

## PARTICULARITĂȚILE ATRAGERII CAPITALULUI DE RISC ÎN CADRUL PARTENERIATELOR PUBLIC-PRIVATE

*Ion POTLOG<sup>1</sup>, drd.,  
Șef direcție PPP, Agenția Proprietății Publice*

*Parteneriatele Public-Private reprezintă alianța instituțională și organizațională a statului și businessului, format prin interacțiunea actorilor financiari, folosirea comună a resurselor publice și private, cu orientare legală, socială și politică, provenite din diferite surse și folosite într-un singur complex pentru a soluționa problemele socio-economice strategice ale țării, care permite, de asemenea, crearea premiselor necesare pentru a atrage investiții în sectoarele prioritare ale economiei. Capitalul de risc este unul pe termen lung, este investit în acțiunile societății noi și în fază de creștere rapidă cu scopul de a obține profituri mari după înregistrarea acțiunilor acestor companii de pe bursă. Acest tip de capital poate fi utilizat pentru finanțarea Parteneriatului Public-Privat. Articolul își propune să prezinte bazele conceptuale ale acestui subiect.*

**Cuvinte cheie:** Parteneriat Public-Privat, sector public, sector privat, capital de risc.

**Introducere.** Prin definiție „Parteneriat Public-Privat (PPP) reprezintă o formă juridică întărită de interacțiune a sectoarelor de stat și privat față de proprietatea de stat și municipală, precum și serviciile oferite și prestate de către organele, instituțiile și întreprinderile de stat și municipale, în scopul desfășurării proiectelor social importante într-un spectru larg de tipuri ale activităților economice” [3, p. 11].

PPP se evidențiază în mediul social, politic și de afaceri prin următoarele trăsături caracteristice [5]:

- părțile constituente ale PPP sunt statul și businessul privat;
- interacțiunea părților are o bază oficială, juridică și are un caracter bilateral de egalitate în drepturi; parteneriatul trebuie să fie oformat juridic sau printr-un acord corespunzător, sau prin formarea capitalului comun al persoanei juridice noi create; este necesară disponibilitatea condițiilor fixate și transparente, care delimitează riscurile participanților;
- părțile trebuie să fixeze condițiile de bază ale finanțării pentru fiecare din ele: formele, instrumentele, volumul, proporțiile, termenele;
- PPP are o orientare publică, socială evidentă; scopul de bază al PPP este obținerea efectului social pozitiv cu eforturi publice minime. În cadrul PPP partea privată trebuie să obțină avantaj economic din participarea în proiect;
- în calitate de obiect al parteneriatului, în mod obligator, este proprietatea de stat sau municipală, precum și serviciile prestate de organele puterii de stat sau instituție bugetară;
- în procesul realizării proiectelor în baza PPP resursele și

## THE ARTICULARITIES OF VENTURE CAPITAL ATTRACTING IN PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIPS

*Ion POTLOG, PhD Student,  
Head of department PPP, Public Property Agency*

*Public-Private Partnership represents institutional and organizational alliance of the state and business, consisting of financial actors interaction, legal, social and policy oriented joint public and private resources from different sources into a single complex to solve strategic problems of socio-economic country, which also allows the formulation of the necessary conditions to attract investment in priority sectors of the economy. Venture capital is a long-term. It is invested in shares of the new and fast-growing company in order to obtain high profits after the registration of the shares of these companies on the stock exchange. This kind of capital can be used to finance Public-Private Partnership. This paper aims to present the conceptual foundations of this topic.*

**Key words:** Public-Private Partnership, public sector, private sector, venture capital.

**JEL Classification:** G18, G21, G23, G28, G34, G38

**Introduction.** By definition "Public-Private Partnership (PPP) is a legal strengthened form of interaction public and private sectors to state and municipal property and services offered and supplied by the authorities, institutions and state and municipal enterprises in purposes of socially important projects in a wide range of types of economic activities" [3, p. 11].

