

# FINANȚAREA ANTREPRENORIALĂ ÎN REPUBLICA MOLDOVA: OPINIA ANTREPRENORILOR

Alina IANIOGLO, dr.,  
Institutul Național de Cercetări Economice  
<https://orcid.org/0000-0003-2845-471X>, [alina.ianoglo@gmail.com](mailto:alina.ianoglo@gmail.com)

DOI: <https://doi.org/10.36004/nier.cecg.I.2023.17.10>

**Abstract.** *Access to financial resources is perceived as a crucial component of entrepreneurship. Due to insufficient equity capital, enterprises have the need to access external sources. Therefore, it is important to determine the accessibility and difficulties experienced by entrepreneurs in accessing sources of finance. The article aims at analysing the contribution of financing component to the development of entrepreneurial ecosystem in the Republic of Moldova. For this purpose, following research methods were used: analysis of statistical data and questionnaire-based survey of entrepreneurs, conducted in 2022. Indicators characterized both the ease of access to different financial sources, and the level of requirements regarding the guarantees requested by financial institutions when accessing a loan. The data shows that entrepreneurs evaluated the highest access to loans from non-bank and bank financial institutions. Nevertheless, the analysis of the questionnaire data reveals negative evaluations of the indicators regarding the level of requirements on guarantees. Thus, high requirements on guarantees for loans cause difficulties in accessing financing for local enterprises. Despite the measures taken, a number of entrepreneurs noticed difficulties in accessing financing within state programs. The biggest difficulties enterprises face in accessing venture capital. The emergence of new financing sources has substantially increased the financing options available to businesses. At the same time, access to electronic platforms for attracting financing (crowdfunding, cryptocurrencies, etc.) are not sufficiently developed in the entrepreneurial ecosystem of the Republic of Moldova and require a special attention.*

**Keywords:** *finance, enterprise, entrepreneurial ecosystem, guarantees, loans, crowdfunding, venture capital*

**JEL:** G20, G24, L26, O16

**UDC:** 336.648(478)

**Introducere.** Finanțarea este o componentă cheie a ecosistemului antreprenorial și este importantă pentru întreprinderi în vederea asigurării activității continue și sustenabile. Dat fiind faptul, capitalul propriu este deseori insuficient, apare necesitatea de a accesa surse externe de finanțare.

Multiplele procese în cadrul întreprinderii, spre exemplu producția, marketing, investițiile, necesită diferite surse de finanțare. Totodată, deseori întreprinderile întâmpină constrângeri în accesarea acestora. În acest context, este importantă analiza experiențelor și opiniilor antreprenorilor privind accesibilitatea diferitor surse finanțare.

*Scopul cercetării* constă în analiza contribuției componenteii Finanțare la dezvoltarea ecosistemului antreprenorial în Republica Moldova.

**Revizuirea literaturii.** Finanțarea reprezintă una din componentele ecosistemului antreprenorial (Isenberg, 2011). Potrivit lui G. Foster & C. Shimizu (2013), finanțarea reprezintă una dintre cele trei domenii ale unui ecosistem antreprenorial identificat de antreprenori ca fiind de importanță majoră, alături de piețele accesibile și capitalul uman. Totodată, finanțarea insuficientă este văzută ca o constrângere de bază a performanței întreprinderilor (Bakhtiari et al., 2020), fiind al doilea cel mai citat impediment cu care se confruntă întreprinderile pentru a-și dezvolta afacerile pe piețele emergente și țările în curs de dezvoltare (World Bank, 2019). Astfel, constrângerile de finanțare împiedică dezvoltarea întreprinderilor (Moscalu, Girardone & Calabrese 2020).

Sursele de finanțare pot fi clasificate în surse primare și secundare. Sursele primare includ autofinanțarea activității curente, bootstrapping, profitul întreprinderii, aportul de capital al fondatorilor. Sursele secundare de finanțare cuprind credite bancare și împrumuturi nebancale, creditele comerciale, emisiunea de obligațiuni, leasingul, factoringul, capitalul de risc, business angels, etc. Pe lângă aceasta, companiile au posibilitatea de a aplica pentru granturi, programe internaționale de asistență, subvenții în agricultură. Odată cu dezvoltarea digitalizării în ultimele decenii, un număr crescut de inovații a apărut în sfera produselor și serviciilor financiare. În condițiile actuale, sursele alternative de finanțare capătă o importanță deosebită. Apariția de noi surse de finanțare a sporit substanțial opțiunile de finanțare disponibile noilor întreprinderi.

