

**DIVERSITATEA ȘI ACCESIBILITATEA FORMELOR DE FINANȚARE
A AFACERILOR DIN PERSPECTIVA CICLULUI DE VIAȚĂ**

**DIVERSITY AND ACCESSIBILITY OF FORMS OF BUSINESS FINANCE
FROM A LIFECYCLE PERSPECTIVE**

CZU: 334.72:005.591.6(478)

Cristina DIACONU¹

Technical University of Moldova

Natalia VLADEI²

Technical University of Moldova

REZUMAT. *O întreprindere aflată la început de drum sau un start-up se va schimba și se va transforma pe măsură ce trece prin diferite etape de dezvoltare. Etapele de dezvoltare prin care trece o afacere în timpul ciclului său de viață includ: înființarea și dezvoltarea timpurie, creșterea/expansiunea și maturitatea. Pe măsură ce o nouă companie trece de la etapa de proiectare și conceptualizare, la dezvoltarea prototipului, produsului și, în cele din urmă, la comercializare, accesul la finanțare este indispensabil. Acest articol se concentrează pe definirea structurii mediului de afaceri din Republica Moldova, cu accent pe start-upuri. Sunt în principal descrise și analizate opțiunile de finanțare și accesibilitatea acestora, corelate cu etapele de dezvoltare a afacerii. Finanțarea poate proveni dintr-o varietate de surse, care sunt discutate în acest studiu. Acest articol este realizat în cadrul proiectului Erasmus+ „Connecting universities-industry through smart entrepreneurial cooperation and competitive intelligence of students in Moldova, Georgia and Armenia”/CONNECT, nr. de ref. 617393-EPP-1-2020-1-MD-EPPKA2-CBHE-JP, finanțat de Uniunea Europeană.*

Cuvinte cheie: *start-up, forme de finanțare, îngerii afacerilor, ciclu de viață, finanțarea 3Fs*

ABSTRACT. *A start-up or a newly established company will change and transform as it goes through different stages of development. The stages of development that a business goes through during its life cycle include: Seed Stage, launching stage (Start-up, MVP), growth/expansion stage and maturity. As a new company moves from the design and conceptualisation stage, to prototype, product development and ultimately commercialisation, access to finance is indispensable. The article focuses on defining the structure of the business environment in the Republic of Moldova, with a focus on start-ups and covers the financing options and their accessibility at different stages of development together with a brief description of each of them. This paper is elaborated within the Erasmus+ project CONNECT “Connecting universities-industry through smart entrepreneurial cooperation and competitive intelligence of students in Moldova, Georgia and Armenia” (reference number: 617393-EPP-1-2020-1-MD-EPPKA2-CBHE-JP) financed by the European Union.*

Key words: *start-up, forms of financing, business angels, life cycle, 3Fs financing*

Introducere în finanțarea antreprenorială. Finanțele sunt elixirul care contribuie la înființarea de întreprinderi noi și permit transformarea ideii într-o oportunitate de afaceri. Nu este niciun secret că banii sunt esențiali pentru ca o afacere să fie lansată și să funcționeze.

Cu regret, nu toți cei care doresc să facă afaceri au acces la un fond de economii semnificativ, acesta fiind unul dintre principalele motive pentru care finanțarea este importantă pentru startup-uri.

¹ Cristina DIACONU, Univ. Lecturer, Technical University of Moldova, Chisinau, Republic of Moldova, e-mail: cristina.diaconu@adm.utm.md

² Natalia VLADEI, Dr. Eng., Assoc. Prof., Technical University of Moldova, Chisinau, Republic of Moldova, e-mail: natalia.furtuna@adm.utm.md

În cazul start-upurilor, unele produse sunt în curs de dezvoltare timp de ani de zile înainte de a genera venituri. Costurile inițiale depășesc adesea capacitatea firmei de a finanța aceste activități pe cont propriu.

Actualmente finanțarea startup-urilor este la un nivel record, finanțarea globală de risc (Global Venture Funding) în trimestrul III, anul 2021 a ajuns la 437 de miliarde de dolari. Chiar și în timpul pandemiei Covid-19, finanțarea cu capital de risc a crescut cu 14%.

Unele dintre cele mai bine stabilite companii, cum ar fi Amazon, Google și Apple, ar fi putut să nu fie unde sunt astăzi, dacă nu ar fi avut o rundă de finanțare inițială.