PPP stands in the social, political and business environment through the following characteristic features [5]:

- PPP's constituent parts are state and private businesses;
- Parties interaction have a formal, legal basis and has a bilateral character of equal rights; the partnership should be law signboards or by an appropriate agreement, or by forming joint capital of the new created legal person; is necessary the availability of conditions and transparent bounding risk participants; is required the availability and fixed and transparent conditions, delineating the risks of participants;
- Parties should set the basic conditions of the funding for each of them: forms, instruments, volume, proportion, time;
- PPP has evident, social public guidance; basic purpose of PPP is to achieve positive social effect with minimum public efforts. Within the private PPP must obtain economic benefit from participation in the project;
- As the object of the partnership shall be the state or

<sup>1</sup> © Ion POTLOG, potlog@gmail.com

depunerile părților se unesc, se consolidează;

- riscurile financiare, cheltuielile, precum și rezultatele obținute sunt distribuite între părți în proporțiile determinate inițial;

- este necesară stipularea termenelor și condițiilor concrete de ieșire a fiecărui participant al proiectului.

Capitalul de risc (capitalul venture) este unul pe termen lung, investit în acțiunile societății noi și cu creștere rapidă, în scopul de a obține profituri mari după înregistrarea acțiunilor acestor companii la bursă [9].

De asemenea, acesta este un instrument de finanțare a întreprinderilor care se află fie în faza inițială a elaborării unor noi produse sau servicii, fie în faza de extindere a activității [1].

Obiectul investițiilor venture reprezintă, în mare parte, firme mici și mijlocii, care dispun de potențial de creștere și dezvoltare, după părerea capitalistului de risc.

Investitorii venture oferă finanțare următoarelor categorii de companii [2, p. 187-188]:

- Companii în formare, care în esență reprezintă un proiect sau o idee de afacere care necesită finanțare pentru realizarea cercetărilor suplimentare sau inițierea unor mostre de producție pilot până la lansarea pe piață (*seed companies*);

- Companii noi create de către colaboratori ai companiilor mari, bine cunoscute care au activitate de cercetare. Aceste persoane pot realiza, cu acordul conducerii companiei mari, ideile și elaborările științifice apărute încă în timpul activității din cadrul acelei companii (*spin-off companies*);

- Companii recent create care nu au istorie și experiență pe piață. Acestea necesită finanțare în scopul realizării lucrărilor de cercetare-dezvoltare și pentru demararea vânzărilor (*start-up companies*);

- Companii care dispun deja de produsul finit și se află la etapa incipientă de comercializare. Acestea încă nu pot realiza profit și, mai mult ca atât, pot să necesite investiții suplimentare pentru finalizarea lucrărilor de cercetare-dezvoltare (*early stage companies*);

- Companii care efectuează investiții suplimentare pentru finanțarea activității curente. Acestea pot valorifica investițiile în scopul creșterii volumului de producție și vânzare, realizarea cercetărilor de marketing suplimentare, majorarea disponibilului de mijloace fixe etc. (*expansion companies*).

Subiecții principali care efectuează investiții venture sunt [2, p. 185]:

1. *Firmele de investiții venture*, care aparțin corporațiilor mari și au ca domeniu de activitate finanțarea firmelor-fiice inovatoare care aparțin acestora;

2. *Firme venture specializate* și departamente ale băncilor, care finanțează cercetările aplicative și invențiile importante, care au fost aprobate de grupuri de experți independenți;

3. *Fonduri venture intracorporative*, care finanțează activitatea echipelor de cercetare formate temporar în cadrul companiei pe perioada realizării proiectului de cercetare (2-3 ani);

4. *Fonduri venture de cercetare*, care se formează cu participarea activă a mai multor corporații, precum și a investitorilor instituționali și a celor privați.

De investițiile venture se pot ocupa și așa-numiții îngeri de afaceri – investitori privați, care sponsorizează proiecte de inovație (start-up-uri) la etapa de creare a întreprinderii în schimbul returnării investițiilor și a cotei din capital (de obicei

municipal property, and services provided by state bodies or budgetary institution;

- During the implementation of PPP projects resources and deposits of parties unite and reinforce;

- Financial risks, expenses and results are distributed among the parties in the proportions determined initially;

- It is necessary to stipulate specific terms and conditions to output for each participant of project.