**Metodologia cercetării.** În vederea atingerii scopului cercetării, au fost utilizate următoarele metode de cercetare: analiza datelor statistice și sondaj pe bază de chestionar a antreprenorilor, realizată în anul 2022. În total, au fost chestionați 204 antreprenori din 25 de raioane ale Republicii Moldova.

Chestionarul pentru antreprenori a conținut 11 indicatori la componenta „Finanțarea”, din care 9 indicatori au caracterizat accesul la surse de finanțare (accesul la creditele bancare; accesul la credite și împrumuturi de la organizațiile de creditare nebancale, accesul la finanțare în cadrul programelor de stat, realizate de ODIMM (ODA curent); accesul la finanțare în cadrul proiectelor donatorilor străini, inclusiv organizații internaționale, granturi; accesul la capitalul de venture (de risc); accesul la creditul comercial; accesul la credite și împrumuturi de la persoane fizice; accesul la finanțare pe piața valorilor mobiliare; accesul la platformele electronice pentru atragerea finanțării (crowdfunding, criptomonede, etc.)), și 2 indicatori privind nivelul cerințelor privind garanțiile solicitate de instituțiile financiare la accesarea unui credit (cerințele privind garanțiile/ gajul pentru creditele acordate de bănci; cerințele privind garanțiile/ gajul pentru împrumuturile acordate de organizațiile de creditare nebancale).

**Rezultate principale.** Valoarea coeficientului evaluării ecosistemului antreprenorial (Kea = -0,08), relevă impactul practic neutru a indicatorilor, ce caracterizează accesul la surse de finanțare asupra dezvoltării ecosistemului antreprenorial (Tabelul 1).

Analizând oportunitățile de *accesare a surselor externe de finanțare a afacerii* în Republica Moldova, antreprenorii eu evaluat cel mai înalt *accesul la credite și împrumuturi de la organizațiile de creditare nebancaară* (57,5% din respondenți au indicat punctajul maxim 5 sau 4; media=3,59, Kea=0,59) și *accesul la creditele bancare* (46,4% din respondenți au indicat punctajul maxim 5 sau 4; media=3,32, Kea=0,32). Accesul la creditele bancare este cel mai înalt pentru companiile IT (media 4,2). Pe lângă acesta, după gen de activitate, împrumuturile de la OCN și creditele bancare au fost apreciate a fi mai accesibile pentru întreprinderi din sectoarele de comerț (media=3,96 și =3,75 respectiv) și agricol (media=3,90 și 3,72 respectiv), iar cel mai greu de accesat pentru domeniul Horeca (media=2,40 și 2,80 respectiv). După amplasare, accesul la aceste surse de finanțare este mai dificil în regiunea UTA Găgăuzia (media=2,14 și 2 respectiv). Totodată, menționăm că întreprinderile din zonele rurale au același posibilități de accesare a creditelor bancare și nebancaare ca și întreprinderile din zonele urbane. Cu toate că pentru unii antreprenori, accesul la împrumuturi de la organizațiile de creditare nebancaară și la credite bancare reprezintă un obstacol (în special pentru întreprinderi micro - 20,8% și 27,1% din respondenți au evaluat negativ indicatorii corespunzătorii), aceștia sunt importanți pentru dezvoltarea antreprenorialului.

**Tablul 1. Valoarea coeficientului evaluării ecosistemului antreprenorial la componenta „Finanțare”, % din respondenți**

Indicatori	1=foarte dificil	2	3	4	5=foarte ușor	Media	Kea
Accesul la credite și împrumuturi de la organizațiile de creditare nebancaară (microfinanțare)	7,8	9,5	25,1	30,7	26,8	3,59	0,59
Accesul la creditele bancare	6,6	17,9	29,1	30,1	16,3	3,32	0,32
Accesul la credite și împrumuturi de la persoane fizice (familie, prieteni, colegi)	9,9	21,5	30,9	18,8	18,8	3,15	0,15
Accesul la creditul comercial (primirea bunurilor și serviciilor de la parteneri/furnizori fără plata imediată)	10,7	20,1	33,1	23,1	13,0	3,08	0,08
Accesul la finanțare în cadrul programelor de stat, realizate de ODIMM	16,7	26,3	24,4	21,2	11,5	2,85	-0,15
Accesul la platformele electronice pentru atragerea finanțării (crowdfunding, criptomonede, etc.)	27,6	28,6	21,9	13,3	8,6	2,47	-0,53
Accesul la finanțare în cadrul proiectelor donatorilor străini, inclusiv organizații internaționale; granturi	27,8	26,6	26,6	15,2	3,8	2,41	-0,59
Accesul la finanțare pe piața valorilor mobiliare	29,3	30,4	25,0	10,9	4,3	2,30	-0,70
Accesul la capitalul de venture (de risc)	38,4	31,4	16,3	8,1	5,8	2,12	-0,88
<b>TOTAL</b>	<b>16,79</b>	<b>22,16</b>	<b>26,78</b>	<b>20,80</b>	<b>13,46</b>	<b>2,81</b>	<b>-0,08</b>

