI

### *Articole în reviste științifice:*

#### *în reviste din alte baze de date acceptate de ANACEC*

1. **PASLARI, Andrei.** Impact analysis of the factors influencing the development of the alternative finance market in Moldova. *Financial Internet Quarterly*. 2023, vol. 19, nr. 2, pp. 78-90. DOI: 10.2478/fiqf-2023-0014.
2. **PASLARI, Andrei.** Blockchainul și Criptomoneda: Forțe Destructive sau Facilitatori Economici? *Economica*. 2023, vol. 3, nr. 125, pp. 66-77. DOI: 10.53486/econ.2023.125.066.
3. **PASLARI, Andrei.** Inflation Surge Of 2021-2023 And Monetary Policy In Eastern European Countries. *Economy and Sociology*. 2023, nr. 1, pp. 95-108. DOI: 10.36004/nier.es.2023.1-08.
4. **2PASLARI, Andrei.** Microfinance Institutions in Times of Economic Crisis. Case of Republic of Moldova. *Journal of Social Sciences*. 2023, vol. 6, nr. 3, pp. 55-67. DOI: 10.52326/jss.utm.2023.06(1).01.

### *Articole în lucrările conferințelor și altor manifestări științifice:*

#### *în lucrările manifestărilor științifice incluse în alte baze de date acceptate de către ANACEC:*

- 5.
6. **PASLARI, Andrei.** Theoretical Basis Of Alternative Financial Instruments Market's Development = Теоретические Основы Становления Рынка Альтернативных Финансовых Инструментов. In: *Strategii și politici de management în economia contemporană* : conf. șt. intern., ed. a 7-a, 9-10 iunie 2022. Chisinau: ASEM, 2022, pp. 406-415. DOI: 10.53486/icspm2022.64.

7. **PASLARI, Andrei.** Alternative Finance: A Modern Econometric Exploration Into Global Trends And Influences. In: *International Scientific Conference "Competitiveness And Innovation In The Knowledge Economy"*, September 22-23, 2023. Chisinau: ASEM, 2023, pp. 554-563. DOI: 10.53486/cike2023.5.
8. **PASLARI, Andrei.** The Role of Artificial Intelligence and Automation in Shaping Labor Markets. In: *Virtual International Scientific Conference "Development through Research and Innovation - 2023"*, 4-th Ed. Chisinau: ASEM, 2023, pp. 137-151. DOI: 10.53486/dri2023.10.
9. **PASLARI, Andrei.** Analyzing Factors Influencing Moldovan Agricultural Yields. In: *Economic growth in the conditions of globalization: conference proceedings: International Scientific-Practical Conference*, 15th ed. Chisinau: Institutul National de Cercetări Economice, 2023, pp.142-152. DOI: 10.36004/nier.cecg.I.2023.17.14.

## **АННОТАЦИЯ**

**к диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук «Развитие альтернативных инвестиционных инструментов в целях достижения экономического роста», Пасларь Андрей, научная специальность 522.01 Финансы, Кишинев, 2024**

**Структура диссертации:** введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 206 источников, 6 приложений, 8 таблиц, 9 фигур. Исследование отображено в 8 научных публикациях.

**Ключевые слова:** рынок альтернативных инвестиционных инструментов, цифровое финансирование, краудфандинг, экономика совместного потребления.

**Область исследования:** 522.01 Финансы

**Цель исследования:** анализ возможностей развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов и его влияния на экономический рост.

**Задачи исследования:** определение факторов влияющих на рынок альтернативных инвестиционных инструментов, повышение эффективности его использования с целью обеспечения устойчивого экономического роста.

**Научная новизна и оригинальность исследования** состоит в: выявлении новых элементов и формулировки определения экономики совместного потребления и рынка альтернативных инвестиционных инструментов; определении степени влияния объемов инвестирования на экономический рост в Республике Молдова через рынок альтернативных инвестиционных инструментов; разработке эконометрической модели корреляции между детерминантами рынка альтернативных инвестиций и его объемом; разработке рекомендаций по внедрению и усовершенствованию функционирования

механизма формирования альтернативного инвестиционного рынка в Республике Молдова с целью обеспечения устойчивого экономического роста.

**Важная научная проблема, разрешенная в процессе исследования** заключается в определении экономических мультипликаторов воздействия рынка альтернативных инвестиционных инструментов на макроэкономические показатели; формировании и структурировании факторов и степени их воздействия на альтернативный инвестиционный рынок; разработке предложений для усовершенствования функционирования альтернативного инвестиционного рынка в целях достижения экономического роста.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в определении влияния мультипликаторов рынка альтернативных инвестиций на показатели экономического роста; разработке эконометрической модели влияния различных групп факторов на объём рынка альтернативных инвестиционных инструментов.

**Практическая значимость исследования:** Результаты исследования могут применяться с целью определения приоритетных направлений государственной политики для увеличения эффективности рынка альтернативных инвестиционных инструментов с целью экономического роста, совершенствования «Закона об услугах коллективного финансирования», выработки конкретных шагов реализации целей Национальной стратегии развития «Европейская Молдова 2030».

**Внедрение научных результатов** было подтверждено: Министерством Финансов Республики Молдова, Национальной комиссией по финансовому рынку Республики Молдова.

