



UNIVERSITATEA BABEŞ-BOLYAI
FACULTATEA DE ŞTIINŢE ECONOMICE ŞI GESTIUNEA AFACERILOR
DEPARTAMENTUL DE FINANŢE



REZUMAT TEZĂ DE DOCTORAT

**FINANŢAREA IMM-URILOR DIN ROMÂNIA ÎN CONTEXT
EUROPEAN**

**COORDONATOR ŞTIINŢIFIC:
Prof. Univ.Dr. Ioan Nistor**

**DOCTORAND:
Daniela-Rodica Silivestru (cas. Popescu)**

**Cluj-Napoca
2013**

STRUCTURA TEZEI DE DOCTORAT

INTRODUCERE

CAPITOLUL 1: IMPORTANȚA ECONOMICĂ A IMM-URILOR - ABORDARE TEORETICĂ ȘI PRACTICĂ

- 1.1. DELIMITAREA IMM-URILOR – ASPECTE TEORETICE
- 1.2. ROLUL IMM-URILOR ÎN ASIGURAREA CREȘTERII ECONOMICE –OPINII PRO ȘI CONTRA
- 1.3. CONTRIBUȚIA SISTEMULUI FINANCIAR ÎN DEZVOLTAREA IMM-URILOR ȘI ASIGURAREA CREȘTERII ECONOMICE
- 1.4. APORTUL IMM-URILOR LA CREȘTEREA ECONOMICĂ A UNIUNII EUROPENE ÎN PERIOADA 2005-2011 – STUDIU EMPIRIC
 - 1.4.1 METODOLOGIE ȘI DATE UTILIZATE
 - 1.4.2 ANALIZA VARIABILELOR ȘI PRINCIPALELE REZULTATE EMPIRICE OBȚINUTE
- 1.5. IMPACTUL DEZVOLTĂRII SISTEMULUI FINANCIAR ASUPRA SECTOARELOR DE ACTIVITATE DOMINATE DE IMM-URI LA NIVELUL UNIUNII EUROPENE ÎN PERIOADA 2005-2011
 - 1.5.1. METODOLOGIE ȘI DATE UTILIZATE
 - 1.5.2. REZULTATELE ANALIZEI EMPIRICE

CAPITOLUL 2: STADIUL DEZVOLTĂRII IMM-URILOR LA NIVELUL UNIUNII EUROPENE ȘI IMPACTUL ACESTUIA ÎN ROMÂNIA

- 2.1. ACȚIUNILE ÎNTREPRINSE LA NIVELUL UNIUNII EUROPENE ÎN SPRIJINUL IMM-URILOR
- 2.2. EVOLUȚIA IMM-URILOR ÎN EUROPA ÎN PERIOADA 2005-2011
- 2.3. POZIȚIA IMM-URILOR ÎN CADRUL ECONOMIEI ROMÂNEȘTI ÎN PERIOADA 2005-2011
 - 2.3.1. DINAMICA IMM-URILOR PE CATEGORII DE MĂRIME ȘI SECTOARE DE ACTIVITATE
 - 2.3.2. STRATEGIA GUVERNAMENTALĂ DE DEZVOLTARE A SECTORULUI IMM-URILOR DIN ROMÂNIA ÎN PERIOADA 2012-2013

CAPITOLUL 3: MODALITĂȚI DE FINANȚARE A IMM-URILOR DIN ROMÂNIA

- 3.1. ACCESUL LA FINANȚARE - O PROBLEMĂ ÎN DEZVOLTAREA IMM-URILOR
- 3.2. CREȘTEREA CAPITALURILOR PROPRII
 - 3.2.1. AUTOFINANȚAREA
 - 3.2.2. FONDURI CU CAPITAL DE RISC
 - 3.2.3. BUSINESS ANGELS
- 3.3. FINANȚAREA IMM-URILOR PRIN ÎMPRUMUT
 - 3.3.1. CREDITELE BANCARE
 - 3.3.2. CREDITUL FURNIZOR
 - 3.3.3. LEASINGUL
 - 3.3.4. FACTORINGUL
 - 3.3.5. MICROCREDITUL
 - 3.3.6. PRODUSE DE GARANTARE
- 3.4. FONDURI EUROPENE ȘI GUVERNAMENTALE
 - 3.4.1. PROGRAMUL OPERAȚIONAL SECTORIAL CREȘTEREA COMPETITIVITĂȚII ECONOMICE
 - 3.4.2. PROGRAMUL OPERAȚIONAL REGIONAL
 - 3.4.3. PROGRAMUL OPERAȚIONAL SECTORIAL DEZVOLTAREA RESURSELOR UMANE
 - 3.4.4. PROGRAMUL NAȚIONAL DE DEZVOLTARE RURALĂ
 - 3.4.5. PROGRAMUL OPERAȚIONAL PENTRU PESCUIT
 - 3.4.6. PROGRAME GUVERNAMENTALE DE SUSȚINERE A IMM-URILOR DIN ROMÂNIA

CAPITOLUL IV: STUDIU EMPIRIC PRIVIND OPȚIUNILE DE FINANȚARE ALE IMM-URILOR DIN ROMÂNIA

- 4.1. PREMISELE CERCETĂRII

4.2. DESCRIEREA VARIABILELOR UTILIZATE ÎN REALIZAREA ANALIZEI ȘI
SELECTAREA ECUAȚIEI DE BAZĂ

4.3. TESTE APLICATE VARIABILELOR

4.4. PRINCIPALELE REZULTATE ALE CERCETĂRII ÎNTREPRINSE

CAPITOLUL 5 : CERCETARE EMPIRICĂ PRIVIND FACTORII DE INFLUENȚĂ AI STRUCTURII CAPITALULUI IMM-URILOR DIN ROMÂNIA

5.1. UNELE TEORII ȘI MODELE PRIVIND STRUCTURA CAPITALULUI
ÎNTREPRINDERILOR VALIDATE EMPIRIC

5.1.1. TEORII PRIVIND STRUCTURA CAPITALULUI ÎNTREPRINDERII

5.1.2. CERCETĂRII EMPIRICE REALIZATE ÎN LITERATURA DE SPECIALITATE CU
PRIVIRE LA STRUCTURA CAPITALULUI IMM-URILOR

5.2. STUDIU DE CAZ PRIVIND FACTORII DE INFLUENȚĂ AI STRUCTURII CAPITALULUI
IMM-URILOR DIN ROMÂNIA PE CATEGORII DE MĂRIME ȘI SECTOARE DE
ACTIVITATE

5.2.1. IPOTEZE DE CERCETARE

5.2.2. EȘANTIONUL DE DATE ȘI CARACTERIZAREA ACESTUIA

5.2.3. METODOLOGIA DE STUDIU

5.2.4. EXAMINAREA VARIABILELOR INCLUSE ÎN CADRUL ANALIZEI

5.2.5. REZULTATELE CERCETĂRII EMPIRICE CU EVIDENȚIEREA EFECTELOR PARȚIALE ALE
VARIABILELOR EXPLICATIVE ASUPRA VARIABILEI DEPENDENTE

CONCLUZII ȘI PERSPECTIVE ALE CERCETĂRII

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

Cuvinte cheie: microîntreprinderi, întreprinderi mici, întreprinderi mijlocii, modalități de finanțare a IMM-urilor, fonduri europene, programe guvernamentale de susținere a IMM-urilor, credite bancare, leasing, factoring, microcredit, business angels, fonduri cu capital de risc, structura capitalului întreprinderii.

INTRODUCERE

În ultimii 50 de ani, microîntreprinderile, întreprinderile mici și mijlocii („IMM-uri”) au devenit actori economici valoroși în economiile țărilor lumii, prin prisma locurilor de muncă asigurate și a contribuției lor directe la creșterea nivelului de trai al comunităților în care operează. Prin dimensiunile lor reduse, IMM-urile potențează caracterul de atomicitate al pieței, reducând puterea întreprinderilor mari de a o influența. În plus, numărul lor mare stimulează concurența limitând pozițiile de monopol ale marilor întreprinderi și micșorând astfel posibilitatea acestora de a crește prețurile. Prin abilitatea lor de a răspunde prompt cerințelor locale, datorită flexibilității de care dau dovadă, deseori IMM-urile ajung să acționeze pe piețele locale mult mai eficient decât agenții economici mari.

Importanța și actualitatea temei de cercetare rezultă din poziția ocupată de IMM-uri în cadrul sectorului privat al statelor dezvoltate și a celor în curs de dezvoltare. În acest sens doar la nivelul Uniunii Europene („UE”), la sfârșitul anului 2011 erau înregistrate peste 20,8 milioane de astfel de entități care asigurau aproximativ 87,5 milioane locuri de muncă (Ecorys, Cambridge Econometrics, 2011). Îmbunătățirea accesului la finanțare al IMM-urilor joacă un rol crucial în promovarea spiritului antreprenorial și intensificarea concurenței la nivelul Statelor Membre ale Uniunii Europene. Accesul la capital suficient și adecvat pentru a crește și a se dezvolta este unul din principalele obstacole cu care se confruntă cele mai multe dintre IMM-urile europene. Această situație este agravată de dificultățile întâmpinate de întreprinderile mici și mijlocii în relația cu intermediarii financiari care consideră finanțarea lor ca o activitate cu risc crescut și rentabilitate scăzută. Reticența intermediarilor financiari vizavi de finanțarea IMM-urilor este accentuată de o serie de factori (World Bank, 2008):

- costuri administrative ridicate. Indiferent de mărimea împrumutului acordat sau clasa de mărime a întreprinderii solicitante creditorii suportă o serie de costuri fixe (de analiză a dosarului solicitantului, de înregistrare, de monitorizare), în momentul în care acordă împrumuturi. Din această perspectivă costurile administrative ridicate asociate cu acordarea de împrumuturi mici fac ca finanțarea IMM-urilor să nu reprezinte pentru intermediarii financiari o afacere profitabilă;

- lipsa bunurilor tangibile care ar putea fi utilizate ca și garanții. IMM-urile sunt considerate de către creditori și investitori ca fiind debitori cu risc ridicat datorită insuficienței activelor deținute, a vulnerabilității lor la fluctuațiile pieței și a ratelor ridicate de mortalitate;

- asimetria informațională existentă între IMM-uri și creditorii/investitori. Lipsa de experiență a IMM-urilor în a furniza creditorilor situații financiare sau planuri de afaceri adecvate, îngreunează activitatea de evaluare a propunerilor de investiții.

Multe guverne și instituții financiare internaționale au încercat să abordeze problemele legate de barierele în calea finanțării IMM-urilor prin dezvoltarea unor programe de susținere a micilor întreprinzători. Acesta este și cazul guvernului României, care, de la intrarea țării în Uniunea Europeană, a susținut crearea de pachete de instrumente financiare (fonduri de garantare, produse de creditare, etc) orientate spre facilitarea accesului IMM-urilor la finanțare, în concordanță cu cele mai bune practici europene. Inițiativele în acest domeniu, derulate până în prezent, au încercat să întărească capacitatea intermediarilor financiari (instituții de microcreditare, bănci, fonduri cu capital de risc etc.) de a susține, la nivel național și regional, investițiile derulate de sectorul privat. În plus statutul de membru al Uniunii Europene asigură României dreptul de a beneficia de transferuri financiare orientate spre facilitarea accesului la cunoaștere și inovare, sporirea clarității și predictibilității mediului de afaceri, educația și pregătirea în domeniul afacerilor. Sprijinul financiar este acordat prin intermediul instrumentelor structurale care cuprind (UGIR, 2006:6):

a) *Fonduri structurale și de Coeziune* (Fondul European de Dezvoltare Regională (FEDR), Fondul Social European (FSE), Fondul de Coeziune (FC));

b) *Fonduri complementare* (Fondul European Agricol pentru Dezvoltare Rurală (FEADR) și Fondul European pentru Pescuit (FEP)).