Top 10 DE CE? eșuează startup-urile (Pupkevicius, 2023):

- 90% din toate startup-urile eșuează în cele din urmă
- Majoritatea startup-urilor încep cu mai puțin de 5.000 de dolari în bancă
- 70% dintre startup-urile din Statele Unite sunt lansate de acasă
- Un sfert dintre startup-uri nu obțin finanțarea pe care o căutau
- Problemele legate de fluxul de numerar duc la prăbușirea a 82% dintre startup-uri
- 63% din eșecurile startup-urilor sunt în industria IT
- 75% dintre startup-urile investite cu capital de risc eșuează
- 79% dintre startup-uri încep cu fonduri insuficiente
- Doar 40% dintre startup-uri sunt profitabile
- Jumătate din toate startup-urile europene eșuează în primii 3 ani

Accesul la diferite forme de finanțare (AF) a unui start-up depinde de mărimea și etapa din ciclul de viață în care se află acesta. Dacă la etapa de înființare/conceptualizare, sursa principală de finanțare a afacerii este fondul propriu de economii, sau cel al prietenilor și rudelor, la etapa de creștere și maturitate sursele care prevalează sunt capitalurile de risc, business angels și alte forme ale finanțării participative precum platforme de crowdfunding, acceleratoarele (Kim, 2018).

Astfel, modalitățile de finanțare la care apelează companiile diferă în funcție de dimensiunea acestora, de nivelul cifrei de afaceri, dar și de stadiul din ciclul de dezvoltare în care se află. Aceste diferențe apar ca urmare a nevoilor de finanțare diferite, dar și datorită constrângerilor financiare cu care se confruntă fiecare tip de firmă. Firmele nou înființate și cele mici și mijlocii întâmpină dificultăți importante în accesarea resurselor financiare.

1. Diversitatea formelor de finanțare disponibile pe etape de dezvoltare a afacerii

Indiferent de stadiul în care se află (idee, etapă de lansare, menținerea activității în parametri optimi, creștere, maturitate) acestea trebuie să-și identifice posibilele modalități de finanțare. Ciclul de dezvoltare al unui start-up trece prin șase etape principale (Jooris, 2021; Picken 2017):

Etapa de inițiere (*Stadiul semințelor, Seed Stage*) – provenind din limba engleză, termenul de „seed”, în contextul dat, este foarte descriptiv, făcând analogie cu momentul incipient de „plantare” a ideii (seed). Este etapa de verificare a conceptului, în care se testează viabilitatea unei idei de afaceri. La această etapă, antreprenorul are nevoie, în general, de sume relativ mici de finanțare pentru a efectua studii de fezabilitate a afacerii, a dezvolta prototipuri, a evalua potențialul pieței, a proteja proprietatea intelectuală și a investiga alte aspecte ale ideii de afaceri.

Finanțările de tip seed investments nu au ca scop obținerea imediată a profitului, cel mai important aspect urmărit de potențialii investitori fiind potențialul de creștere și dezvoltare.

Etapa de lansare (*Star-up, MVP*) – cuprinde momentul lansării, demarării afacerii, punerea ei „pe picioare”; este una dintre cele mai stresante și totodată riscante etape din ciclul de viață al unui start-up. Provocările sunt numeroase: de la alocarea corectă a resurselor, definirea clară a publicului țintă, recrutarea personalului competent- la menținerea ei în parametri optimi de dezvoltare prin luarea celor mai bune decizii.

Etapa de creștere (*Growth Stage*)– timpul când un start-up a luat deja o poziție stabilă pe piața primară, o bază de clienți consistentă și o sursă constantă de venituri. Acesta este momentul în care fluxul de numerar al companiei începe să crească rapid și afacerea se îndreaptă cu încredere către atingerea obiectivelor prezentate în planul de afaceri. Întreprinderea a atins pragul de rentabilitate și devine profitabilă. Cu toate acestea, antreprenorul/antreprenorii rămân vigilenți și

continuă să crească baza de clienți pentru a-i ajuta să treacă la etapa de expansiune. Cea mai mare parte a numerarului generat este direcționat la finanțarea scalării afacerii.