Venture capital is one for a long term invested in shares of new and rapidly growing company in order to obtain high profits after registering the shares of these companies on stock exchange [9].

Also, it is an instrument of corporate financing that is either in the initial stage of new products or services developing or expansion phase of the business [1].

The object of venture investment represents mostly small and medium enterprises with a potential for growth and development, according to venture capitalists.

Venture investors provide funding to the following categories of companies [2, p. 187-188]:

- In formation, which essentially is a project or a business idea that needs funding to carry out further investigations or initiate pilot production samples to launch (*seed company*);

- New companies created by employees of large companies well known with research activity. These people can achieve, with the agreement of major company management, ideas and scientific elaborations appeared during the work within that company (*spin-off companies*);

- Newly created companies that have not history and marketing. This requires funding for the achievement of the research - development and launch of sales (*start-up company*);

- Companies that have already finished product and are at the initial stage of commercialization. They still can not make a profit and, moreover, may require additional investments for completion of research and development works (*early stage company*);

- Companies that perform additional investments to fund current activities. They can capitalize on investments in order to increase production and sales volume, achieve marketing research further increase the availability of fixed assets etc. (*expansion companies*).

Main subjects which are being conducted by venture investment [2, p. 185]:

1. *Venture investment firms* that belong to large corporations and field of activity financing innovative firms-daughter belonging them;

2. *Specialized venture companies* and departments of banks, which finances applied research and important inventions, which were approved by groups of independent experts;

3. *Intra-corporate venture funds*, which funds research teams temporarily formed in the company to work during the project research (2-3 years);

4. *Venture research fund* that forms the active participation of several corporations, as well as institutional and private investors.

Venture investments can handle so-called business

este un pachet de blocare, nu de control) și care, de regulă, investesc resursele proprii (deseori la un nivel neformal) spre deosebire de capitaliștii de risc, care controlează banii terților, colectați în fondul de risc.

Capitalul venture poate deveni un factor stimulator al dezvoltării economice, însă în economiile țărilor în curs de dezvoltare aplicarea rapidă și largă a acestei surse de finanțare, de regulă, este imposibilă fără implicarea autorităților publice.

La fel, pentru intervenția statului în finanțarea activității inovaționale drept teme servesc următoarele lacune structurale ale sistemului național autohton [4]:

1) De activitatea inovațională, de regulă, se ocupă doar câteva întreprinderi mari autohtone, care investesc într-o astfel de activitate o mare parte a profiturilor sale;

2) Întreprinderile mici și mijlocii sunt veriga cea mai slabă a sistemului inovațional, ceea ce se confirmă prin ponderea joasă a întreprinderilor mici și mijlocii inovaționale;

3) În țările industrial dezvoltate companiile investesc în sectorul de cercetare-dezvoltare și de inovare într-o măsură mult mai mare față de întreprinderile din țările în curs de dezvoltare;

4) Legăturile de afaceri dintre companiile mari și întreprinderile mici sunt foarte slabe, precum și legăturile orizontale dintre companiile cu capital străin și cele cu capital autohton.

Mecanismul PPP în domeniul investițiilor venture constau în participarea prin cotă a statului în fondurile venture în mod direct sau prin intermediul unui fond statal, adică prin contribuția financiară a fondurilor venture și a companiilor inovaționale. În afară de aceasta, statul trebuie să asigure atractivitatea proiectelor de cercetare științifică și tehnice importante pentru investitorul venture privat prin finanțarea directă a unor astfel de proiecte la stadii incipiente. Parțial de competența statului ține și crearea infrastructurii venture: lansarea programelor de instruire în domeniul atragerii capitalului de risc, pregătirea managerilor inovaționali, organizarea întrunirilor și manifestațiilor aferente [7, p. 81-89].