#### ADNOTARE

**la teza pentru obținerea titlului științific de doctor în științe economice cu tema “Dezvoltarea instrumentelor investiționale alternative în vederea realizării creșterii economice”, Paslari Andrei, Specialitatea 522.01, Finanțe, Chișinău, 2024**

**Structură:** introducere, 3 capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 206 surse, 6 anexe, 8 tabele, 9 figuri. Cercetarea este reflectată în 8 publicații științifice.

**Cuvinte cheie:** piața instrumentelor investiționale alternative, finanțare digitală, finanțare prin crowdfunding, economie colaborativă.

**Domeniul de studiu:** 522.01 Finanțe

**Scopul cercetării:** analiza posibilităților de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative și impactul acesteia asupra creșterii economice.

**Obiectivele cercetării:** identificarea factorilor care influențează piața instrumentelor alternative de investiții, creșterea eficienței utilizării acestora în vederea asigurării dezvoltării economice durabile.

**Noutatea și originalitatea științifică:** identificarea unor elemente noi și formularea definițiilor a economiei colaborative și a pieței instrumentelor investiționale alternative; determinarea gradului de influență a volumelor de investiții prin intermediul pieței instrumentelor investiționale alternative asupra creșterii economice în Republica Moldova; elaborarea unui model econometric de corelare între determinanții pieței și volumul acesteia; elaborarea de recomandări pentru implementarea și îmbunătățirea funcționării mecanismului

de formare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova în vederea asigurării creșterii economice durabile.

**Rezultatele obținute care contribuie la soluționarea problemei științifice:** determinarea multiplicatorilor economici ai impactului pieței instrumentelor investiționale alternative asupra indicatorilor macroeconomici; formarea și structurarea factorilor și a gradului lor de impact asupra pieței de investiții alternative; elaborarea unor propuneri pentru îmbunătățirea funcționării pieței de investiții alternative în scopul realizării creșterii economice.

**Semnificația teoretică a cercetării:** determinarea impactului multiplicatorilor pieței instrumentelor investiționale alternative asupra indicatorilor de creștere economică; dezvoltarea unui model econometric al influenței diferitelor grupe de factori asupra volumului pieței instrumentelor investiționale alternative.

**Valoarea aplicativa a cercetării:** Rezultatele studiului pot fi utilizate pentru determinarea direcțiilor prioritare ale politicii publice pentru creșterea eficienței pieței instrumentelor investiționale alternative în scopul dezvoltării economice, perfectarea „Legii privind serviciile de finanțare participativă”, elaborarea pașilor specifici pentru implementarea obiectivelor Strategiei Naționale de Dezvoltare „Moldova Europeană 2030”.

**Implementarea rezultatelor științifice** a fost confirmată de: Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova, Comisia Națională pentru Piața Financiară a Republicii Moldova.

#### ANNOTATION

**to the thesis to obtain the scientific degree of doctor in economic sciences "The development of alternative investment instruments with the aim of achieving of economic growth", Paslari Andrei, Specilaity:522.01 Finance, Chisinau, 2024**

**Structure:** introduction, 3 chapters, general conclusions and recommendations, bibliography consisting of 206 sources, 9 appendices, 8 tables, 9 figures. The research is reflected in 8 scientific publications.

**Keywords:** alternative investment instruments market, digital financing, crowdfunding, sharing economy.

**Field of study:** 522.01 Finance

**Research goal:** analysis of the possibilities for the development of the market of alternative investment instruments and its impact on economic growth.

**Research objectives:** identifying the factors influencing the market of alternative investment instruments, increasing its usage efficiency to ensure sustainable economic growth.

**Scientific novelty and originality:** identifying new elements and formulating definitions of the sharing economy and of the market of alternative investment instruments; determining the degree of influence of investment volumes through the market of alternative investment instruments on economic growth in the Republic of Moldova; development of an econometric model of correlation between the determinants of the alternative investment

market and its volume; development of recommendations for the implementation and improvement of the mechanism for formation of the alternative investment market in the Republic of Moldova aiming to ensure sustainable economic growth.

**Results contributing to the solution of an important scientific problem:** determining the economic multipliers of the impact of the market of alternative investment instruments on macroeconomic indicators; forming and structuring of factors and assessing their impact on the alternative investment market; developing proposals to improve the functioning of the alternative investment market to achieve economic growth.

**Theoretical significance:** determining the influence of alternative investment market multipliers on economic growth indicators; development of an econometric model of the influence of various groups of factors on the volume of the market for alternative investment instruments.

**Applicative value:** The findings of the study can be utilized to identify priority directions for public policy aimed at enhancing the efficiency of the alternative investment instruments market for the purpose of economic growth, improving the "Law on Collective Finance Services," and developing specific steps to implement the objectives of the National Development Strategy "European Moldova 2030".

**Implementation of scientific results** was confirmed by the Ministry of Finance of the Republic of Moldova, the National Commission for the Financial Market of the Republic of Moldova.

**PASLARI ANDREI**

**DEZVOLTAREA INSTRUMENTELOR INVESTIȚIONALE  
ALTERNATIVE ÎN VEDEREA REALIZĂRII CREȘTERII  
ECONOMICE**

**SPECIALITATEA: 522.01. FINANTE**



## Rezumat la teză de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: ..2024.	Format: 60x84 1/16.
Hârtie ofset. Tipar ofset.	Tiraj: 10 ex.
Coli de tipar: 1,9.	Comanda nr. 18.

Serviciul Editorial-Poligrafic al Academiei de  
Studii Economice din Moldova mun. Chișinău,  
str. Bănulescu-Bodoni, 59, MD-2005