Etapa de expansiune (*Expansion Stage*) – când planul de cucerire a pieței primare este aproape complet și afacerea se extinde pe alte piețe și canale de distribuție, inclusiv prin cumpărarea altor startup-uri. Acesta este, de asemenea, momentul în care o afacere poate să-și extindă liniile de produse sau servicii, ca o modalitate de a se reinventa și de a-și continua creșterea pe piață. De exemplu, o companie de încălțăminte poate decide să vândă și șosete. Companiile mature se caracterizează prin profituri stabile de la an la an.

Etapa de maturitate – se caracterizează prin o cifra de afaceri constantă pe o perioadă lungă de timp, cu o bază loială de clienți. La această etapă, proprietarul/propietarii afacerii devin mai puțin implicați în operațiunile zilnice, managementul fiind preluat de o echipă solidă. Întreprinderile care ajung la stadiul de maturitate au o prezență mai puternică pe piață și sunt conștiente de percepția mărcii lor.

Exit – această etapă nu este obligatorie și nu este întotdeauna prezentă în rândul start-upurilor. Există modele de afaceri al căror obiectiv pe termen lung este să devină o companie cu valoare ridicată. Cu toate acestea, ultima etapă a majorității startupurilor este cea de exit. Ieșirea din start-up a fondatorilor inițiali poate avea loc în mai multe moduri, deși se remarcă trei opțiuni comune: vânzarea acțiunilor fondatorilor către o altă companie, fuzionarea cu alte întreprinderi pentru a combina eforturile de operare și a reduce riscurile, sau listarea ei la bursă (IPO).

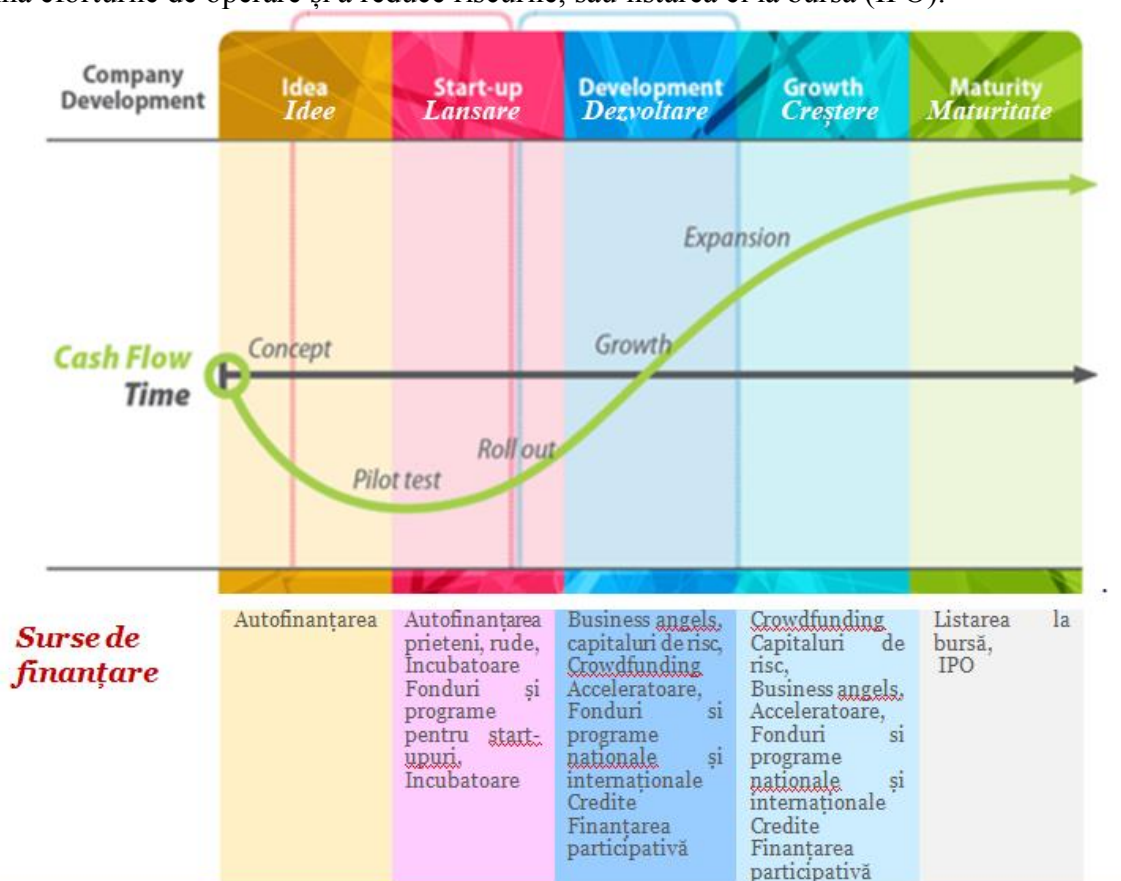


Figura 1. Sursele de finanțare în dependență de etapele ciclului de viață a unui start-up