Practica internațională indică asupra următoarelor instrumente de colaborare în cadrul PPP în domeniul finanțării venture [7, p. 81-89]:

1) Fondurile venture, capitalul cărora este format în întregime din mijloacele statului, inclusiv fondurile specializate, orientate spre cele mai riscante investiții la stadiile incipiente de dezvoltare a companiilor – „fondurile investițiilor seed”;

2) Fondurile venture mixte, în care gestiunea se efectuează, de regulă, de către o companie administratoare privată, iar statul are rolul de coinvestitor și garant;

3) Fondul de stat al fondurilor, care este agentul statului în cadrul coinvestirii în fondurile private și de stat;

4) Acordarea diverselor granturi sau a creditelor preferențiale companiilor inovaționale, care atrag investitori privați;

5) Creditele și înlesnirile fiscale, cum sunt, de exemplu, cele asupra impozitului pe profit pentru investitorii venture.

Efectul pozitiv de la aplicarea mecanismelor PPP, de regulă, este evident pentru toți participanții la tranzacții. Pentru stat realizarea cu succes a unor scheme similare de finanțare înseamnă interacțiunea business-ului și a autorităților, mobilizarea mijloacelor financiare importante pentru investire în proiectele investiționale, perfecționarea mecanismelor

angels - private investors sponsoring innovative projects (start-ups) at the stage of creation of the company in exchange for the return of investment and capital shares (usually a blocking package, not controlling) and usually invest their own resources (often on an informal level) unlike venture capitalists, who control the money collected of others in fund venture.

Venture capital can be a stimulating factor of economic development, but in developing economies the faster and broader application of this source of funding is usually impossible without the involvement of public authorities.

Similarly, for government intervention in financing of innovative activity serve following structural deficiencies of the national domestic system [4]:

1) Innovative activity typically handles few domestic large enterprises that invest in such work a large part of its profits;

2) Small and medium enterprises are the weakest link of the innovation system, which is confirmed by the low share of innovative small and medium enterprises;

3) In industrialized countries companies invest in the research-development sector and innovation in much greater extent than enterprises from developing countries;

4) Business ties between large companies and small businesses are very weak and horizontal linkages between foreign companies and local capital.

PPP mechanism in venture investments consist of state participation in share of venture funds directly or through a state fund, i.e. financial contribution venture funds and innovative companies. In addition, the state must ensure the attractiveness of scientific and technical research projects relevant to private venture investor through direct funding of such projects in the early stages. Partly to keep state power and creating infrastructure venture: launching training programs to attract venture capital, innovation managers preparing, organizing related meetings and demonstrations [7, p. 81-89].

International experience indicates the following collaboration tools in the PPP venture funding [7, p. 81-89]:

1) Venture funds, which capital is formed of state resources, including specialized funds directed towards the most risky investments in early stage development companies – „seed investment funds”;

2) Joint venture funds, which administration is usually performed by a private Management Company and state has the role of co-investor and guarantor;

3) State fund of funds, which is the agent state chariot in co-investment in private and public funds;

4) Granting preferential loans or grants to various innovative companies that attract private investors;

5) Credits and tax exemptions, such as, for example, tax credits and allowances on income tax for venture investors.

The positive effect of PPP mechanisms application usually is obvious to all participants in the transaction. To state the successful implementation of similar financing business scheme means interaction and authorities to mobilize significant financial resources to invest in investment projects, improving the mechanisms of

influenței administrative asupra atragerii investițiilor de pe piață, precum și posibilitatea recuperării multiple a plasamentelor în forma perceperii impozitelor de la companiile noi create.

Pentru investitorul privat participarea în investițiile comune permite de a lărgi posibilitățile investiționale prin cumularea capitalurilor, de a reduce riscurile investiționale, deoarece statul creează garanții suplimentare pentru investițiile private. Un factor important constituie faptul, că gestiunea profesionistă a întreprinderilor recipiente de investiții este efectuată de către o companie administratoare selectată în bază de concurs, a cărei activitate este transparentă și se află sub controlul organului de reglementare, iar însăși gestiunea se bazează pe raportul optim al profitabilității înalte și a riscului echilibrat.