Accesul IMM-urilor la finanțare este legat indisolubil de costul modalităților de finanțare și de structura financiară a solicitantului. De multe ori însă, intermediarii financiari pun la îndoială capacitatea IMM-urilor de a prezenta proiecte viabile în care să se poată investi. Sursele de finanțare ale întreprinderilor diferă între țări datorită caracteristicilor specifice ale întreprinderilor, nivelului de dezvoltare al sistemului financiar și mediului instituțional care guvernează. La nivel de țară diferențele privind modul de finanțare al activității microîntreprinderilor, întreprinderilor mici și mijlocii sunt mai pregnante din motive care țin în mare parte de factori specifici întreprinderii cum ar fi profitabilitatea, tangibilitatea activelor, volumul vânzărilor, oportunitățile de dezvoltare, costurile de faliment etc. Înțelegerea modelelor de finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii și a modului în care acestea se modifică o dată cu dezvoltarea instituțională are implicații politice importante. La nivelul multor țări, inclusiv al celor din cadrul Uniunii Europene, factorii de decizie consideră că întreprinderile mici și mijlocii au acces inadecvat la sursele de finanțare, ca urmare a imperfecțiunilor pieței. Drept urmare, resurse semnificative sunt canalizate în programe de

promovare și finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii.

În general, finanțarea IMM-urilor depinde de cererea și oferta de resurse financiare existentă la un moment dat pe piață. Dacă partea legată de ofertă este exogenă întreprinderii, cea legată de cerere depinde în totalitate de obiectivele sale de creștere, de nivelul rentabilității scontate și de riscurile pe care consimte să și le asume la un moment dat. În acest context, analiza factorilor care influențează structura financiară a întreprinderilor oferă indicii cu privire la matricea de finanțare urmată permițând identificarea elementelor care facilitează accesul IMM-urilor la capitalul de împrumut.

De aproape trei decenii întreprinderile mici și mijlocii ocupă un loc semnificativ pe scena economică globală fiind unul dintre principalele subiecte de dezbatere atât în rândul economiștilor cât și ai factorilor de decizie politică. Neglijarea acestor entități în literatura de specialitate a fost oarecum ironică ținând cont de faptul că, în majoritatea țărilor acestea ocupă cel mai mare procent în cadrul sectorului privat asigurând locuri de muncă și generând valoare adăugată. IMM-urile sunt importante pentru toate economiile lumii, dar mai ales pentru cele ale țărilor în curs de dezvoltare care se confruntă cu probleme legate de ocuparea forței de muncă și distribuția veniturilor pe cap de locuitor.

Susținătorii modelului economic de dezvoltare care are în centru întreprinderea mică și mijlocie folosesc trei argumente principale în susținerea ideilor lor (Beck *et.al*, 2005:1):

1. *Capacitatea IMM-urilor de a stimula concurența și de a dezvolta spiritul antreprenorial.* Din această perspectivă suportul acordat IMM-urilor, prin facilitarea accesului la finanțare, nu reprezintă altceva decât principalul instrument în asigurarea creșterii economice, a inovării și a productivității agregate a unei țări.

2. *Flexibilitatea productivă a IMM-urilor* capabile să producă bunuri mai sofisticate, variate și inovative decât marile întreprinderi care, obligate de ciclurile de producție rigide, oferă adeseori bunuri care nu răspund nevoilor în permanentă schimbare ale consumatorilor. Abilitatea IMM-urilor de a sesiza oportunitățile pieței și de a se adapta rapid la schimbările acesteia a fost intens studiată existând în acest sens numeroase lucrări care demonstrează că flexibilitatea întreprinderilor pe categorii de mărime variază invers proporțional cu dimensiunea întreprinderii (Someșan C., 2010:9).

3. *Contribuția semnificativă a IMM-urilor la creșterea gradului de ocupare al forței de muncă* datorită costurilor reduse asociate creării unui loc de muncă. Finanțarea IMM-urilor conduce astfel la combaterea sărăciei și asigurarea premiselor necesare creșterii economice.

Asigurarea unui cadru propice pentru creșterea și dezvoltarea IMM-urilor s-a transformat într-un deziderat expus de către Comisia Europeană în repetate rânduri și care, în

iunie 2008, a culminat cu publicarea Legii întreprinderilor mici și mijlocii (Small Business Act -SBA). Prin SBA se recunoaște rolul central ocupat de IMM-uri în economia UE subliniindu-se importanța acestora în asigurarea procesului de coeziune economică și socială și a celui de inovare. În acest context principiul promovat prin Small Business Act “gândeți la scară mică” își propune încurajarea definirii politicilor statelor membre în materie de promovare antreprenorială în concordanță cu cerințele de creștere ale IMM ajutându-le să depășească problemele care le împiedică dezvoltarea. Dintre acestea cea mai spinoasă este cea legată de finanțarea activităților de investiții, statisticile arătând că fiecare a treia întreprindere se confruntă cu probleme când vine vorba de atragerea de resurse financiare.

Lipsa finanțării potrivite precum și reticența instituțiilor financiare sau a investitorilor privați de capital în fața cerințelor IMM-urilor (indiferent de stadiul lor de dezvoltare) contribuie într-o măsură semnificativă la încetinirea dezvoltării acestora cu repercursiuni negative asupra remodelării sectoarelor productive, ocupării forței de muncă și inovării. Aceste aspecte sunt mai pregnante în cazul României unde conform ultimelor sondaje de opinie întreprinse de Comisia Europeană se înregistrează o deteriorare semnificativă a „Accesul la finanțare” al IMM-urilor în special în ultimii ani (mai precis în perioada 2009-2011) (Comisia Europeană, 2011)

În virtutea acestei realități, demersul științific propus are în vedere examinarea caracteristicilor principalelor modalități de finanțare a IMM-urilor din România concomitent cu analiza particularităților care guvernează situațiile financiare ale acestor entități și care influențează capacitatea lor de a se îndatora. Scopul cercetării îl reprezintă cunoașterea situației de fapt a microîntreprinderilor, întreprinderilor mici și mijlocii și formularea de soluții concrete care să conducă la anihilarea problemelor întâmpinate de acestea când vine vorba de accesare de resurse pentru realizarea proiectelor de investiții urmând exemplele de bune practici existente în alte State Membre ale Uniunii Europene.

Importanța prezentei lucrări rezidă în modul de abordare al aspectelor legate de finanțarea IMM-urilor din România. Până la data elaborării prezentului studiu lucrările care tratează modul de finanțarea al IMM-urilor din România nu au examinat în detaliu particularităților ofertei de finanțare la dispoziția IMM-urilor și a elementelor care determină creșterea gradului de îndatorare al entităților mici și mijlocii pe categorii de mărime și sectoare de activitate. În plus studiile empirice axate pe identificarea factorilor de influență ai structurii capitalului microîntreprinderilor, întreprinderilor mici și mijlocii pe sectoare de activitate sau cele care permit ierarhizarea surselor de finanțare din punct de vedere al contribuției lor la creșterea valorii adăugate create de IMM-uri lipsesc cu desăvârșire.

În acest context noutatea tezei constă în investigațiile realizate care vin să completeze golul existent în literatura de specialitate din România și care aduc în prim plan aspecte esențiale privind finanțarea IMM-urilor care până în prezent nu au fost cercetate în detaliu cum ar fi:

- evoluția ecartului dintre cererea și oferta de instrumente financiare la dispoziția IMM-urilor din România în perioada 2005-2011;
- validarea unui model econometric de identificare și ierarhizare a modalităților externe de finanțare a IMM-urilor din România care au contribuit cel mai mult la creșterea valorii adăugate brute create a agenților economici mici și mijlocii în perioada 2007-2011;
- analiza empirică a principalilor factorii care influențează structura capitalului IMM-urilor din România pe categorii de mărime și sectoare de activitate

Obiectivele de cercetare ale prezentei teze cuprind:

1: trecerea în revistă a literaturii de specialitate vizavi de rolul jucat de întreprinderile mici și mijlocii în asigurarea creșterii economice și modul în care sistemul financiar susține sau nu creșterea sectoarelor dominate de IMM-uri. În realizarea acestui demers am plecat de la lucrările unor autori ca Acs și Audretsch (1987), Little, *et al.*, (1987), Carlsson (1989), King și Levine (1992), Glaeser *et al.* (1992), Jovanovic (1993), Thurik (1994), You, (1995) Hart și Hanvey (1995), Nickell (1996), Nickell *et al.* (1997), Carree și Thurik (1998), Lever și Nieuwenhuijsen (1999), Rajan și Zingales (1998), Cetorelli și Gambera (1999), Wurgler (2000), Kumar, *et al.*, (2001), Pagano și Schivardi, (2001), Audretsch *et al.*, (2002), Carree (2002), Beck, *et al.*, (2003), Claessens și Laeven (2003), Guiso *et al.* (2004), Beck *et al.* (2005), Berkowitz și DeJong (2005), Davidsson *et al.*, (2006), Aghion *et al.* (2007) Audretsch și Keilbach (2008), Beck *et al.* (2008), Hutchinson și Xavier (2006), Fagiolo și Luzzi (2006), Coluzzi *et al.* (2009);

2: analiza empirică a contribuției IMM-urilor pe categorii de mărime la creșterea economică a statelor membre ale Uniunii Europene în perioada 2005-2011 și cercetarea modului în care sistemul financiar al Uniunii Europene a susținut eforturile Comisiei Europene vizavi de promovarea sectorului IMM-urilor prin facilitarea accesului acestora la resursele financiare;

3: realizarea unei radiografii a situației finanțării IMM-urilor din România în perioada 2005-2011 punând accentul pe evidențierea ecartului dintre cererea de finanțare venită din partea întreprinderilor și oferta de instrumente financiare existentă la dispoziția lor în contextul integrării țării noastre în Uniunea Europeană;

4: examinarea și ierarhizarea surselor de finanțare externe pe care IMM-urile din România le-au accesat în perioada 2007-2011 și studierea impactului acestora asupra creșterea valorii adăugate a agenților economici mici și mijlocii pe sectoare de activitate și categorii de mărime;

5: sinteza unor concluzii formulate în literatura de specialitate privind factorii de influență ai structurii capitalului întreprinderilor și, în baza informațiilor reținute, raportarea acestora în cazul IMM-urilor din România pe categorii de mărime și sectoare de activitate prin extragerea și examinarea situațiilor financiare anuale ale unui eșantion reprezentativ de microîntreprinderi, întreprinderi mici și mijlocii (1.139 unități) în perioada 2005-2010.

În realizarea obiectivelor de cercetare am folosit **metode specifice** cum ar fi: analiza, sinteza, deducția, unitatea dintre metoda istorică și cea logică și modelarea matematică.

Întregul demers științific s-a bazat pe o analiză a fenomenului finanțării IMM-urilor din România în contextul reglementărilor în vigoare existente la nivelul UE și a problemelor similare cu care aceste entități se confruntă în celelalte State Membre. Informațiile colectate au fost apoi sintetizate formulându-se idei și ipoteze care au reprezentat puncte de plecare în conceperea modelelor econometrice de cercetare.

Toate informațiile folosite în cadrul prezentei teze provin din: cărți de specialitate ale unor autori români și străini, articole de specialitate publicate în cadrul unor reviste recunoscute la nivel național sau internațional; reglementări europene și acte legislative naționale; rapoarte și cercetări realizate de diferite organisme publice și/sau private. Datele utilizate în validarea modelelor econometrice provin din surse oficiale cum ar fi: Eurostat, comisia de statistică a Uniunii Europene; Institutul Național de Statistică; baza de date AMADEUS, bază de date comercială dezvoltată de Bureau van Dijk; sondaje de opinie derulate anual de Consiliul Național al Întreprinderilor Private Mici și Mijlocii din România (CNIPMMR), date statistice publicate de Banca Națională a României (BNR); date publicate de Autoritățile de Management care gestionează implementarea programelor cu finanțare din fonduri europene, etc.

Lucrarea este **structurată** pe cinci capitole și 18 subcapitole.