Într-un sondaj realizat de Gompers et al. (2016) în rândul investitorilor de private equity, a rezultat următoarea ordine a preferințelor privind strategiile de exit:

1. Vânzarea către un cumpărător strategic (adică unei companii care operează într-o industrie similară sau conexă);
2. Vânzarea către un cumpărător financiar (adică unui alt investitor de private equity);
3. IPO (ofertă publică inițială).

4. Alte strategii - în acestea fiind incluse: falimentul, vânzarea către management.

În caz de eșec, „ieșirea” este considerată închiderea afacerii.

În Fig 1. sunt ilustrate principalele surse de finanțare, în dependență de etapele ciclului de viață a unei afaceri, în special al unui start-up.

În etapele timpurii ale afacerii (*seed stage, start-up stage*) majoritatea start-up-urilor se află în zona de pierdere, adică suportă cheltuieli investiționale fără a obține venituri. Ulterior, în etapa de demarare/lansare, întreprinderile nou-înființate au un concept de piață ușor dezvoltat și înregistrează primele vânzări. Cu toate acestea, ele sunt în mare parte încă în zona de pierderi, deoarece nu sunt în măsură să genereze venituri semnificative, să atingă pragul de rentabilitate (Thiel, 2014).

Potrivit unor cercetări, în Europa, 50% dintre startup-uri eșuează în primii 3 ani (Skawinska, 2020). Drept surse de finanțare prevalează autofinanțarea, finanțarea de la familie și prieteni, finanțarea prin intermediul fondurilor și programelor naționale disponibile. În etapele de expansiune accesibilitatea surselor de finanțare crește prevalând fondurile de capital de risc (*Venture capital*), business angels (*BAs*), crowdfunding, acceleratoare, granturi, fonduri și programe naționale și internaționale, ș.a. forme de finanțare participativă.

Pentru majoritatea antreprenorilor la început de drum, le este dificil să identifice cele mai potrivite surse de finanțare pentru afacerea lor. Această problemă a fost analizată de către economistul P.Burns, care în cartea sa „Entrepreneurship and Small Business: Start-up, Growth and Maturity” a prezentat o strategie de finanțare a unei afaceri în vederea identificării celor mai potrivite surse de finanțare, Fig.2 (Burns, 2016, p.361).