Pentru companiile pretinzente la investiții, care se află la stadiile incipiente de dezvoltare, de regulă, este mai ușor să obțină investiții anume de la fondurile cu participare a statului. Deci, în general, participarea statului lărgeste accesibilitatea capitalului de risc.

Într-un șir de țări (Danemarca, Spania, Canada, Norvegia, Portugalia, Finlanda și Suedia) mijloacele financiare ale statului sunt transmise instituțiilor speciale, care, de regulă, sunt afiliate cu instituțiile care stimulează business-ul sau dezvoltarea industrială, cu acordarea acestora a mandatului pentru alocarea investițiilor întreprinderilor noi, mici sau inovative. Fondurile aflate în gestiunea statului pot servi drept sursă inițială importantă de capital, care permit acumularea cunoștințelor investiționale și a deprinderilor de expert, care, la rândul lor, pot fi transmise sectorului privat [4].

În același timp, creând un sistem adecvat de stimulente, trebuie să se întreprindă măsuri speciale pentru înlăturarea impactului politic asupra activității fondurilor aflate în gestiunea statului. Evaluările unor astfel de programe au demonstrat, că investițiile efectuate pe linia acestor programe, de regulă, au un nivel mai jos al riscului și sunt orientate spre companiile mai formate. De aceea, programele cu participarea fondurilor aflate în gestiunea statului s-au reorientat la implicarea mai activă a managerilor investiționali privați sau prin deplasarea accentului pe alocarea mijloacelor financiare în fondurile aflate în gestiune privată (Danemarca, Canada, Norvegia și Finlanda), sau prin intermediul privatizării directe (Suedia).

Pe măsura creșterii importanței fondurilor aflate în gestiune privată și reducerii proporțiilor activității investiționale venture a statului, țările scandinave au reorientat participarea lor nemijlocită în finanțarea întreprinderilor în stadiu de creare prin elaborarea și promovarea programelor incubatoarelor și fondurilor capitalului start-up. Programele de acest gen pot fi examinate ca suplitoare a mecanismelor existente ale pieței prin mărirea fluxului operațional al firmelor cu „pregătire investițională”.

Încă o abordare a alocării mijloacelor statului pentru activitatea investițională a capitalului venture constă în atragerea managerilor investiționali privați și mobilizarea paralelă a mijloacelor private suplimentare.

În cazul scenariului tipic statul (sau organul care îl reprezintă) activează în calitate de investitor de sprijin, care alocă o anumită cotă în capitalul fondului. Această abordare este aplicată într-un șir de țări: Germania, Danemarca, Israel, Irlanda, Canada, Marea Britanie, Statele Unite ale Americii, Finlanda, Franța, iar în ultimul timp, de asemenea, în

administrative influence on attracting investment market and the possibility of investment in the recovery form of multiple levying taxes from newly created companies.

For the private investor participation in joint investments allow broaden investment opportunities by combining capital, reduce investment risks because the state creates supplementary guarantees for private investment. An important factor is the fact that professional management container investment firms is undertaken by a company managing selected on a competitive basis, whose activity is transparent and is under control of the regulatory and management, itself is based on the optimal ratio of high profitability and balanced risk.

Candidates for investment companies, which is the early stages of development, it is usually easier to obtain specific investments from state funds participation. So, overall, state participation broadens the availability of venture capital.

In some countries (Denmark, Spain, Canada, Norway, Portugal, Finland and Sweden) financial resources of state are sent to special institutions, which usually are affiliated with institutions that stimulate business or industrial development with granting them the mandate to provide investments to new, small and innovative enterprises. Funds under the management of state may provide important initial source of capital, allowing the accumulation of knowledge and experience of expert investment, which in turn can be passed to the private sector [4].

At the same time, creating an adequate system of incentives must be taken special measures to remove political impact on business under the management of state funds. Evaluations of such program have shown that investments made on line of these programs usually have a lower risk and are geared towards more formal companies. Therefore, programs involving state funds under management have shifted to more active involvement of the private investment managers or by moving the focus on allocating resources in funds under private management (Denmark, Canada, Norway and Finland), or through direct privatization (Sweden).