În cadrul primului capitol intitulat **“Importanța economică a IMM-urilor-abordare teoretică și practică”** am urmărit evidențierea rolului întreprinderilor mici și mijlocii în asigurarea creșterii economice la nivelul Uniunii Europene. Aspecte privind delimitarea întreprinderilor pe categorii de mărime au fost surprinse în vederea înțelegerii afirmației des utilizate în documente, prezentări și articole care dezbat tema dezvoltării sectorului privat conform căreia "IMM-urile sunt coloana vertebrală a economiei". De cele mai multe ori,

această afirmație a fost formulată în absența unor date riguroase, capabile să o susțină și adesea fără un efort de a înțelege ce sunt de fapt IMM-urile. În prezent, pe plan mondial, IMM-urile diferă foarte mult ca mod de definire, fiecare stat sau organism internațional dimensionând IMM-urile în funcție de anumite criterii specifice. La nivelul Uniunii Europene problema definirii unitare a IMM-urilor a fost soluționată prin Recomandarea Comisiei Europene 2003/361/CE care a impus praguri de mărime unitare pentru dimensionarea întreprinderilor pe clase de dimensiune. Acest lucru a facilitat urmărirea evoluției sectorului IMM-urilor permitând realizarea de rapoarte comparative pe țări și industrii. Indiferent de modul de definire, IMM-urile reprezintă un subiect intens dezbătut în literatura de specialitate existând în acest sens o serie de opinii pro și contra legate de efectele dezvoltării acestui sector asupra economiei. Pornind de la aceste aspecte am concluzionat că, dezvoltarea sectorului IMM-urilor prin facilitarea accesului acestuia la finanțare crează premisele necesare pentru o creștere economică și socială susținută, prin crearea de noi locuri de muncă și asigurarea unui cadru de dezvoltare adecvat pentru individ și societate. Pentru a testa acest lucru am apelat la culegerea unor date statistice cu ajutorul cărora am demonstrat, folosind analiza regresională, contribuția sectorului IMM la creșterea PIB la nivelul Uniunii Europene în perioada 2005-2011. Pe baza datelor obținute am putut susține necesitatea promovării la nivelul Uniunii Europene a unor instrumente de finanțare diferențiate la nivelul clasei de mărime a întreprinderilor care să le asigure întărirea poziției lor pe piață și să le permită tranziția spre clase de dimensiune superioare (clase care în prezent contribuie la creșterea PIB).

În capitolul II, intitulat **“Stadiul dezvoltării sectorului IMM-urilor la nivelul Uniunii Europene și impactul acestuia în România”** am realizat o trecere în revistă a modului de dezvoltare al sectorului IMM-urilor la nivelul Uniunii Europene și în România pentru a înțelege evoluția acestor entități și problemele cu care se confruntă.

Prezentarea acțiunilor întreprinse la nivelul Uniunii Europene pentru susținerea întreprinderilor mici și mijlocii a permis înțelegerea importanței acestui sector pentru economiile Statelor Membre. De la început, fondatorii Comunității Europene au conștientizat rolul vital pe care întreprinderile mici și mijlocii îl dețin în asigurarea competitivității și dinamicii economiei europene. În acest sens, susținerea sectorului IMM-urilor și-a avut temeiul juridic în articolul 157, titlul XVI din Tratatul de instituire al Comunității Europene unde se prevedea, faptul că, Comunitatea și Statele Membre vor urmări să asigure un *„mediu favorabil inițiativei și dezvoltării întreprinderilor din întreaga Comunitate și, în special, a întreprinderilor mici și mijlocii”*. Ulterior textul articolului a fost preluat integral de Tratatul

privind Uniunea Europeană semnat la Maastricht în 1992. O primă încercare de a defini un cadru comun de reglementare și finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii, la nivelul Uniunii Europene l-a reprezentat programul de integrare a întreprinderilor mici și mijlocii, acceptat în 1994 de Comisia Europeană. Acesta se baza pe "Cartea albă privind creșterea economică, competitivitate și ocuparea forței de muncă" lansată de Comisia Europeană în 1993 și care stabilea o colaborare mai strânsă între toate părțile implicate în finanțarea și dezvoltarea IMM-urilor. Grație elementelor de susținere a sectorului IMM-urilor cuprinse în programul de integrare, Comisia Europeană a stabilit punerea în aplicare a unor acțiuni prioritare de sprijin a mediului de afaceri european în perioada de programare 1994-1999. În martie 2000, Consiliul European de la Lisabona a definit obiectivele sale în ceea ce privește ocuparea forței de muncă, reforma economică și coeziunea socială. Obiectivul principal al noii strategii era transformarea până în anul 2010 a Uniunii Europene în „*economia bazată pe cunoaștere cea mai competitivă și mai dinamică din lume, caracterizată printr-o creștere economică durabilă, locuri de muncă mai numeroase și de mai bună calitate și o coeziune socială sporită*”. Legat de punerea în aplicare a strategiei de la Lisabona la nivelul întreprinderii, în iunie 2000, Consiliul European a adoptat "Carta europeană pentru întreprinderile mici", care a facilitat intrarea în vigoare în decembrie 2000 a Program Multianual pentru Întreprinderi și Spirit Antreprenorial pentru perioada 2001-2005. Principiul programului a fost întărirea spiritului antreprenorial, facilitarea dezvoltării mediului de afaceri, oferirea serviciilor pentru îmbunătățirea întreprinderilor și pregătirea întreprinderilor pentru oportunitățile aderării. La sfârșitul anului 2005, continuarea programelor de sprijin a inițiativelor antreprenoriale și a creșterii competitivității IMM-urilor a reprezentat pentru Comisia Europeană un deziderat transpus în realitate prin: a) prelungirea Programului Multianual pentru Întreprinderi și Spirit Antreprenorial până la 31 decembrie 2006; b) intrarea în vigoare începând cu anul 2007 a Programului Cadru pentru Competitivitate și Inovare 2007-2013 și c) promovarea unor inițiative menite să faciliteze accesul la finanțare al IMM-urilor.

Eforturile Comisiei Europene s-au tradus printr-o evoluție constantă pozitivă a numărului IMM-urilor atât pe categorii de mărime cât și pe grupe de activități, mai ales în perioada 2005-2009. Criza financiară însă și-a pus amprenta asupra acestor entități fapt confirmat de scăderea cu 2,1% a numărului de unități în perioada 2008-2009 și cu 2,8% a numărului de angajați. Cele mai mari scăderi în ocuparea forței de muncă le-au înregistrat IMM-urile din industria prelucrătoare, construcții și imobiliare. Spre deosebire de media UE, în anul 2010, sectorul IMM-urilor din România a înregistrat o creștere a valorii adăugate create și a numărului de angajați, fiind comparabilă din acest punct de vedere cu țări ca

Austria, Germania, Luxembourg, Malta, Suedia și Marea Britanie (Ecorys, Cambridge Econometrics 2011: 27).

Capitolul III **„Modalități de finanțare a IMM-urilor din România”** prezintă o radiografie a principalelor surse de finanțare a IMM-urilor din România în perioada 2005-2011 pornind de la premiza că opțiunile de finanțare ale întreprinderilor depind de sectorul de activitate în care acestea operează și etapa ciclului de viață. Un accent deosebit a fost pus pe asistența oferită prin intermediul fondurile europene administrate de Comisia Europeană. În acest sens s-a avut în vedere prezentarea principalelor programe care asigură implementarea acțiunilor strategice specifice sectorului IMM-urilor și care sunt prevăzute în Cadrul Strategic Național de Referință. În urma investigației întreprinse am constatat că, din punct de vedere al volumului fondurilor alocate, solicitate și contractate pe programele care vizează acordarea de asistență financiară IMM-urilor situația nu este deloc favorabilă. Discrepanțele la nivelul absorbției fondurilor structurale pe cele 3 Programe Operaționale se datorează acțiunilor combinate ale modului de administrare a Programelor de către Organismele Intermediare și Autoritățile de Management (spre exemplu, în cazul POSCCE, lansarea primelor cereri de proiecte a avut loc abia în 2008 sem. I) și a modului în care solicitanții au reușit să prezinte proiecte de investiție viabile.

În termeni generali, pe toate programele care vizează în mod direct sau indirect sprijinirea și dezvoltarea IMM-urilor am observat că numărul proiectelor depuse este semnificativ mai mare decât cel al contractelor încheiate, ceea ce indică interesul crescut al IMM-urilor de a beneficia de asistență financiară din fonduri structurale. Cu toate acestea conform rapoartelor de monitorizare valoarea contractelor încheiate până la 31 decembrie 2011 se situează cu mult sub valoarea sumelor alocate României în perioada 2007-2013.

Pe lângă finanțarea din fonduri europene și guvernamentale au fost analizate și diverse alte modalități de finanțare a IMM-urilor incluse sau nu în schemele de asistență comunitară care, în principiu, au fost încadrate și clasificate în două mai categorii: sursele directe de finanțare (împrumutul bancar, fonduri cu capital de risc, leasingul, factoring, microcredit, fonduri europene, programe guvernamentale de asistență, etc.) și surse indirect de finanțare (produse de garantare). Pentru fiecare categorie am recurs la o expunere a principalelor caracteristici care guvernează accesul la ele iar acolo unde a fost posibil prin apelarea la date statistice am evidențiat gradul de utilizare al acestora.

În capitolul IV **„Studiu empiric privind opțiunile de finanțare ale IMM-urilor din România”** am analizat empiric impactul surselor de finanțare la care IMM-urile din România au apelat în perioada 2007-2011 asupra valorii adăugate create de acestea.

Scopul analizei a fost realizarea unei ierarhizări a modalităților de finanțare externe la care IMM-urile din România au apelat în perioada 2007-2011, din punct de vedere al contribuției acestora la creșterea valorii adăugate brute create. Pentru îndeplinirea acestui demers am combinat analiza pe bază de chestionare cu analiza datelor statistice. Mai precis am cules o serie de date statistice privind modalitățile de finanțare externe accesate de IMM-urile din România în perioada 2007-2011. În continuare, pe același interval de timp, am triat și reținut o serie de răspunsuri oferite de IMM-urile din România la sondajele de opinie realizate anual de Consiliul Național al Întreprinderilor Private Mici și Mijlocii (și publicate în lucrarea Carta Albă a IMM-urilor). Apoi pe categorii de mărime a IMM-urilor și sectoare de activitate am ponderat procentele răspunsurilor oferite de agenții economici chestionați (care conform Consiliul Național al Întreprinderilor Private Mici și Mijlocii formau un eșantion reprezentativ în fiecare an) cu datele statistice culese. Astfel am obținut pentru fiecare categorie de întreprindere o serie statistică distinctă, serii pe care le-am folosit apoi în studierea cu ajutorul metodei analizei regresională a modului în care sursele de finanțare au asigurat sau nu creșterea valorii adăugate a IMM-urilor pe clase de dimensiune.

Ținând cont de rezultatele calculate s-a putut realiza o ierarhizare a surselor de finanțare externe care în perioada 2007-2011 au contribuit în mod semnificativ la creșterea valorii adăugate a IMM-urilor din România. Astfel, produsele de garantare, factoringul și creditele bancare pe termen lung au contribuit în sens pozitiv și semnificativ la creșterea valorii adăugate create de IMM-uri în timp ce leasingul și fondurile europene au afectat negativ valoarea creată de întreprinderi.

În capitolul V intitulat „**Cercetare empirică privind factorii de influență ai structurii capitalului IMM-urilor din România**” am urmărit identificarea factorilor de influență ai structurii capitalului IMM-urilor din România pe categorii de mărime și sectoare de activitate pornind de la cercetările întreprinse în cadrul literaturii de specialitate. În vederea realizării acestei investigații am colectat și analizat datele din situațiile financiare a 1.139 IMM-uri din România în perioada 2005-2010. Reprezentativitatea eșantionului extras din baza de date Amadeus, bază de date des utilizată în cercetările științifice, a fost asigurată prin aplicarea unor criterii obiective de selecție a entităților analizate în raport cu scopul urmărit în cercetare. Astfel, localizarea geografică, modul de definire al IMM-urilor, activitatea desfășurată, raportarea situațiilor financiare și structura pe categorii de mărime și sectoare de activitate a întreprinderilor au permis surprinderea principalelor caracteristici ale întreprinderilor mici și mijlocii din România asigurând, în urma analizei întreprinse formularea de opinii general valabile. Metodologia de cercetare în acest caz s-a bazat pe

modelul regresiei fracționare în doi pași prezentat și validat în cadrul literaturii de specialitate de către Ramahlo și da Silva (2009). Spre deosebire de autorii mai sus menționați, al căror studiu se bazează pe un model static, analiza pe care am realizat-o în cadrul capitolului 5 se bazează pe un model dinamic (a fost întreprinsă pe un interval de timp) și include o serie de elemente noi: introducerea de variabile suplimentare și realizarea de analize combinate: pe sectoare de activitate și categorii de mărime a IMM-urilor.