Sursa: elaborată de autori în baza chestionării antreprenorilor, 2022.

Cu toate că 37,6% din antreprenori au indicat că creditele și *împrumuturile de la persoane fizice (familie, prieteni, colegi)* pot fi ușor accesate (media=3,15, Kea=0,15), aproape 1/3 din respondenți au evaluat negativ indicatorul dat cu punctaj de „1” și „2”, în special întreprinderile mici (media=2,85). Împrumuturile de la persoane fizice sunt mai puțin accesibile pentru întreprinderile amplasate în regiunile de dezvoltare UTA Găgăuzia (media=2,43) și Nord (media=2,81), și din domeniul Horeca (media=2,75).

O posibilitate pentru antreprenori este de asemenea *accesarea creditelor comerciale* (media=3,08, Kea=0,08), evaluate pozitiv de 36,1% din respondenți. Cu toate că utilizarea creditelor comerciale are un șir de avantaje, un număr mare de întreprinderi continuă să întâmpine dificultăți în accesarea acestora. Creditele comerciale sunt cele mai accesibile pentru întreprinderile mijlocii și mari (evaluate pozitiv de 63,6% și 50% din respondenți respectiv), antrenate în agricultură și comerț (media=3,3).

Organizația pentru dezvoltarea antreprenorialului (ODA, denumită până în 2022- ODIMM) realizează diferite programe în vederea susținerii antreprenorialului. În pofida măsurilor întreprinse, mai mulți antreprenori (42,9%) sesizează dificultăți în accesarea *finanțării în cadrul programelor de stat, realizate de ODIMM* (ODA curent) (media=2,85, Kea= -0,15). Acest indicator este evaluat relativ mai înalt de către întreprinderile mijlocii și micro (media=3), decât de întreprinderile mici și mari (media=0,5); întreprinderile amplasate în zonele rurale (media = 3,27), comparativ cu cele din zonele urbane (media = 2,65), întreprinderile din zona de Sud a țării (media=3,48) decât cele din UTA Găgăuzia (media 2,29); întreprinderile IT (media=3,67) și agricole (media=3,63) decât cele din domeniul construcțiilor (media=2,33).

Pe lângă finanțarea din programele de stat, întreprinderile întâmpină dificultăți și mai mari în *accesarea finanțării în cadrul proiectelor donatorilor străini, inclusiv organizații internaționale, granturi* (media=2,41, Kea= -0,59). Conform datelor chestionarului, întreprinderile mari (media=4,00) și mijlocii (media=2,91) accesează relativ mai ușor finanțarea în cadrul proiectelor donatorilor străini, comparativ cu întreprinderile mici și micro, unde accesul la sursele date prezintă dificultăți pentru 64,3% și 55,9% din respondenți. Precum și în cazul accesării programelor de stat, accesarea finanțării din partea organizațiilor internaționale este mai accesibilă pentru întreprinderile amplasate în zonele rurale (media = 2,74), și întreprinderile din sectoarele IT (media=3,33) și agricultură (media=3,27), în industrie media este de doar 2,44. Cel mai slab, indicatorul dat a fost evaluat de întreprinderile din mun. Chișinău.

Odată cu digitalizarea se dezvoltă și surse alternative de finanțare. În același timp, *accesul la platformele electronice pentru atragerea finanțării (crowdfunding, criptomonede, etc.)* nu sunt suficient dezvoltate în ecosistemul antreprenorial al Republicii Moldova. Mai mult de jumătate de antreprenori intervievați (56,2%) au evaluat acest indicator cu „1” sau „2”; media=2,47, Kea= -0,53. Întreprinderile mici și micro au evaluat preponderent negativ acest indicator (69,0% și 55,9% din

respondenți). De asemenea, dificultăți mai mari au indicat întreprinderile din UTA Găgăuzia și mun. Chișinău (80% și 64,3% din respondenți corespunzător).