Expanding the importance of funds under private management and reducing proportions of state venture investment activity in Scandinavian states have shifted their direct participation in the financing of enterprises creation by developing and promoting programs of incubators and start-up capital funds. This kind of programs of can be considered as a substitute of existing market mechanisms by increasing operational flow of the firms with „investment readiness”.

Another approach to the allocation of state funds for venture capital investment activity is to attract private investment managers and parallel mobilizing of additional private means.

In a typical scenario the government (or the body that presents) acts as the investor support, allocating a share in the capital fund. This approach is applied in a number of countries: Germany, Denmark, Israel, Ireland, Canada, UK, USA, Finland, France, lately also in Kazahstan,

Kazahstan, Latvia, Federația rusă și Fondul Investițional European. Investițiile statului includ atât participarea nemijlocită prin finanțare prin cotă, precum și împrumuturi subordonate [4].

La baza folosirii fondurilor aflate în gestiune privată stă prezumția, că managerii profesioniști ai capitalului venture sunt interesați direct în detectarea și susținerea întreprinderilor cu potențial economic înalt. În cazul selectării minuțioase a fondurilor, cărora le va fi acordată susținerea (în baza licitațiilor sau concursului cu examinarea detaliată a cererilor), participarea statului are un rol important în formarea relațiilor dintre firmele capitalului venture și investitorii instituționali.

Evaluarea realizării mecanismelor PPP în țările industrial dezvoltate indică asupra faptului, că participarea statului în programele de investire trebuie să fie orientată spre susținerea, dar nu dislocuirea mecanismelor de piață în alocarea capitalului pentru întreprinderile inovaționale cu stimularea simultană a industriei locale formale și neformale și a capitalului venture.

Latvia, Russian Federation and European Investment Fund. Investments include the both direct participation by state funding share and subordinated loans [4].

The use of funds under private management is based on presumption that professional managers of venture capital are directly interested in detecting and supporting businesses with high economic potential. If careful selection of funds, which will be given as support (based on auctions or tenders by detailed examination of applications), state participation plays an important role in the formation of venture capital relationships between companies and institutional investors.

Evaluation of PPP mechanisms of implementation in industrially developed countries indicates the fact that state participation in investment programs must be geared to support, but not displacing market mechanisms in capital allocation for innovative companies to stimulate simultaneously local formal and informal industry of venture capital.

#### Referințe bibliografice/ References:

1. Ce este capitalul de risc? [accesat 15 iulie 2014]. Disponibil: [http://www.access2finance.eu/ro/Romania/venture\\_capital.htm](http://www.access2finance.eu/ro/Romania/venture_capital.htm)
2. LUCHIAN, Ivan, VORNICU, Ludmila. *Bazele activității investiționale*: manual. Chișinău: Editura Impressum SRL, 2011. 210 p. ISBN 978-9975-4215-1-5-7.
3. КАРПОВ, С.А. *Государственно-частное партнерство*. Москва: Издательский дом Государственного университета Высшей школы экономики, 2010. 38 с.
4. ЕВРОПЕЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ ООН. *Компендиум передовой практики в области поощрения развития, основанного на знаниях*. Нью-Йорк, Женева, 2008, 62 с. [accesat 25 iulie 2014]. Disponibil: [http://www.unece.org/ceci/publications/kbd\\_r.pdf](http://www.unece.org/ceci/publications/kbd_r.pdf)
5. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса [accesat 13 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm>
6. ПРУДСКИЙ, В.Г., МЕРЗЛОВ, И.Ю. *Государственно-частное партнерство как важнейший фактор инновационного развития экономики* [accesat 18 iulie 2014]. Disponibil: [ars-administrandi.com](http://ars-administrandi.com)
7. СИМАКОВА, Мария. *Частно-государственное партнерство в сфере венчурного финансирования*. В: *Сервис в России и за рубежом*. 2011, № 3, сс. 81-89. ISSN 1995-042X.

*Recomandat spre publicare: 20.08.2014*