Investigația întreprinsă, prin prisma eșantionului ales, a metodologiei de cercetare și a modului de construcție a variabilelor, a permis identificarea, la nivelul IMM-urilor de România a următoarelor particularități:

- în medie *gradul de îndatorare pe termen lung* al IMM-urilor din România scade cu creșterea dimensiunii întreprinderii

- *rata imobilizărilor corporale, volumul producției vândute, și gradul de dezvoltare* exercită o influență pozitivă asupra gradului de îndatorare pe termen lung al IMM-urilor indiferent de clasa de dimensiune. Tangibilitatea activelor este un factor important în determinarea proporției capitalului împrumutat în structura capitalului IMM-urilor indiferent de dimensiunea acestora. Acest lucru este în concordanță cu realitatea economică a condițiilor care guvernează acordarea de împrumuturi pe termen lung IMM-urilor. Asimetria informațională îi determină pe finanțatori să solicite întreprinderilor constituirea de garanții materiale în favoarea lor. Prin urmare ponderea ridicată a imobilizărilor corporale în totalul activelor reprezintă pentru IMM-urile din România, un “bilet” de acces la capitalul de împrumut.

- *profitabilitatea* are un impact negativ asupra *gradului de îndatorare*, iar efectul *Ani* și *LC* se accentuează o dată cu trecerea de la o clasă de mărime la alta.

- pe sectoare de activitate factorii determinanți ai structurii capitalului IMM-urilor din România diferă ca semnificație și semn. Gradul de îndatorare pe termen lung al IMM-urile din industrie, comerț și servicii este influențat pozitiv de rata imobilizărilor corporale în timp ce profitabilitatea, numărul de ani de activitate pe piață și lichiditatea curentă exercită un impact diferențiat. Astfel pentru microîntreprinderile din industrie, comerț și servicii creșterea profitabilității determină o scădere a gradului de îndatorare pe termen lung în timp ce în cazul întreprinderilor mici din construcții și a celor mijlocii din industrie impactul este contrar. Numărul de ani de prezentă pe piață exercită un impact negativ semnificativ asupra gradului de îndatorare al microîntreprinderilor și întreprinderilor mijlocii din servicii evidențiind faptul că firmele care prezintă un istoric al activității au o capacitate

crescută de a se autofinanța comparativ cu cele nou înființate. Lichiditatea curentă determină creșterea gradului de îndatorare pe termen lung a microîntreprinderilor și întreprinderilor mici din industrie semnalând faptul că pentru acestea valoarea acestui indicator este importantă în obținerea de finanțări pe termen lung. La polul opus se află întreprinderile mijlocii din industrie și servicii pentru care creșterea lichidității curente determină o diminuare a gradului de îndatorare pe termen lung.

CONCLUZII ȘI PERSPECTIVE ALE CERCETĂRII

O afirmație des întâlnită în lucrările care tratează importanța economică a IMM-urilor este aceea că „IMM-urile sunt principalul motor de creștere economică”. Din păcate acest lucru este prea puțin demonstrat de studiile empirice existente enunțul de mai sus riscând deseori să devină un automatism fără fundament atunci când ne gândim la rolul pe care îl joacă IMM-urile în economie.

Studiile empirice care tratează semnificația IMM-urilor la nivelul țărilor dezvoltate și a celor în curs de dezvoltare sunt limitate de lipsa de date și de greutatea realizării de comparații pertinente privind rolul IMM-urilor în economie ca urmare a lipsei unei definiții comune pentru aceste entități. Majoritatea autorilor vorbesc de existența unei legături pozitive între creșterea IMM-urilor și creșterea economică, chiar dacă această legătură nu este cauzală. Acest lucru se datorează faptului că cele mai multe lucrări tratează rolul IMM-urilor în asigurarea creșterii economice prin prisma contribuției IMM-urilor la crearea de noi locuri de muncă. Astfel, Audretsch și Fritsch (2002) au demonstrat faptul că în perioada 1980-1990, majoritatea regiunilor Germaniei au înregistrat creșteri economice importante ca urmare a creșterii ponderii IMM-urilor prin prisma numărului de angajați în majoritatea ramurilor industriale.

O analiză comparativă de referință pentru legătura IMM-uri- creștere economică este cea întreprinsă de Beck *et.al* (2003) care scoate în evidență faptul că prevalența IMM-urilor pe piață este o caracteristică a economiilor care înregistrează creșteri economice semnificative și nu o cauză a acestor creșteri.

În acest context, analiza pe care am efectuat-o în cadrul lucrării a demonstrat existența unei legături pozitive între prevalența IMM-urilor la nivelul UE, prin prisma valorii adăugate create, și creșterea PIB în perioada 2005-2011. La nivel de categorie de mărime situația este diferită. În timp ce microîntreprinderile nu reușesc să genereze creșteri ale PIB-ului, întreprinderile mici și mijlocii contribuie semnificativ la bunăstarea economică a Statelor

Membre. Cauza principală a rolului diferit pe care IMM-urile pe categorii de mărime îl joacă în economia UE este eficiența la nivel de angajat. În firmele mici (întreprinderi cu mai puțin de 50 de angajați) găsim cea mai mare pondere a numărului de angajați din IMM-uri, dar cea mai redusă productivitate a muncii pe angajat. Lipsa de eficiență este cauzată de accesul limitat al firmelor mici la sursele de finanțare a proiectelor de investiții. Conform literaturii de specialitate o modalitate prin care sistemul financiar contribuie la asigurarea creșterii economice o reprezintă diminuarea constrângerilor de finanțare a sectorului privat și concentrarea pe creșterea dimensiunilor firmelor (Thorsten Beck *et al.* 2008: 1384).

Cu toate că în ultimii ani intermediarii financiari și-au adaptat produsele și serviciile la cerințele venite din partea întreprinderilor constrângerii privind finanțarea proiectelor de investiții continuă să existe. După cum s-a putut observa din analiza întreprinsă în perioada 2005-2011 sistemul financiar din țările membre UE a favorizat dezvoltarea industriilor dominate de firme mici și mijlocii în detrimentul microîntreprinderilor.

În acest context la nivelul Uniunii Europene politica în domeniul IMM-urilor ar trebui să fie orientată spre schimbarea ponderii structurii întreprinderilor pe categorii de mărime. Dacă întreprinderile mici și mijlocii sunt cele care contribuie la creșterea economică a Uniunii Europene prin prisma valorii adăugate create atunci în mod normal ponderea lor în totalul IMM-urilor ar trebui să o surclaseze pe cea a microîntreprinderilor. Acest lucru se poate realiza prin susținerea creșterii microîntreprinderilor, care sunt cele mai numeroase, și facilitarea tranziției lor spre clase de mărime superioare. Din păcate un impediment în realizarea acestui deziderat este chiar definiția oficială a IMM-urilor stabilită în cadrul Recomandării Comisiei Europene nr. 361/2003. Mai precis este vorba de utilizarea indicatorului număr de angajați pentru delimitarea IMM-urilor pe categorii de mărime. Folosirea acestui criteriu de clasificare al IMM-urilor pe clase de dimensiune sugerează, în mod greșit, că pentru a crește, o întreprindere trebuie doar să angajeze mai mult personal indiferent de valoarea adăugată creată de noii angajați. Folosirea independentă a acestui criteriu conduce la o falsă clasificare a întreprinderilor permitându-le să „jongleze” cu statutul de IMM pentru a beneficia de facilități guvernamentale.

Rolul IMM-urilor în asigurarea creșterii economice rămâne un subiect intens dezbătut în literatura de specialitate atâta timp cât “motorului creșterii economice” îi lipsește “combustibilul” necesar pentru a se dezvolta și anume finanțarea.

La nivelul României analiza dinamicii principalelor modalități de finanțare a IMM-urilor în perioada 2005-2011, relevă următoarele tendințe:

a) *Finanțarea demarării unei afaceri din alte surse decât cele proprii* prezintă dificultăți. Acest lucru este demonstrat de numărul mare de cereri de finanțare respinse de investitorii informali (din 100 de propuneri de afaceri înaintate investitorilor informali în perioada 2007-2011 au fost finanțate 3); de interesul scăzut al fondurilor cu capital de risc de a susține demararea de afaceri (în perioada 2005-2010 fondurile cu capital de risc din România au investit doar 10.000 de Euro în susținerea inițierii de noi afaceri) și de gradul redus de absorbție al fondurilor europene alocate României pentru sprijinirea creării de noi întreprinderi (cumulate din anul 2007 până în 2010), în cazul Programului Național de Dezvoltare Rurală, Măsura 312 „Sprijin pentru crearea și dezvoltarea de micro-întreprinderi ” gradul de absorbție al fondurilor alocate României prin Fondul European Agricol pentru Dezvoltare Rurală a fost de 3,34%). Toată această situație a condus la scăderea raportului mediu dintre numărul anual de înmatriculări și radieri în perioada 2005-2011 de la 2 la 1 în 2005 la 0,6 la 1 în 2011

b) *Finanțarea inițială a afacerilor* ridică foarte multe probleme pentru întreprinzători, datorită absenței unor rețele de business angels cu acoperire regională sau națională și a lipsei dezvoltării instrumentelor de capital de risc. Singura opțiune viabilă de finanțare pentru IMM-urile aflate în etapa inițială a derulării afacerii este microfinanțarea (în 2010, piața de microfinanțare din România a fost dominată de 7 organizații mature (peste 10 ani de activitate), mari și mijlocii al căror portofoliu mediu de microcredite acordate s-au situat la aproximativ 10 mil. Euro).

c) *Finanțarea creșterii și dezvoltării activității IMM-urilor este relativ facilă.* Principalele modalități de finanțare a IMM-urilor aflate în această etapă sunt creditul bancar, formă de finanțare accesibilă pentru cel mult 25% din numărul IMM-urilor (în special întreprinderi mijlocii), garanțiile oferite de fondurile de garantare, creditul furnizor, finanțări guvernamentale și europene, leasingul și factoringul.

d) *Finanțarea restructurării IMM-urilor* prin investiții de capital de risc (formal venture capital funds) și, respectiv prin emisiuni de acțiuni sau obligațiuni pe piața de capital este posibilă, dar extrem de selectivă, datorită valorii relativ mari a tranzacțiilor (peste 2 milioane euro) și criteriilor riguroase de selecție care includ de obicei un istoric de funcționare profitabilă de câțiva ani, potențial de creștere excepțională și o poziție consolidată pe piață (Ministerul Economiei, Comerțului și Mediului de Afaceri, 2010:15).

Pentru a corecta disfuncționalitățile pieței vizavi de finanțarea IMM-urilor, în ultimii ani, autoritățile naționale au implementat o serie de măsuri. Astfel, concomitent cu derularea de către Agenția pentru Implementarea Proiectelor și Programelor pentru IMM-uri a unui

număr de 6 programe multianuale de sprijinire a agenților economici, în anul 2010, Ministerul Finanțelor Publice a instituit o schema de ajutoare de stat destinată exclusiv dezvoltării IMM-urilor. În plus, pentru a facilita accesul IMM-urilor la creditele necesare implementării proiectelor de investiții susținute parțial din fonduri europene, în anul 2009 a fost înființat Fondul Român de Contragarantare, devenit operațional în martie 2010. Implicarea Fondului Român de Contragarantare în îmbunătățirea accesului IMM-urilor la finanțare se realizează prin preluarea unei părți din riscul asumat de fondurile de garantare la acordarea de garanții pentru IMM-uri. Tot în 2010, Fondul Național de Garantare a Creditelor pentru IMM-uri a fost capitalizat cu un supliment de 105 milioane lei (24 de milioane Euro) (Comisia Europeană, 2011b).