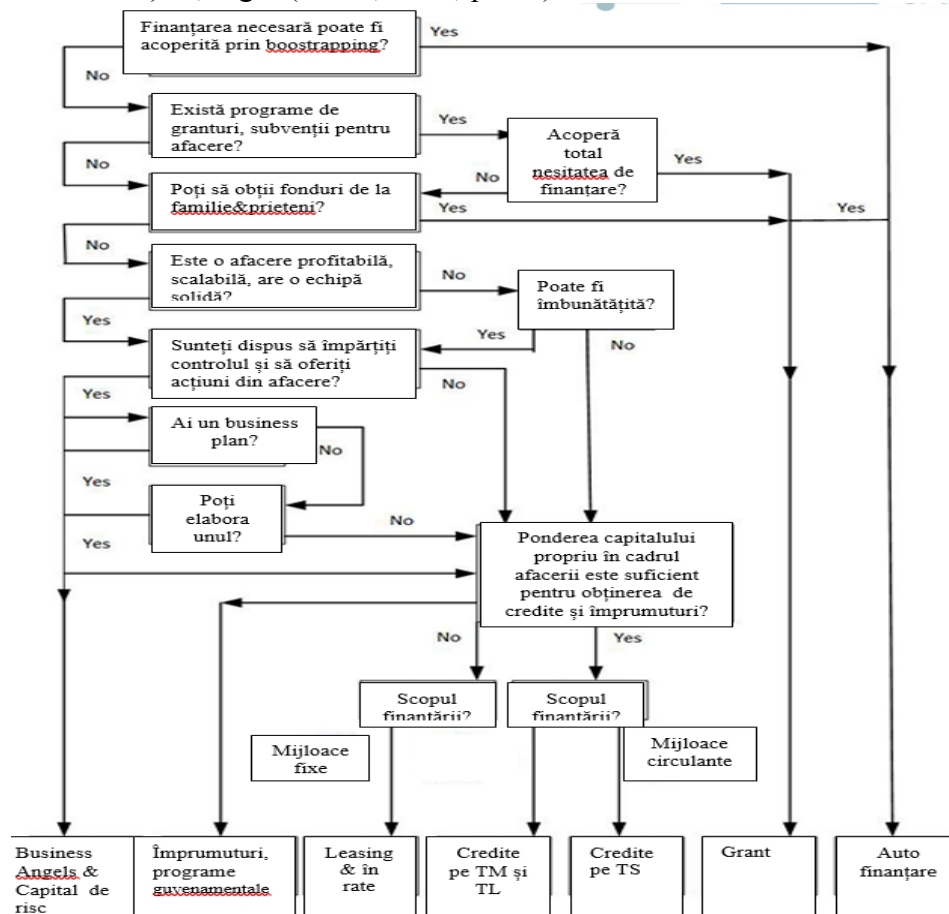


Figura 2. Conceperea unei strategii de finanțare (Sursa: Burns, 2016, p. 361)

2. Opțiuni de finanțare. O analiză descriptivă

2.1. Autofinanțarea, finanțarea de la familie, prieteni

Cea mai frecventă sursă de finanțare preliminară a afacerilor este autofinanțarea și finanțarea de la familie, prieteni, cunoscuți, numiți investitorii 3Fs (family, friends and fools). Peste o treime

dintre fondatorii de start-up-uri au strâns bani pentru afacerile lor de la prieteni și familie (Piñeiro, 2017). Există avantaje clare în a apela la familie sau la prieteni, mai degrabă decât la sursele convenționale de finanțare, pentru un împrumut sau o investiție. În general, aceștia vor fi flexibili. La nivel practic, aceștia pot oferi împrumuturi fără garanții sau pot accepta mai puține garanții decât băncile. De asemenea, aceștia pot împrumuta fonduri fără dobândă sau la o rată preferențială.

2.2. Bootstrapping

O definiție cuprinzătoare a bootstrappingului o găsim în cartea „Cum să devii antreprenor”, care sună în felul următor: „o colecție de metode utilizate pentru a reduce la minimum suma datoriei externe și a finanțării acțiunilor necesare de la bănci și investitori” (Sfetcu, 2021)

Profesorul Marius Ghenea în cartea sa “Antreprenoriat, Drumul de la Idei către Oportunități și Succes în Afaceri” (Ghenea, 2014), vorbește despre importanța finanțării, posibilele surse de finanțare disponibile pentru un antreprenor, căi de accesare a acestora, cât și despre finanțarea eficientă a unui business. Prima sursă de finanțare descrisă de acesta ține de „bootstrapping” asociat cu expresia în română „strângerea curelei”, definind-o ca : *”acea modalitate de a asigura sursele de finanțare ale unei afaceri fără a apela la resurse externe, ci doar făcând economii și folosind cât mai eficient resursele proprii, atât cele monetare, cât și orice alte resurse proprii”*.

Ținând cont de recomandările lui Guy Kawasaki descrise în cartea „The Art of the Start”, dar și a altor antreprenori de succes, Marius Ghenea a identificat o listă de 10 soluții pentru a face un bootstrapping eficient pentru un start-up:

1. Pornește de acasă sau din biroul virtual
2. Cumpără totul în barter
3. Concentrează-te pe funcționalitate, nu pe formă!
4. Folosește voluntari și interni
5. Folosește puterea extraordinară a Internetului de a reduce costurile
6. Încasează cât mai multe avansuri!
7. Promovează afacerea din gură în gură
8. Începe de jos și poziționează-te corect
9. Intră pe piață cât mai repede
10. Concentrează-te pe realizarea unui flux de numerar pozitiv, nu pe profitabilitate

Prin urmare, bootstrapping-ul este o modalitate excelentă de a finanța intern o nouă afacere, menită să evite îndatorarea excesivă în momentul de debut.

2.3. Crowdfunding

Crowdfunding-ul poate fi definit ca o practică de finanțare a startup-urilor sau a firmelor, proiectelor mici prin strângerea unor sume mici de bani de la un număr mare de persoane prin intermediul site-urilor web specializate.