În opinia antreprenorilor, *accesul la finanțare pe piața valorilor mobiliare* este mai puțin dezvoltat în Republica Moldova (59,8% evaluări negative; media=2,30; Kea=-0,70). Estimări mai mici pentru acest indicator au fost date de întreprinderile micro (media=2,18) și mici (media=2,32); din UTA Găgăuzia (80% din respondenți).

În cadrul componentei „Accesul la finanțare”, cele mai mari dificultăți întâmpină întreprinderile în *accesarea capitalului de venture (de risc)* (media=2,12; KEA =-0,88). Menționăm, că pe măsură ce dimensiunea întreprinderii crește, valoarea mediei calculate a indicatorului se mărește de la 2,04 pentru întreprinderi micro la 3,00 la întreprinderi mari. Indicatorul respectiv a fost evaluat cel mai înalt de întreprinderile din regiunea Nord (media=2,67), comparativ cu cele din regiunea Sud (media=1), întreprinderile din sectorul agricol (media=3,29) și construcții (media=3), comparativ cu cele din domeniul Horeca (media=1), comerț (media=1,9).

Analiza datelor chestionarului relevă evaluări negative a *indicatorilor, ce caracterizează nivelul cerințelor privind garanțiile solicitate de instituțiile financiare* în Republica Moldova (Kea= -0,62, Tabelul 2). Astfel, cerințele ridicate privind garanțiile la creditele bancare și împrumuturile de la OCN cauzează dificultăți în accesarea finanțării de întreprinderile autohtone.

**Tabelul 2. Valoarea coeficientului evaluării ecosistemului antreprenorial la indicatori, ce caracterizează nivelul cerințelor privind garanțiile solicitate de instituțiile financiare, % din respondenți**

Indicatori	1=cerințe ridicate	2	3	4	5=cerințe minime	Media	Kea
Cerințele privind garanțiile/ gajul pentru împrumuturile acordate de organizațiile de creditare nebancaară (microfinanțare).	18,9	26,8	34,1	11,0	9,1	2,65	-0,35
Cerințele privind garanțiile/ gajul pentru creditele acordate de bănci	39,0	26,7	19,8	10,2	4,3	2,14	-0,86
<b>TOTAL</b>	<b>29,63</b>	<b>26,78</b>	<b>26,50</b>	<b>10,54</b>	<b>6,55</b>	<b>2,39</b>	<b>-0,62</b>

Sursa: elaborată de autori în baza chestionării antreprenorilor, 2022.

Conform opiniei antreprenorilor, cele mai ridicate sunt *cerințele privind garanțiile/ gajul pentru creditele acordate de bănci* (65,8% din respondenți; media=2,14; Kea= -0,86). În special, cerințele ridicate au fost menționate de întreprinderile din UTA Găgăuzia (media=1,43), din sectorul construcțiilor (media=1,4). De asemenea, ridicate sunt și *cerințele privind garanțiile/ gajul pentru împrumuturile acordate de organizațiile de creditare nebancaară* (media=2,65, Kea=-0,35). Cerințe mai ridicate la împrumuturi de la OCN au fost indicate de întreprinderi micro (media=2,62) și mici (media=2,63) comparativ cu cele mari

(media=3,5); întreprinderi din UTA Găgăuzia (media=2); din sectoarele IT (media=1,75) și Horeca (media=2,00).

Evaluarea componentei „Accesul la finanțare” *în funcție de mărimea întreprinderii* (Tabelul 3) relevă că întreprinderile mici și micro întâmpină dificultăți mai mari în accesarea finanțării, Kea constituind -0,34 și -0,19 corespunzător. Cea mai mare valoare a  $K_{EA}$  (=+1,16) s-a înregistrat la evaluarea componentei date de către întreprinderile mari.

**Tabelul 3. Evaluarea componentei „Finanțare” în funcție de mărimea întreprinderii, % respondenți, care au evaluat factorul**

Mărimea întreprinderii	Evaluarea factorului					$K_{EA}$
	Foarte dificil	Dificil	Neutru	Ușor	Foarte ușor	
Micro (0-9 pers.)	21,2	21,7	24,5	20,3	12,4	-0,19
Mică (10-49 pers.)	17,4	30,5	29,4	13,8	8,8	-0,34
Mijlocie (50-249 pers.)	14,4	10,6	33,7	20,2	21,2	0,23
Mare (>250pers.)	3,7	7,4	48,1	25,9	14,8	0,41

Sursa: elaborat în baza chestionării antreprenorilor, 2022.