Ținând cont de acest context, proprietarii de IMM-uri vor trebui să conștientizeze faptul că, în viitor, accesul la finanțarea externă (capital de risc sau de împrumut), se va baza mai mult pe un schimb transparent și deschis de informații cu privire la situația și perspectivele de dezvoltare a companiilor lor. În vederea îndeplinirii noilor nevoi de transparență, IMM-urile vor trebui să folosească noi instrumente de informare (planuri de afaceri, de raportare financiară, etc.) și gestiune a riscurilor.

Analiza ofertei de surse de finanțare la dispoziția IMM-urilor din România a fost completată cu o analiză a factorilor determinanți ai cererii. Mai precis am examinat caracteristicile financiare ale întreprinderii care pot condiționa accesul acestora la resursele externe de finanțare și cuantumul sumelor contractate.

În literatura de specialitate, dezbaterile pe marginea factorilor de influență ai structurii capitalului întreprinderii continuă de peste cinci decenii. Dacă inițial acestea se focalizau cu precădere pe analiza întreprinderilor mari realitățile economice de astăzi au impus o reorientare a intereselor spre sectorul IMM-urilor devenit în ultimii ani suportul principal al economiilor țărilor lumii. Cu toate acestea studiile empirice concentrate pe investigarea structurii financiare a IMM-urilor pe clase de dimensiune sunt relativ limitate, lipsind cu desăvârșire în cazul României. În acest context lucrarea de față se constituie într-un prim studiu orientat pe analiza factorilor de influență ai structurii capitalului microîntreprinderilor, întreprinderilor mici și a celor mijlocii din România, în perioada 2006-2010.

Întreprinderile mici și mijlocii din România în mod tradițional se caracterizează prin utilizarea aproape exclusivă a capitalului împrumutat de la bănci în aria de acoperire a nevoilor de investiții. Foarte multe dintre ele însă se confruntă cu probleme legate de accesarea surselor de finanțare externe fapt ce le determină să își amâne planurile de investiții și să se concentreze pe identificarea unor soluții de moment care să le asigure competitivitatea

pe piață. Neavând acces la capital de împrumut aceste întreprinderi înregistrează un grad de îndatorare pe termen lung nul. Prin urmare în analiza factorilor care influențează structura capitalului întreprinderilor este necesar a se realiza o distincție între aceste două situații.

Aplicând metodologia propusă de Ramalho, J. și Silva J. (2009) prezentul studiu a identificat la nivelul unui eșantion reprezentativ de IMM-uri (1.139 entități) existența unor diferențe între factorii care influențează opțiunea întreprinderilor de a se împrumuta extern și cei care determină proporția capitalului împrumutat în structura capitalului întreprinderilor pe clase de mărime. Modelul de regresie fracționar în doi pași folosit a permis determinarea separată a

- i) efectelor variabilelor explicative alese asupra probabilității ca întreprinderile să folosească capital împrumutat;
- ii) efectelor variabilelor explicative alese asupra proporției capitalului împrumutat al firmelor care au accesat acest capital.

Variabilele alese pentru explicarea comportamentului IMM-urilor pe clase de mărime cuprind atât variabile clasice, validate de către literatura de specialitate în justificarea structurii financiare a IMM-urilor cât și variabile noi (rata imobilizărilor necorporale). Astfel, modificările intervenite la nivelul gradului de îndatorare pe termen lung al întreprinderilor (variabilă dependentă) au fost explicate prin prisma următoarelor variabile independente: rata imobilizărilor corporale, volumul producției vândute, gradul de dezvoltare (indicele modificării activelor totale), oportunitățile de creștere (rata imobilizărilor necorporale), vechimea pe piață, profitabilitatea și lichiditatea generală.

Rezultatele analizei întreprinse sugerează că în medie, în perioada analizată, microîntreprinderile au un grad de îndatorare pe termen lung semnificativ mai mic decât firmele mici sau mijlocii. Cu toate acestea, atunci când compararea ratelor medii de îndatorare se bazează doar pe firmele cu un grad de îndatorare diferit de zero, se constată că, microîntreprinderile sunt mai îndatorate pe termen lung decât firmele mici și cele mijlocii. Aceste rezultate sunt în conformitate cu concluziile unor studii relativ recente întreprinse de Strebulaev și Kurshev (2006) și Ramalho și da Silva (2009), care identifică o relație negativă între mărimea firmei și rata de îndatorare pe termen lung, în cazul în care numai firmele cu datorii pe termen lung sunt luate în considerare.

Comparând coeficienții variabilelor explicative alese obținuți în urma parcurgerii cele două etape de analiză, se constată că, factorii care influențează probabilitatea firmelor de a apela la capital împrumutat nu au același impact asupra gradului de îndatorare pe termen lung a IMM-urilor care folosesc capital împrumutat. De exemplu, volumul producției vândute nu

influențează gradul de îndatorare pe termen lung al microîntreprinderilor și al întreprinderilor mijlocii care apelează la capital împrumutat dar influențează capacitatea acestora de a folosi capital de împrumut. Acest lucru nu este valabil însă în cazul întreprinderilor mici unde variabila mai sus amintită continuă să influențeze semnificativ și contradictoriu comportamentul întreprinderilor în cele două situații. Astfel, volumul producției vândute influențează pozitiv probabilitatea întreprinderilor mici de a apela la capital împrumutat și negativ gradul de îndatorare pe termen lung. În ceea ce privește gradul de dezvoltare se constată că, în cazul întreprinderilor mici, acesta influențează semnificativ doar opțiunea de a recurge sau nu la capitalul de împrumut nu și gradul de îndatorare al întreprinderilor mijlocii care folosesc capital împrumutat.

Factorii determinanți ai structurii capitalului IMM-urilor din România diferă ca semnificație și semn nu doar la nivelul microîntreprinderilor, întreprinderilor mici și mijlocii și la nivelul sectoarelor de activitate în care acestea operează. De exemplu rata imobilizărilor necorporale are un impact distinct asupra gradului de îndatorare pe termen lung al IMM-urilor pe clase de mărime și sectoare de activitate. Microîntreprinderile și întreprinderile mici active în sectorul construcțiilor își finanțează activele imobilizate necorporale apelând la îndatorarea pe termen lung, în timp ce structura capitalului IMM-urilor din sectorul primar nu este afectată de rata activelor imobilizate necorporale.

Analiza empirică realizată sugerează faptul că factorii determinanți ai structurii capitalului IMM-urilor din România diferă ca semnificație și semn nu doar la nivelul microîntreprinderilor, întreprinderilor mici și mijlocii și la nivelul opțiunilor de finanțare al acestora.

Studiul realizat are câteva limitări legate de modul de alegere și construire a variabilelor dependente și celor explicative incluse în cadrul cercetărilor. Datele utilizate în cadrul lucrării se bazează exclusiv pe accesibilitatea și corectitudinea raportării situațiilor în cadrul bazelor de date interogate (AMADEUS, EUROSTAT, BNR, Banca Mondială, etc.). În ciuda faptului că în ultimii ani accentul pe dezvoltarea și culegerea de informații la nivelul IMM-urilor din Europa în general și România în special a crescut, multe informații financiare anuale rămân încă indisponibile din varii motive. Prin urmare, această situație împiedică construirea de variabile suplimentare explicative, care ar putea fi folosite pentru a testa robustețea rezultatelor obținute.

Cu toate acestea prezentul studiu se constituie într-un prim pas realizat spre înțelegerea comportamentului de finanțare al IMM-urilor din România pe categorii de mărime

și sectoare de activitate, evidențiind faptul că tratarea și analiza IMM-urilor ca și grup omogen nu este o abordare corectă.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

Cărți, articole, studii ale unor autori români și străini

- Aghion, P., Fally, T., Scarpetta, S., (2007) Credit Constraints as a Barrier to the Entry and Post-Entry Growth of Firms, *IZA Discussion Papers* 3237
- Ahn S.C; Moon, R. H.; (2001); Large-N and Large-T Properties of Panel Data Estimators and the Hausman Test, USC CLEO Research Paper No. C01-20
- Ang, J., (1992); On the theory of finance for privately held firms, *The Journal of Small Business Finance*, 1 (3): 185-203
- Anghel, I.; Vasilescu, C; Dragota M.; (2004); *Studierea modelelor de finanțare a întreprinderilor competitive din țările UE și analiza politicii de finanțare a întreprinderilor românești*, Editura ASE, București
- Anghel, L.D.; (2005); *Marketingul întreprinderilor mici și mijlocii*, Editura ASE, București
- Armendáriz de Aghion B.; Morduch J.; (2005); *The economics of microfinance*, The MIT Press, London
- Audretsch, D. B., (1995), *Innovation and Industry Evolution*, MIT Press, Cambridge
- Audretsch, D. B., Keilbach, M. C., & Lehmann, E. E., (2006), *Entrepreneurship and Economic Growth*. Oxford University Press, New York
- Audretsch, D. B. & Keilbach, M. (2008); Resolving the knowledge paradox: Knowledge-spillover, entrepreneurship and economic growth. *Research Policy*, nr. 37: 1697–1705
- Ayadi R.; Bernet B.; Westerfeld S.; Franck T.; Huyghebaert N.; Gaspar V.; Bovha-Padilla S.; Veugelers R.; (2009); Financing of SMES in Europe, *SUERF Studies*, no.3, ISBN-13: 978-3-902109-48-4
- Ayyagari, M., Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., (2003), Small and Medium Enterprises across the Globe, *World Bank Working Paper WPS2127* disponibil la: <http://www.tilburguniversity.edu/webwijs/files/center/beck/publications/obstacles/globe.pdf>
- Baker, M, Wurgler, J, (2002); Market timing and capital structure, *Journal of Finance*, No. 57: 1–30
- Baron, R, A.; Scott A., S; Rubber R; (2008); *Entrepreneurship: a process perspective*. Editura Nelson Education, Canada
- Bartholdy, J.; Mateus, C.; (2008); Taxes and Corporate Debt Policy: Evidence for Unlisted Firms of Sixteen European Countries, Working Paper SSRN, disponibil la SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1098370>
- Bas T.; Muradoglu G.; Phylaktis, K, (2009), Determinants of Capital Structure in Developing Countries, *Working Paper, Cass Business School*, London EC1Y 8TZ, U.K.
- Bădulescu, D., Bădulescu, A. (2010), „Financial Constraints Facing SMEs: Some Theory and Evidence”, *Metalurgia International*, vol. XV, Special Issue no. 8
- Bădulescu, D.; (2010); Finanțarea IMM-urilor: dimensiunile nevoii și răspunsurile diferitelor structuri de creditare; *Economie teoretică și aplicată*; Volumul XVII, No. 7(548): 22-35
- Bătrâncea L, (2006), Noile valențe ale analizei financiare în entitățile economice românești în contextul adoptării IFRS, *Oeconomica*, nr.8
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine R., (2005), SMEs, Growth, and Poverty, *Journal of Economic Growth*, 10: pp. 197–227