Prima platformă în care antreprenorii puteau împrumuta bani pentru a-și dezvolta ideile, a fost lansată în anul 2005. Această platformă s-a numit Kiva. Astăzi, Kiva este una dintre cele mai de succes platforme de microcreditare din întreaga lume (Adhikary, 2018).

Site-uri precum Kickstarter, Indiegogo și GoFundMe sunt la fel de cunoscute unde găsești persoane care vor să sprijine financiar proiecte, companii sau indivizi.

Există o serie de tipuri de crowdfunding, fiecare cu specificul ei: crowdfunding bazat pe împrumuturi (sau crowdlending), crowdfunding bazat pe investiții în capital, acțiuni (equity), crowdfunding bazat pe donații sau pe recompense), crowdfunding cu titluri de creanță și modele hibride de crowdfunding.

2.4. Îngerii afacerilor (business angels/angels investors)

Termenul de business angel a fost folosit pentru prima dată pe Broadway, pentru a descrie persoanele ce ofereau bani pentru producții teatrale.

BA sunt investitori privați, cu o putere de finanțare importantă, foști sau actuali antreprenori, care plasează fonduri în companii cu potențial mare de creștere aflate în primele etape de dezvoltare a afacerii. Domeniile finanțate de un business angel pot fi diverse, însă se pretează mai cu seamă la

afacerile scalabile, ce pot acoperi rata mare de risc. Interesul lor este de a investi în creșterea valorii întreprinderii cu scopul vânzării ulterioare a acțiunilor lor la un preț considerabil mai mare. Business angels pot investi individual sau în comun, prin intermediul grupurilor de angels investors.

Resursele injectate în afacere nu se limitează doar la cele financiare, dar și la cele ce țin de implicarea personală în strategia de business, experiență, metorat, know-how, relații conexiuni de afaceri cu alți actori importanți din domeniu prin intermediul rețelei sale personale. În dependență de aportul depus, aceștia dobândesc participării la capital, putând influența pozitiv afacerea. Un business angel poate investi de la cateva mii pana la cateva sute de mii de euro. În unele cazuri, aceste fonduri nu acoperă necesarul de finanțare, motiv pentru care apelul la alte surse este necesar.

La nivel internațional există foarte multe asociații de BAs. Una dintre cele mai mari asociații de tip business angels din lume, care investește anual peste 650 de milioane de dolari în start-upuri în etapele incipiente este Angel Capital Association (ACA). ACA cuprinde 15.000 de membri acreditați, 250 de grupuri de îngeri, platforme acreditate și 30.000+ companii antreprenoriale în portofoliile de investiții (Collewaert, 2012).

În R.M. la fel există o astfel de asociație, Business Angels Moldova (BAM, <https://www.businessangels.md/>) este o organizație pe bază de membri, care reunește un grup de oameni de afaceri privați cu experiență și directori executivi de rang înalt, care doresc să investească capital și timp în întreprinderile mici și în cele aflate la început de drum. Membrii BAM beneficiază de asistență juridică și de due diligence, precum și de o varietate de programe educaționale și evenimente de networking, cu scopul de a-și consolida portofoliul de investiții și rețeaua de startup-uri.

2.5. Capitalurile de risc (Venture capital)

Capitalul de risc se concentrează pe finanțarea de întreprinderi mici și inovatoare, aflate în etapa de debut a dezvoltării lor și al căror potențial de creștere este considerat a fi ridicat, în schimbul acțiunilor. Acesta este adesea considerat un catalizator pentru crearea de locuri de muncă și pentru creștere economică.

Investițiile de capital de risc sunt, de regulă, efectuate prin intermediul unui fond, care este o masă de capitaluri provenite de la mai mulți investitori (comanditari) și gestionate de un administrator de fond (comanditat). Investitorii în fonduri cu capital de risc sunt parteneri care cuprind atât persoane cu capital net ridicat cât și instituții ce posedă un volum mare de capital disponibil precum fonduri private sau de stat de pensii, donații, fundații, companii de asigurare, fonduri comune de investiții (Skawinska, 2020).