Conform evaluării componentei „Accesul la finanțare” *în funcție de genul de activitate*, menționăm că accesul la finanțare reprezintă o problemă mai mare pentru întreprinderile din domeniul Horeca ( $K_{ea}=-0,66$ ), construcții ( $K_{EA}=-0,50$ ), transport ( $K_{ea}=-0,40$ ), industrie și servicii ( $K_{EA}=-0,30$ ). În același timp, componenta analizată prezintă un avantaj slab pentru dezvoltarea întreprinderilor agricole ( $K_{ea}=0,27$ ). În același timp, pentru întreprinderile din sectoarele comerț și IT, componenta finanțare a ecosistemului antreprenorial are un impact practic neutru ( $K_{ea}=0,01$  și  $K_{ea}=0,00$  respectiv).

*În funcție de regiunea de dezvoltare*, evaluarea componentei „Accesul la finanțare”, relevă că ponderea întreprinderilor care au indicat că accesul la finanțare reprezintă constrângere în dezvoltarea afacerii este mai mare în regiunea U.T.A. Găgăuzia ( $K_{ea}=-0,77$ ), regiunea Nord ( $K_{EA}=-0,36$ ) și mun. Chișinău ( $K_{ea}=-0,24$ ). Cea mai mare valoare a Kea s-a înregistrat la întreprinderile din regiunea Sud ( $K_{ea}=0,31$ ), totodată pentru un număr de întreprinderi din regiunea respectivă, accesul la finanțare prezintă dificultate (19,3%). În regiunea Centru, coeficientul evaluării ecosistemului antreprenorial a constituit - 0,14.

*În funcție de zona amplasării întreprinderii* putem menționa faptul că problema accesului la finanțare este caracteristică atât întreprinderilor din zona urbană, cât și rurală. În același timp, accesul la finanțare prezintă un obstacol relativ mai mare pentru dezvoltarea afacerilor în zona urbană (obstacol pentru 46,4% din respondenți,  $K_{ea}=-0,25$ ) comparativ cu cele din zona rurală (33,3%,  $K_{EA}=-0,05$ ).

Conform rezultatelor chestionării pilot, realizate în anul 2021, la componenta „Accesul la finanțare” în ansamblu, majoritatea respondenților (71,2%) au indicat, că în perioada 2019-2021 situația nu s-a schimbat, 11,2% din respondenți au indicat

asupra înrăutățirii situației și 17,6% - asupra îmbunătățirii (Tabelul 4). Valoarea generală a Indicelui de percepție a schimbării ecosistemului antreprenorial (Iea) a constituit 61,2%, ceea ce relevă predominarea evaluărilor pozitive asupra celor negative referitoare la schimbarea ecosistemului antreprenorial în perioada analizată.

**Tabelul 4. Evaluarea schimbării indicatorilor la componenta „Finanțare”, % din respondenți**

Indicatori	Situația nu s-a schimbat	Situația s-a înrăutățit	Situația s-a îmbunătățit	Iea, %
Accesul la fin. în cadrul progr. de stat, realiz. de ODIMM	58,5	10,4	31,1	75,0
Accesul la platf. electron. pentru atragerea finanțării	77,1	6,7	16,2	70,8
Accesul la creditele bancare	51,9	15,4	32,7	68,0
Accesul la împrumuturi de la OCN	61,0	14,3	24,8	63,4
Accesul la fin. în cadrul proiect. don. străini, incl. organiz. internaț.; granturi	65,7	15,2	19,0	55,6
Accesul la credite și împrumuturi de la persoane fizice	70,5	17,1	12,4	41,9
Accesul la capitalul de venture (de risc)	95,2	2,9	1,9	40,0
Accesul la finanțare pe piața valorilor mobiliare	89,5	7,6	2,9	27,3
<b>ACCESUL LA FINANȚARE</b>	<b>71,2</b>	<b>11,2</b>	<b>17,6</b>	<b>61,2</b>

*Sursa:* elaborată de autori în baza chestionării antreprenorilor, 2021.