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic V., (2005) Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Firm Size Matter? *Journal of Finance*, No. 60:137–77.
- Beck, T., de la Torre, A., (2006), The basic analytics of access to financial services. *World Bank Research Paper* no. 4026
- Beck, T., Demirgüç-Kunt A., (2006), Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint,” *Journal of Banking & Finance* nr. 30: 2931-2943, disponibil la:
<http://www.tilburguniversity.edu/webwijs/files/center/beck/publications/obstacles/small-medium.pdf>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V., (2008), “Financing Patterns Around the World: Are Small Firms Different?”, *Journal of Financial Economics*, vol. 89, no. 3:467-487
- Beck T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., Levine, R., (2008), "Finance, Firm Size, and Growth, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, No. 7:1380-1405
- Bell, K; Vos, E., (2009) SME Capital Structure: The Dominance of Demand Factors, 22nd Australasian Finance and Banking Conference, disponibil la
<http://ssrn.com/abstract=1456725>
- Berger, A.N., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., Carlson, C., L., Haubrich, J., G.; (2003); Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making, *Journal of Money, Credit and Banking*; Vol. 36, No. 3: 433-451
- Berger A. N.; Udell G. F. (1998), The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking & Finance*, no. 22(6-8), 613-673
- Berger, A.N.; Udell, G.F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*. 30(11): 2945-2966
- Blair, G. (2010), SMEs in Japan. A new growth driver?, *The Economist*, New York, disponibil la:
http://www.businessresearch.eiu.com/sites/businessresearch.eiu.com/files/EIU_Microsoft_JapanSMEs_FINAL-WEB.pdf
- Booth, L.; Aivazian, V.; Demirguc-Kunt, A.; Maksimovic, V., (2001), Capital Structures in Developing Countries, *Journal of Finance* vol. 56: 87-130
- Brighi, P.; Torluccio, G. (2007), „Evidence on Funding Decisions by Italian SMEs: A Self-Selection Model?” disponibil la:
<http://www.dsems.unile.it/upload/sub//seminari/Seminari%202007/brighi.pdf>
- Bugaian, L.; Catanoi, V., Curagau, N., Dolghi, C., Enivoc, I., Golovoco, V., *et.al.* (2010); *Antreprenoriat: Inițierea afacerii*; Editura: „Levința Angela”, Chisinau
- Calderón, C., Liu, L., (2002), The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth, *Working Paper* No. 184:1-20
- Carboni B. J.; Calderón M. L.; Garrido S. R.; Dayson K.; Kickul J.; (2010); *Handbook of microcredit in Europe*, Edward Elgar Publishing, USA
- Cardone, A; (2004), *Business angel a caccia d'impres*e, BAN, Bologna
- Carree, M. A., (2002), Industrial restructuring and economic growth, *Small Business Economics*, nr. 18: 243–255
- Carree, M. A., Thurik, A. R., (1998), Small firms and economic growth in Europe. *Atlantic Economic Journal*, nr. 26(2): 137–146.
- Carree, M. A., Thurik , A. R.,(2010), The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth, *Handbook of Entrepreneurship Research*, Vol. 5: 557-594 disponibil la:

- <http://people.few.eur.nl/thurik/Research/Articles/The%20impact%20of%20entrepreneurship%20on%20economic%20growth%20-%20thurik%20chapter.pdf>
- Cassar, G.; Holmes, S. (2003); Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence, *Accounting and Finance*, vol. 43, pp. 123-147
- Cervera-Ferri, J., Caraușu, F., Pascal, D.; (2010); Raportul anual privind sectorul IMM din România, 2010, *Fundația Post-Privatizare*, București
- Cetorelli N., Gambera, M., (1999), "Banking market structure, financial dependence and growth: international evidence from industry data," *Working Paper Series WP99*
- Chandavarkar, A., (1992), Of Finance and Development: Neglected and Unsettled Questions. *World Development* No. 22: 133- 142
- Chen, J. (2004), Determinants of capital structure of Chinese-listed companies, *Journal of Business Research*, vol. 57: 1341-1351
- Chittenden, F., Hall, G., Hutchinson, P., (1996); Small firm growth, access to capital markets and financial structure: Review of issues and an empirical investigation, *Small Business Economics*, vol. 8, no. 1: 59-67
- Coluzzi. C, Ferrando, A; Martinez-Carrascal, C, (2009) Financing Obstacles and Growth an Analysis for Euro Area Non-Financial Corporations”, European Central Bank,
- Comache D.; (2010); Bancile romanesti nu sunt interesate de intermedierea banilor europeni, HotNews.ro, disponibil la: <http://economie.hotnews.ro/stiri-eurofonduri-7158540-bancile-romanesti-nu-sunt-interesate-intermedierea-banilor-europeni.htm>
- Cocris, V., Chirlesan, D.; (2006); Tehnica Operațiunilor Bancare, Ed. Universității "Al. I. Cuza" Iași, ISBN 973-703-186-5
- Cocris, V., Chirlesan D.; (2009) *Economie bancara : Repere teoretice si studiu monografic*, Editia a 3-a, revizuita și adaugită, Iași : Editura Universitatii "Alexandru Ioan Cuza"
- Corduneanu, C., Iovu, L. R., (2008); Etape în dezvoltarea sistemului financiar românesc și corelația cu nivelul de creștere economică”, *Journal of Economics*, Volumul 1, Timișoara
- Cornell, B., Shapiro, A.C, (1987); Corporate stakeholders and corporate finance, *Financial Management*, 16: 5-14
- Cosma, D. (2012); Guvernanța corporativă: Percepție și devenire; lucrare prezentată în cadrul congresului *Guvernanța corporativă și profesia contabilă: Competență și Responsabilitate*, Sinaia
- Cosma D. (1996); *Sisteme contabile contemporane*, Editura Mirton, Timisoara
- Dallago, B., (2005), Institutions and Entrepreneurship: A comparative Evaluation of South-Eastern Europe, *Working Paper 01* University of Trento, School of International Studies, disponibil la:
<http://www.unitn.it/files/download/9722/wpdallago.pdf>
- Daskalakis N.; Thanou E. (2010); Capital Structure of SMEs: To what extent does size matter?, disponibil la: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1683161
- Davidsson, P., Delmar, F., Wiklund, J., (2006) *Entrepreneurship and the Growth of Firms*, Editura Edward Elgar, Northampton, UK.
- De Haas, R.; Peeters, M. (2004); The dynamic adjustment towards target capital structures of firms in transition economies; *EBRD Working Paper* No. 87
- Degryse, F., Goeij, P.; Kappert, P. (2009); The Impact of Firm and Industry Characteristics on Small Firms Capital Structure: Evidence from Dutch Panel Data, CentER Discussion Paper Series No. 2009-21, European Banking Center Discussion Paper No. 2009-03, disponibil la: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1361498

- Delcours, N., (2007); The determinants of capital structure in transitional economies, *International Review of Economics and Finance*, vol. 16: 400-415
- Demirgüç-Kunt, A; Maksimovic, V., (1999), Institutions, financial markets and firm debt maturity, *Journal of Financial Economics* 54, 295-336
- Dragotă, M. Dragotă, V. Obreja Braşoveanu, L. Semenescu, A. (2008); Capital structure determinants: a sectorial analysis for the Romanian listed companies. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, vol. 1-2: 155-172.
- Dumitrescu, D., Dragotă V., Ciobanu, A.; (2002); *Evaluarea întreprinderilor*, Ed. Economică, Bucureşti
- Dumitru, D; (2012); Top 10 Banci în Romania in 2011. Cine face profit mare cu costuri mici, *News.ro*, disponibil la <http://www.newz.ro/stire/134258/top-10-banci-in-romania-in-2011-cine-face-profit-mare-cu-costuri-mici.html>
- Dumitrescu, D.; Obreja, L. C., Brasoveanu A., I., Structura optima a capitalului: factori de influenta si dinamica acesteia, *Lucrarile Colocviului financiar-monetar Finantele si Dreptul*, pagina 190, Editura ASE, 2002, Bucureşti
- Dyck, A., Zingales L., (2004), Private Benefits of Control: An International Comparison, *Journal of Finance* Vol. LIX, No. 2: 537-600
- Ecorys, Cambridge Econometrics, (2011), Are EU SMEs recovering from the crisis?, Annual Report on EU Small and Medium sized Enterprises, Cambridge, disponibil la: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/2010_2011/are_the_eus_smes_recovering.pdf
- Eurom Consultancy & Studies; (2008); Benchmarking Microfinance in Romania 2006 – 2007, disponibil la <http://www.european-microfinance.org/data/file/Librairy/benchmarking-mf-in-romania-2006-2007.pdf>
- Fama, E., (1990); Term-structure forecasts of interest rates, inflation, and real returns. *Journal of Monetary Economics*, 25(1),: pp. 59-76
- Fan, J., Sheridan T.; Twite G., (2010), An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices; *NBER Working Paper* 16445 disponibil la <http://www.nber.org/papers/w16445.pdf>
- Fădur, C.,I., Ciotină, D, Mironiuc, M.; (2011); Studiu explorator privind politica de credit comercial a întreprinderilor româneşti, *Economie teoretică și aplicată*, vol. XVIII, no. 4(557): 15-34 disponibil la http://store.ectap.ro/articole/578_ro.pdf
- Financiarul; (2011), Piața de leasing a scăzut cu 14% anul trecut, dar va crește cu 10% în 2011 disponibil la <http://www.financiarul.ro/2011/03/24/piata-de-leasing-a-scazut-cu-14-anul-trecut-dar-va-creste-cu-10-in-2011/>
- Gallup Organization, (2009); Flash Eurobarometer: Access to Finance, nr. 271
- García-Teruel P. J.; Martínez-Solano P.; (2010); “Determinants of trade credit:A comparative study of European SMEs”, *International Small Business Journal*, vol. 28, no.(3) 215–233
- Gervasoni A.; Sattin F. L.; (2004); *Private equity e venture capital. Manuale di investimento nel capitale di rischio*, Edizioni Angelo Guerini e Associati, Milano
- Gibson, T., van der Vaart, H. J. (2008), *Defining SMEs: A Less Imperfect Way of Defining Small and Medium Enterprises in Developing Countries*, Brookings Global, disponibil la:

- http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/09_development_gibson/09_development_gibson.pdf
- Guiso, L., Jappelli, T., Padula, M., Pagano, M., (2004), Financial Market Integration and Economic Growth in the EU, *CSEF Working Papers 118*
- Györfy, L. Z., Nagy, A., Pete, Ș., Mătiș, D., Benyovszki, A. și Petru, T. P., (2008); *Monitorizarea globală a antreprenoriatului. Raportul de țară al României, 2007*, Editura Abel, Cluj-Napoca
- Helfert, E.A., (2006); *Tehnici de analiză financiară: ghid pentru crearea valorii*; BMT Publishing House, București
- Hall, G., Hutchinson, P. J.; Michaelas, N., (2000); Industry Effects on the Determinants of Unquoted SMEs' Capital Structure, *International Journal of the Economics of Business* 7, 297-312
- Hall, G. C, Hutchinson, P. J.; Michaelas, N. (2004), Determinants of the Capital Structure of European SMEs, *Journal of Business Finance and Economics*, vol. 31, no. 5& 6: 711-728.
- Halov, N., Heider, F, (2011), Capital structure, risk and asymmetric information. *Quarterly Journal of Finance*, Vol 1 (4), pp. 767-809 disponibil la http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=566443
- Harris, M.; Raviv, A.; (1990), Capital Structure and the Informational Role of Debt, *Journal of Finance*, vol. 45, no. 2: 321-349
- Herbei, M.; Dumitru F. (2008); Fondurile structurale-instrumente ale finanțării nerambursabile, *Piata de Capital*, Editura Universitatii de Vest din Timisoara, Nr. 3-4: 62-75
- Herbei, M.; Dumitru F. (2009); *Gestiunea financiară*, Editura Universitatii de Vest din Timișoara, ISBN 978-973-125-156-1
- Hoechle, D.; (2007); Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence; *Stata Journal*, Volume 7 Number 3: 281-312
- Hovakimian, A., (2006); Are Observed Capital Structures Determined by Equity Market Timing?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 41(01): 221-243
- Hovakimian, A.; Opler, T., Titman, S., (2001); The Debt-Equity Choice, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 36(01): 1-24
- Horvat, A. (2004) *Absorption problems in the EU Structural Funds. Some aspects regarding administrative absorption capacity in the Czech Republic, Estonia, Hungary, Slovakia and Slovenia*, National Agency for Regional Development of Slovenia.
- Ilie, V; (2006); *Gestiunea financiară a întreprinderii*; Editura Meteor Press, București
- Iordache, C., Ciochină, I., Asandei, M., (2010), Clusterelor - suport al creșterii competitivității activității turistice, *Economie teoretică și aplicată Volumul XVII (2010)*, Nr. 5(546): 73-87
- Jensen, M.C.; Meckling, W.H., (1976); Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*; Vol. 3, No. 4: 305-360, disponibil la <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>
- Jõeveer, K.; (2005); What Do We Know about the Capital Structure of Small Firms?, *CERGE-EI Working paper series*, no. 283
- Johnson, S., McMillan, J., Woodruff, C., (2002), Property Rights and Finance, *American Economic Review*, No. 92: 1335-1356