În Republica Moldova, investițiile bazate pe capital de risc au un potențial înalt, motivat de o cerere extinsă de finanțare din partea IMM-urilor. Acest potențial rămâne în mare parte neexploatat. Cu părere de rău, în Republica Moldova nu există oferte de investiții bazate pe capitalul de risc. Acest fapt are două consecințe majore:

- potențialii investitori nu au posibilitatea de a investi în proiectele de afaceri al IMM-urilor, care, deși implică un grad înalt de risc, presupun și un nivel mai înalt de rentabilitate investițională, comparativ cu investițiile financiare în instrumente clasice;
- nu există platforme investiționale care ar oferi resurse pentru proiecte de afaceri ce implică un grad înalt de risc, dar care au un potențial înalt și care, de regulă, sînt realizate la inițierea unor start-up-uri sau implementarea inovațiilor și transferurilor tehnologice.

2.6. Programe de stat, fonduri și programe internaționale

În Republica Moldova paleta programelor de suport pentru antreprenori este una destul de variată. Acestea pot fi clasificate în:

- Programe de stat
- Proiecte, linii de finanțare internațională
- Cooperare și Asociere

Informații și linkurile de acces cu privire la diversitatea și disponibilitatea programelor de stat și formelor de suport pentru anul 2022-2023 în R.M, sunt incluse în Tabelul 1.

Tabelul 1

Opțiuni de finanțare a afacerii prin intermediul programelor de stat în Moldova

PARE- Programul de atragere a remitențelor în economie „PARE 1+2	https://www.odimm.md/ro/pare
FEMEI ÎN AFACERI	https://www.odimm.md/ro/femei-in-afaceri
START PENTRU TINERI	https://www.odimm.md/files/start_tineri/2022/ghid.pdf https://www.odimm.md/ro/starttineri
ECO IMM Programul de ecologizare a întreprinderilor mici și mijlocii	https://odimm.md/ro/ecoimm
INTERNAȚIONALIZARE IMM	https://www.odimm.md/ro/internationalizare
TRANSFORMARE DIGITALĂ	https://www.odimm.md/ro/transformare-digitala
RETEHNOLOGIZARE IMM	https://www.odimm.md/ro/retehnologizare
Programul de Susținere a inovațiilor digitale și startup-urilor tehnologice	https://odimm.md/ro/start-uri-tehnologice
PROGRAMUL GEA de instruire continuă - gestiunea eficientă a afaceri	https://www.odimm.md/ro/gea
Alte forme de suport (Garantarea creditelor, Subvenționarea expozițiilor)	Fondul de garantare a creditelor https://www.odimm.md/ro/fgc Subvenționarea participării agenților economici la expoziții și târguri naționale https://www.odimm.md/ro/expozitii
Unitatea Consolidată pentru Implementarea Programelor IFAD (UCIP IFAD)	https://www.ucipifad.md/ https://www.ucipifad.md/granturi/ https://www.ucipifad.md/creditate/
EBRD Advice for Small Businesses in Moldova-Consultanță pentru micul Business in Moldova, susținut de Banca Europeană pentru reconstrucție și dezvoltare	BERD sprijină măsurile de îmbunătățire a mediului de afaceri, atât prin proiecte de investiții care contribuie la atragerea investitorilor străini direcți, cât și prin angajarea cu autoritățile moldovenești pentru a promova reformele în afaceri. https://www.ebrd.com/where-we-are/moldova/overview.html https://www.ebrd.com/what-we-do/products-and-services.html
PROIECT DE COMPETITIVITATE ȘI REZILIENȚĂ RURALĂ în valoare de \$50 de milioane, USAID	Cu un buget de 49,7 milioane de dolari și fondul de granturi de 13 milioane de dolari, PROIECTUL DE COMPETITIVITATE ȘI REZILIENȚĂ RURALĂ va susține agricultura cu valoare adăugată, care include sectoarele horticola, apicol și agricultura ecologică, industria vinicolă și sectorul turismului.
LIVADA MOLDOVEI	https://livada-moldovei.md/
AIPA Agenția de Intervenție și Plăți pentru Agricultură	www.aipa.gov.md

Concluzii:

Pentru a pune pe picioare o afacere, este nevoie de finanțare.

În prezent, însă, structura de finanțare trebuie reconceptualizată. Antreprenorii de start-up-uri, preponderent din domeniul științei și tehnologiei pot obține finanțare din numeroase surse care nu erau disponibile până de curând. Printre noile surse se numără acceleratoarele și incubatoarele, platformele de crowdfunding. Aceste surse „mai noi” de finanțare însă, nu pot fi accesate cu ușurință în toate etapele ciclului de viață al companiei.