În cadrul componentei „Accesul la finanțare”, cinci din indicatorii analizați au înregistrat o îmbunătățire relativă a situației, ceea ce relevă faptul că ponderea respondenților, care au indicat asupra îmbunătățirii depășește ponderea celor, care au indicat asupra înrăutățirii situației. Cele mai mari valori a Iea, care reflectă cea mai mare depășire relativă a evaluărilor pozitive referitoare la schimbarea ecosistemului antreprenorial se înregistrează la indicatorii „Accesul la finanțare în cadrul programelor de stat, realizate de ODIMM” (Iea =75,0%) și “Utilizarea platformelor electronice pentru atragerea finanțării (crowdfunding, criptomonede, etc.)” (Iea =70,8%). Totodată, la indicatorul „Accesul la creditele bancare” se observă cea mai mare pondere a respondenților, care au indicat asupra schimbării situației: 32,7% din respondenți au indicat îmbunătățirea și 15,4% - înrăutățirea situației.

„Accesul la finanțare pe piața valorilor mobiliare” reprezintă indicatorul cu cea mai mică valoare a Indicelui Iea (27,3%), ceea ce reflectă cea mai mare depășire relativă a evaluărilor negative, referitoare la schimbarea ecosistemului antreprenorial. Printre indicatorii componente date, înrăutățirea situației atestată de cea mai mare pondere a respondenților (17,1%) se referă la „Accesul la creditele și împrumuturile de la persoane fizice” (Iea =41,9%). Încă un indicator, care relevă înrăutățirea relativă a situației este „Accesul la capitalul de venture (de risc)” (Iea =40,0%).

**Concluzii.** Concluzionăm că în pofida măsurilor realizate, finanțarea rămâne a fi una din problemele stringente, care afectează activitatea întreprinderilor.

Analizând oportunitățile de accesare a surselor externe de finanțare a afacerii în Republica Moldova, antreprenorii eu evaluat cel mai înalt accesul la credite și împrumuturi de la organizațiile de creditare nebanară (Kea=0,59) și banară (Kea=0,32). În pofida măsurilor întreprinse, mai mulți antreprenori (42,9%) sesizează dificultăți în accesarea finanțării în cadrul programelor de stat, realizate de ODA (Kea= -0,15) și proiectelor donatorilor străini (Kea= -0,59).

Odată cu dezvoltarea digitalizării în ultimele decenii, un număr crescut de inovații a apărut în sfera produselor și serviciilor financiare. Apariția de noi surse de finanțare a crescut substanțial opțiunile de finanțare disponibile întreprinderilor, dar sunt încă slab dezvoltate (Kea= -0,53).

Astfel, cercetarea relevă necesitatea simplificării condițiilor de garantare a creditelor, extinderii activităților de informare și educație financiară, precum și dezvoltării surselor alternative de finanțare.

*Notă: Articolul a fost elaborat în cadrul Proiectului aplicativ din cadrul concursului "Program de stat" (2020-2023): 20.80009.0807.38 „Evaluarea multidimensională și dezvoltarea ecosistemului antreprenorial la nivel național și regional în vederea impulsării sectorului IMM în Republica Moldova”, finanțat din bugetul de stat al Republicii Moldova.*

#### **REFERINȚE BIBLIOGRAFICE**

- Bakhtiari, S., Breunig, R. V., Magnani, L., & Zhang, Y. (2020). Financial Constraints and Small and Medium Enterprises: A Review. *IZA Discussion Paper*, 12936. <https://ssrn.com/abstract=3534484>
- Foster, G., & Shimizu, C. (2013) *Entrepreneurial ecosystems around the globe and company growth dynamics*. Report Summary for the Annual Meeting of the New Champions 2013. [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_EntrepreneurialEcosystems\\_Report\\_2013.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_EntrepreneurialEcosystems_Report_2013.pdf)
- Isenberg, D. (2011) *The entrepreneurship ecosystem strategy as a new paradigm for economy policy: Principles for cultivating entrepreneurship*. The Babsom Entrepreneurship Ecosystem Project. <http://www.innovationamerica.us/images/stories/2011/The-entrepreneurship-ecosystem-strategy-for-economic-growth-policy-20110620183915.pdf>
- Moscalu, M., Girardone, C., & Calabrese, R. (2020). SMEs' growth under financing constraints and banking markets integration in the euro area. *Journal of Small Business Management*, 58(4), 707-746. doi: 10.1080/00472778.2019.1668722
- World Bank. (2019). *Small and Medium Enterprise Finance*. <http://www.worldbank.org/en/topic/smefinance>