- King, R.G, Levine, R., (1992), Financial Indicators and Growth in Cross Section of Countries, *The World Bank WPS 819*;
- Kiran, B., Nilgün, C. Y., Burak G., (2009), Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis of Emerging Countries”, *International Research Journal of Finance and Economics*, No. 30:88-94
- Klapper, L.; (2005); The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises, *Policy Research Working Paper Series*, no.3595
- Klapper, L. F.; Sarria-Allende, V.; Sulla V. (2002); Small- and Medium-Size Enterprise Financing in Eastern Europe, *World Bank Policy Research Working Paper No. 2933*
- Krasauskaite E; (2011); Capital Structure of SMEs: Does Firm Size Matter? Empirical investigation of the Baltic countries, Aarhus University, BSS, Department of Economics and Business
- Kraemer-Eis, H, Schillo, M, (2011); Business Angels in Germany, *EIF Research & Market Analysis*, Working Paper no. 11
- Lee, Y. W; Stowe, JD; (1993); Product risk, asymmetric information, and trade credit. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, no. 28: 285–300
- Levine, R., (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 2: 688-726., disponibil la: <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-0515%28199706%2935%3A2%3C688%3AFDAEGV%3E2.0.CO%3B2-X>
- Levine, R. (2002), Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better?, *Journal of Financial Intermediation*
- Lopez-Gracia, J., Sogorb-Mira, F., (2008); Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs, *Small Business Economics*, , no. vol. 31(2): 117-136
- Love, I., (2003), Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from the Structural Investment Model, *Review of Financial Studies*, vol. 16(3): 765-791, Oxford University Press for Society for Financial Studies
- Lucas, R. E., (1988), On the Mechanics of Economic Development, *J. Monet. Econ.*, No. 22: 3-42.
- Luintel, K. B., Khan, Mosahid, Arestis, Philip, Theodoridis, K., (2008), Financial Structure and Economic Growth, *Cardiff Economics Working Papers No. 3* http://www.cardiff.ac.uk/carbs/econ/workingpapers/papers/E2008_3.pdf
- Maddala, G.; Wu, S. (1999); A Comparative Study of Unit Root Tests With Panel Data and A New Simple Test, in: *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 61, pp. 631-652.
- MacKay, P.; Phillips, G.M.; (2005); How Does Industry Affect Firm Financial Structure?, *Review of Financial Studies*, vol. 18, no. 4; 1433-1466 disponibil la http://www.rhsmith.umd.edu/faculty/gphillips/Papers/financial_structure.pdf
- Mian, S.; Smith, C.; (1992); Accounts receivables management policy: theory and evidence. *Journal of Finance*, no. 47: 167–200
- Michaelas N., Chittenden F.; Poutziouris P., (1999); Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data, *Small Business Economics*, vol. 12: 113-13
- Mihai A.; (2010); Equity sources of financing, EU Finance Day for SME disponibil la <http://www.sme-finance-day.eu/index.php?id=97&L=20>
- Modigliani, F., Miller, M. H.; (1963); Corporate income taxes and the cost of capital: a correction; *American Economic Review* No. 53: pp. 433-443

- Murphy, N.B., (1984); *Loan rates, operating costs, and size of loan: the evidence from cross-sectional data*. Paul, M.H., Richardson Pettit, R. (Eds.), *Small Business Finance: Problems in the Financing of Small Business*. JAI Press, Greenwich, CT.
- Myers, S. C., (2001); Capital Structure, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, no. 2: 81-102, disponibil la: http://ecsocman.hse.ru/data/863/126/1231/myers_-_cs_2001.pdf
- Myers S. C.; Majluf N. S. (1984); Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, n. 13(2), pp. 187-221.
- Narayanan, M. P., (1988); Managerial incentives for short-term result, *Journal of Finance*, Vol. 40: pp. 1469–1484
- Neagu F.; Mărgărit A.; Dimitriu I.; (2005); Rolul fondurilor de garantare a creditelor în cadrul sistemului financiar din România, Studii BNR, disponibil la <http://www.bnr.ro/Studii-4010.aspx>
- Nickell, S. J. (1996), Competition and corporate performance, *Journal of Political Economy*, nr. 104:724–746
- Nickell, S., Nicolitsas, P., Dryden, N., (1997). What makes firms perform well? *European Economic Review*, No. 41: 783–796
- Niculescu, O., (2001), *Managementul întreprinderilor mici și mijlocii*, Editura Economică, București
- Niculescu, O.; Haiduc, I.C.; Nancu, D.; (2009); *Carta Albă a IMM-urilor din România - 2011*, Editura Sigma, București
- Niculescu, O.; Haiduc, I.C.; Nancu, D.; (2010); *Carta Albă a IMM-urilor din România - 2011*, Editura Sigma, București
- Niculescu, O.; Haiduc, I.C.; Nancu, D.; (2011); *Carta Albă a IMM-urilor din România - 2011*, Editura Sigma, București
- Niculescu, O.; Haiduc, I.C.; Nancu, D.; (2012); *Carta Albă a IMM-urilor din România - 2012*, Editura Sigma, București
- Nistor, I.; (2004); *Teorie și practică în finanțarea întreprinderilor*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca
- Nistor E. I., Vaidean V. L. (2008), Actual Tendencies For Financial Corporate Management, *Annals of the University of Oradea*, Economic Science Series; Vol. 17 Issue: 391-398
- Nistor E. I., Radu I.; (2010); Private Equity - Challenge or a Chance?. *Annals of the University of Oradea : Economic Science* Nr. 01/2010: 629-639
- Nivorozhkin, E., (2005); Financing Choices of Firms in EU Accession Countries, *Emerging Market Review*, no. 6: 138-169
- Opreșcu, Gh., Constantin, D.L; Ilie, F.; Pîslaru, D.; (2010); Analiza capacității de absorbție a fondurilor comunitare în România, *Institutul European din România – Studii de impact III, București*
- Ou, C., Haynes, G. (2006); Acquisition of Additional Equity Capital by Small Firms: Findings from the National Survey of Small Business Finances, *Small Business Economics*, vol. 27, no. 2: 157-168.
- Petrescu, S., (2005); Analiză financiară aprofundată: Concepte, metode, studii de caz, *Universitatea “Al. I. Cuza” Iași Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor*
- Pettit, R., Singer, R., (1985); Small business finance: a research agenda, *Financial Management*, vol. 14: 47-60

- Pirtea, M. (2001); Leasingul Operațional Și Financiar, Surse Externe De Finanțare, *Priorități în economia românească*, Ed. Mirton, ISBN 973 – 585 – 824 – X, Timișoara,
- Pirtea, M. Stefea, P. (2005); *SME Sector – Promoter for Sustainable Economic Development: A Case Study of Romania*, Lefkada Grecia
- Plümper, T., Troeger, V. E., (2007), The Estimation of Time-Invariant Variables in Panel Analyses with Unit Fixed Effects, *Political Analysis*, Vol. 15, No. 2.: 124-139, disponibil la:
http://localgov.fsu.edu/readings_papers/Research%20Methods/Plumper_Troeger_time_invariant.pdf
- Popa, I; (2010); *Management intraprenorial*, Editura ASE, București
- Popa, A.; (2011); Factoringul iese din nou la lumină după perioada de criză, disponibil la:
<http://www.conso.ro/imm/factoringul-iese-din-nou-la-lumina-dupa-perioada-de-criză>
- Popa A, Giurcă V.; (2006); Investițiile și finanțarea IMM-urilor din România, *Finanțe – Provocările viitorului*, Anul V, nr.5: 100-107
- Psillaki M., (1995); Credit rationing and small and medium sized firms: a tentative of linkage, *Revue Internationale PME*, vol. 8: 67-90
- Rada, C.; (2011); Structurile latente ale distanței sociale, *Revista Calitatea Vieții XXII*, nr. 1:60-82
- Ramalho, J.; da Silva J. (2009); A two-part fractional regression model for the financial leverage decisions of micro, small, medium and large firms, *Quantitative Finance, Taylor and Francis Journals*, vol. 9(5): 621-636
- Rajan, R. G.; Zingales, L. (1995); What do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data, *Journal of Finance*, vol. 50, no. 5, pp. 1421-1460
- Rajan, R. G., Zingales, L., (1998), Financial Dependence and Growth, *American Economic Review*, No. 88(3): 559-86
- Rioja, F. Valev, N., (2003), Does One Size Fit All? : A Reexamination of the Finance and Growth Relationship, *Andrew Young School of Policy Studies, Department of Economics, Georgia State University, USA*
- Robbins, D. K., Pantuosco, L. J., Parker, D. F., Fuller, B. K. (2000), An empirical assessment of the contribution of small business employment to U.S. state economic performance, *Small Business Economics*, nr. 15: 293–302
- Rogers, S.; (2009); *Entrepreneurial Finance: Finance and Business Strategies for the Serious Entrepreneur*, McGraw-Hill, SUA
- Rosoga, A.; (2007); Ce înseamnă Business Angels pentru afacerile de la zero, Ziarul Financiar disponibil la <http://www.zf.ro/afaceri-de-la-zero/ce-inseamna-business-angels-pentru-afacerile-de-la-zero-3058926/>
- Sabiwalsky, R. (2010), Nonlinear modeling of target leverage with latent determinant variables - new evidence on the trade-off theory. *Review of Financial Economics*, 19: pp. 137–150.
- Sandu S., Păun C.; (2008); Convergence between the Romanian and the EU RD&I Systems, National Institute of Economic Research, no. 090601 disponibil la ftp://www.ipe.ro/RePEc/ior/ior_pdf/wpince090107.pdf
- Sandu, P.; (1997); *Management pentru întreprinzători*, Editura Economică, București
- Săvoiu G., Crăciuneanu V., Țaicu M.; (2010); O metodă statistică nouă de analiză a concentrării sau diversificării piețelor, *Revista Română de Statistică*, nr. 2

- Scanlon, M.S., (1984); *Relationship between commercial bank loan size and size of borrower*, Horvitz, P.M., Richardson Pettit, R. (Eds.), *Small Business Finance: Problems in the Financing of Small Business*. JAI Press, Greenwich, CT.
- Schertler A.; (2003); Driving forces of venture capital investments in Europe, *EIFC - Technology and Finance Working Papers*, no. 27
- Shyam-Sunder, L.; Myers, M. C. (1999); Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 51: 219-244
- Silivestru (Popescu) D., R. (2012)**; Determinants of Capital Structure of Romanian SMEs: A Survey Data Analysis, *Romanian Journal of Economic Forecasting*
- Silivestru (Popescu) D., R. (2012)**; European SMEs and Economic Growth: a Size Class Analysis, *Scientific Annals of the "Alexandru Ioan Cuza" University of Iasi, Economic Sciences Section*, Iași, Vol. 59 (2):143-151
- Silivestru (Popescu) D., R. (2012)**; Bank Loans and Small Firm Financing in Romania; *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, No 14(1):178-189,
- Silivestru (Popescu) D.,R., (2011)**; Financial Development and Small Firms in Europe; *Economic Review* No. 6(59) Part II/2011: 280-286
- Silivestru (Popescu) D.,R., (2011)**; Financial Development and Romanian SMEs; International Conference: *CKS - Challenges of the Knowledge Society*, București, pag. 1418
- Silivestru (Popescu) D.,R., (2010)**; Analysis of Romanian SMEs start-up financing in the context of JEREMIE's initiative; lucrare prezentată în cadrul conferințe *International Symposium Research and Education in Innovation Era*, Arad
- Sogorb-Mira, F., (2005); How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence from a 1994-1998 Spanish Panel Data, *Small Business Economics*, vol. 25: 447-457
- Someșan, C., (2010), Strategii competitive ale întreprinderii, modulul 14, Proiect cofinanțat din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013, disponibil la: <http://www.ccisalaj.ro/proj/modul14.pdf>
- Stancu, I.; (2002); *Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*; Editura Economică, București,
- Stancu I.; (2006); Costul capitalurilor întreprinderii și rata de actualizare a investițiilor, *Revista „Economie teoretică și aplicată”*, nr. 2(497)
- Stevenson, L., Lundström, A., (2001), Patterns and Trends in Entrepreneurship/SME Policy and Practice in Ten Economies, *Entrepreneurship Policy for the Future Series* Volume 3, Swedish Foundation for Small Business Research
- Stohs M.H.; Mauer D.C., (1996); The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure, *Journal of Business*, vol.69: 279-312
- Strebulaev, I.A. and Yang, B. (2007); The mystery of zero-leverage firms, mimeo, disponibil la: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=890719.
- Stulz, R., (1990); Managerial discretion and optimal financing policies, *Journal of Financial Economics*, vol. 26: 3-27
- Sutton, J., (1997), Gibrat's legacy, *Journal of Economic Literature*, nr. 35: 40-59.
- Tambunan, T, (2006), Micro, Small and Medium Enterprises and Economic Growth, *Working Paper Series* No. 14: 1:25, Center for Industry and SME Studies, University of Trisakti, disponibil la: http://www.fe.trisakti.ac.id/pusatstudi_industri/PUSAT%20STUDY%20TULUS%20TAMBUNAN/Pusat%20Studi/Working%20Paper/WP14.pdf