Opțiunile de finanțare la care apelează companiile diferă în funcție de dimensiunea acestora, de nivelul cifrei de afaceri, dar și de stadiul din ciclul de dezvoltare în care se află. Nu toate sursele de finanțare sunt egale. Unele surse de finanțare, cum ar fi capitalul de risc, pot fi foarte greu de obținut. Alte surse de finanțare, cum ar fi împrumuturile de la familie și prieteni, pot fi mai ușor de obținut, dar pot veni cu anumite condiții.

În etapa de conceptualizare și lansare dintre surse de finanțare prevalează autofinanțarea, finanțarea de la familie, prieteni, cunoscuți (3Fs), finanțarea prin intermediul fondurilor și programelor naționale disponibile. În etapele de creștere și expansiune, diversitatea și accesibilitatea surselor de finanțare crește, prevalând fondurile de capital de risc (*Venture capital*), business angels (*BAs*), crowdfunding, acceleratoare, granturi, fonduri și programe naționale și internaționale, ș.a. forme de finanțare participativă.

Pentru majoritatea antreprenorilor la început de drum, le este dificil să identifice cele mai potrivite surse de finanțare pentru afacerea lor. Selectarea celei mai bune opțiuni de selectare este extrem de importantă, nu doar pentru întreprinderea nou înființată și antreprenorul, ci și pentru toate părțile interesate implicate. Deseori însă cea mai bună sursă de finanțare pentru o nouă afacere este o combinație din diverse surse.

Deși antreprenorii au avut tendința de a accesa surse "tradiționale" de finanțare, în prezent, ei pot să-și sincronizeze și să-și personalizeze în mod creativ și strategic colectarea de fonduri, abordând diferite surse de finanțare în diferite momente.

Referințe:

1. Adhikary, B., Kuma, K., Kenji, H. (2018). *Crowdfunding: Lessons from Japan's Approach*, Springer, 99 p. ISBN: 978-981-1315-21-3
2. Burns, Paul (2016), *Entrepreneurship and small business: start-up, growth and maturity / Description: Fourth edition*. New York : Palgrave Macmillan. 584 p.
3. Collewaert, Veroniek. 2012. Angel investors' and entrepreneurs' intentions to exit their ventures: A conflict perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice* 36: 753–79. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00456>
4. Ghenea, Marius, (2014). *Antreprenoriat, Drumul de la Idei către Oportunități și Succes în Afaceri*, 334 p. ISBN: 978-973-127-516-1
5. Gompers, P., Kaplan S., Mukharlyamov, V. (2016). What do private equity firms say they do?, *Journal of Financial Economics*, Volume 121, Issue 3, pp. 449-476, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.06.003>
6. Kim, B.; Kim, H.; Jeon, Y. Critical success factors of a design startup business. *Sustainability* 2018, 10, 2981. <https://doi.org/10.3390/su10092981>
7. Jooris Lorenzo (2021), *Riding The Waves Of Business As An Entrepreneur: The How-To*, <https://www.entrepreneur.com/en-ae/starting-a-business/riding-the-waves-of-business-as-an-entrepreneur-the-how-to/372058> (accesat 02.03.2023)
8. Picken, Joseph C. (2017), From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons* 60: 587–95. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2017.05.002>
9. Piñeiro, Fabio, Janaina Mendes Oliveira, Anderson Cougo Cruz, and Tiago Zardin Patias. 2017. Business models on startups: A multicase study. *Revista de Administração da UFSM* 10: 792. <https://doi.org/10.5902/1983465929161>
10. Pupkevicius Martynas, (2023) What Percentage of Startups Fail: Stats and Facts for 2023, <https://moneyzine.com/startup-resources/what-percentage-of-startups-fail/>

11. Sfetcu, Nicolae, (2021), Cum sa devii antreprenor, MultiMedia Publishing, 434 p. ISBN: 9786060335153
12. Skawinska, E., Zalewski, R. (2020), Success Factors of Startups in the EU—A Comparative Study. Sustainability 12: 8200. <https://doi.org/10.3390/su12198200>
13. Thiel, P., & Masters, B. (2014). Zero to one: Notes on startups, or how to build the future. Currency. <https://morfene.com/021.pdf>