- Thurik, R. (1994), "Small Firms, Entrepreneurship and Economic Growth", F. de Vries Lecture, Erasmus University, Rotterdam, Olanda.
- Tudose, B.M., (2011); Evoluția și relevanța teoriilor privind finanțarea întreprinderii, articol prezentat în cadrul conferinței Economie și Cunoaștere, organizată de Academia Română în parteneriat cu Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași
- Uhrinova, L., Bussard, A., (2005), Innovative and Commercially Sustainable Approaches to Poverty Alleviation, *William Davidson Institute Policy Brief* #11
- Vasilescu L. G.; (2009); Microcreditarea – o soluție alternativă, *Tribuna Economică*, nr. 38
- Viviani, J.L.; (2008); Capital structure determinants: an empirical study of French companies in the wine industry, *International Journal of Wine Business Research*, Vol. 20 Iss: 2: 171 - 194
- Westerlund, J. (2007); Testing for error correction in panel data, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 69: 709–748
- Williamson, S., (1988); Liquidity, banking and bank failures. *International Economic Review*, vol. 29, pp. 25-43.
- Wurgler, J. A., (2000), Financial Markets and the Allocation of Capital, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58
- Wymenga, P., Spanikova, V.; Derbyshire, J., Barker, A., (2011); Are EU SMEs recovering? Annual Report on EU SMEs 2010/2011, Rotterdam, Cambridge, disponibil la http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/2010_2011/are_the_eus_smes_recovering.pdf

Teze de doctorat

- Bica, I; (2009); Bonitatea clienților și implicațiile ei în procesul creditării, *Teză de doctorat*, UBB Cluj-Napoca, coordinator prof. univ. dr. Rosca T.
- Mihalca, G; (2011); Efectele condițiilor de piață asupra structurii capitalului entităților economice, *Teză de doctorat*, UBB Cluj-Napoca, coord. științific: prof. univ. dr. Nistor I.

Rapoarte ale instituțiilor și organismelor publice și private

- Asociația Societăților Financiare - ALB Romania; (2010); Piața IFN în România, disponibil la: <http://www.alb-leasing.ro/Documents/statistici/2010/NBFI-2010.pdf>
- AMPOR; (2011); Raportul Anual de Implementare 2010, disponibil la <http://www.inforegio.ro/node/25>
- AMPOSCCE; (2011); Raportul Anual de Implementare pe anul 2010 al Programului Operațional Sectorial „Creșterea Competitivității Economice” 2007-2013, disponibil la <http://amposcce.minind.ro/>
- AMPOSCCE; (2009); Evaluarea intermediară 2009 a Programului Operațional Sectorial “Creșterea Competitivității Economice” 2007-2013, disponibil la http://amposcce.minind.ro/fonduri_structurale/pdf/Sumar_executiv_Evaluare_intermediara_2009_a_POS_CCE_18082010.pdf
- BNR (2007); Analiză asupra vulnerabilităților sectorului real. Scenarii de stress-testing și cuantificarea riscului de nerambursare, Direcția Stabilitate Financiară; disponibil la: <http://www.bnr.ro/Studii,-analize,-puncte-de-vedere-4009.aspx>

BNR; (2008-2011); Statistici privind microcreditele, disponibil la <http://www.bnro.ro/Baza-de-date-interactiva-604.aspx>

BNR; (2009-2011); Sondaje privind creditarea, disponibil la: <http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=11324>,

BNR; (2009); Raport asupra stabilității financiare

BNR; (2010); Raport asupra stabilității financiare

BNR; (2011); Raport asupra stabilității financiare

Comisia Europeană, (2005), Recomandarea 2003/361/EC privind definiția întreprinderilor mici și mijlocii, *Official Journal of the European Union*, disponibil la <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ>

Comisia Europeană; (2007); The Regulation of Microcredit in Europe, *Expert Group Report*

Comisia Europeană, (2011); An Action Plan to Improve Access to Finance for SMEs, Communication from the Commission to the Council, to the European Parliament, to the Committee of the Regions, and to the European and Social Committee, COM (2011) 870 final disponibil la http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/com-2011-870_en.pdf

Comisia Europeană; (2011a); SME Access to finance, disponibil la http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2011_safe_analytical_report_en.pdf

Comisia Europeană; (2011b); Fișă informativă SBA – România – 2010/2011, disponibil la http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/2010_2011/romania_ro.pdf

Comisia Europeană, (2011c); “Small Business Act pentru Europa întărește micile întreprinderi și este motorul creșterii economice”, disponibil la http://ec.europa.eu/romania/news/250211_sba_ro.htm

EIF; (2009); Executive Summaries of Evaluations Studies on SME Access to Finance in EU Member States/Regions carried out by EIF in the Context of the JEREMIE Initiative from 2006 to 2008”, disponibil la http://ec.europa.eu/regional_policy/archive/funds/2007/jjj/doc/pdf/jeremie_sme_access.pdf

EIM Business & Policy Research, (2010), European SMEs under Pressure Annual Report on Small and Medium –Sized Enterprises, Directorate General for Enterprise and Industry, disponibil la: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/dgentr_annual_report2010_100511.pdf

EVCA; (2006-2011); Central and Eastern Europe Statistics, disponibil la: <http://www.evca.eu/>

Fondul Român de Contragarantare; (2011); Strategia Fondului Român de Contragarantare 2011 – 2013, disponibil la <http://www.frcg.ro/Files/Documente/f094cae4-3033-41bb-a6a1-d9c79deb0560/Strategia.pdf>

Guvernul României; (2007); Cadrul Strategic Național de Referință 2007-2013, disponibil la <http://213.177.4.236/upload/118786170647.pdf>

Guvernul Romaniei, Departamentul pentru Afaceri Europene; (2009); Finantarea pentru autoritatile publice locale prin intermediul Fondurilor Structurale și de Coeziune; *Consilier European*, Anul IV, nr. 9, Bucuresti

- INSSE; (2011a); Întreprinderi noi și profilul întreprinzătorilor din România, *Publicație statistic anuală*, București
- INSSE; (2011b); Anuar statistic 2011 disponibil la <http://www.insse.ro/cms/rw/pages/anuarstatistic2011.ro.do>
- INSSE; (2011c); Comunicat de presă nr. 237 disponibil la http://www.insse.ro/cms/files/%5Cstatistici%5Ccomunicate%5Ccom_anuale%5CActiv_erc_dezv%5Cactiv_cd11r.pdf
- KPMG; (2011); Raport Final al Raportului de Evaluare Intermediară a Programului Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane, Ministerul Muncii, Familiei și Protecției Sociale disponibil la http://stpse.ro/atasamente/138_rap_eval_interim_ro.pdf
- Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale, Direcția Generală Pescuit; (2012); RAPORT DE PROGRES privind implementarea Programului Operațional pentru Pescuit la data de 27.07.2012, disponibil la http://www.fonduri-structurale.ro/Document_Files//pescuit/00004821/glqe3_raport-fep-27.07.2012.pdf
- Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale, Direcția Generală Dezvoltare Rurală; (2012); Raport Anual de Progrese Privind Implementarea Programului Național de Dezvoltare Rurală în România în Anul 2011, disponibil la: http://www.madr.ro/pages/dezvoltare_rurala/Raport_anual_PNDR-2011.pdf
- Ministerul Afacerilor Europene (2012); Raport privind implementarea PNR 2011-2013, disponibil la http://www.maeur.ro/files/articles/Raport_PNR_martie_2012.pdf
- Ministerul Afacerilor Europene; (2011); Precizări privind modalitatea de calculare a ratei de absorbție, disponibil la <http://www.dae.gov.ro/articol/2345/preciz-ri-privind-modalitatea-de-calculare-a-ratei-de-absorb-ie>
- Ministerul Economiei, Comerțului și Mediului de Afaceri Direcția Generală IMM, Cooperatie și Mediul de Afaceri; (2010); Strategia Guvernamentală pentru dezvoltarea sectorului întreprinderilor mici și mijlocii (IMM); disponibil la <http://incubat.ro/uploads/Strategia-guvernamentala-privind-dezvoltarea-imm-urilor.pdf>
- Ministerul Muncii, Familiei și Protecției Sociale; (2010a); Raport de cercetare privind economia socială în România din perspectivă europeană comparată, disponibil la http://www.mmuncii.ro/pub/imagemanager/images/file/Rapoarte-Studii/301210Raport%20de%20cercetare_ES.pdf
- Ministerul Muncii, Familiei și Protecției Sociale; (2010b); Documentul cadru de implementare a programului operațional sectorial dezvoltarea resurselor umane 2007 – 2013, disponibil la http://www.oirposdru-vest.ro/dci_16072010.pdf
- Parlamentul European; (2006); Decision no 1639/2006/EC of the European Parliament and of the Council establishing a Competitiveness and Innovation Framework Programme (2007 to 2013), *Official Journal of the European Union*, L 310 disponibil la <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ>
- PNDR; (2011); Raport Final de Evaluare Intermediară a PNDR, disponibil la <http://www.madr.ro/pages/page.php?self=03&sub=0302&tz=030211>

UGIR (Uniunea Generală a Industriașilor din România); (2006); Fondurile Structurale și de Coeziune 2007-2013, <http://www.ugir-1903.ro/download/Indrumar1.pdf>

World Economic Forum. (2011); The Financial Development Report 2011, USA, third edition: 1-427; disponibil la http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2011.pdf

Legislatie:

*** Ordonanța Guvernului nr. 51/1997 privind operațiunile de leasing cu modificările și completările ulterioare;

*** Legea 346/2004 privind stimularea înființării și dezvoltării întreprinderilor mici și mijlocii;

*** Legea 69/2010- Legea responsabilitatii fiscal-bugetare

Site-uri:

*** ACIS, Autoritatea pentru Coordonarea Instrumentelor Structurale,

<http://www.fonduri-ue.ro/-252-p0>

*** Banca Mondială <http://data.worldbank.org>

*** Comisia Europeană, Directoratul General Întreprinderi și Industrie:

<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis>

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/loans/index_en.htm

<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/>

*** EBRD, European Bank for Reconstruction and Development

<http://www.ebrd.com/pages/sector/financial/micro/romania.shtml>

*** EUROSTAT, European Official Statistics

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

*** Factors Chain International

<http://www.fci.nl/about-fci/statistics/>

*** GEM, Global Entrepreneurship Monitor Survey:

http://www.gemconsortium.org/about.aspx?page=gem_datasets

*** INSSE, Institutul Național de Statistică:

<http://www.insse.ro/cms/rw/pages/index.ro.do>

*** MDRL, Ministerul Dezvoltării Regionale și Turismului

<http://www.mdrl.ro/index.php?p=205>

*** ONRC, Oficiul Național al Registrului Comerțului: <http://www.onrc.ro/>

*** Small and Medium Enterprises Development Authority: <http://www.smeda.org>

*** Statistics of US Business: <http://www.census.gov>

*** WBES, World Business Environment Survey

<http://www.gcgf.org/ifcext/economics.nsf/Content/ic-wbes>