

# Cuprins

Abrevieri.....	13
Introducere.....	15

## **Capitolul I. Perspectivă asupra finanțării și dinamicii structurii capitalului start-upurilor** .....

1. Considerații preliminare.....	25
2. Teorii ale finanțării întreprinderii.....	27
2.1. Teoria irelevanței structurii capitalului .....	27
2.2. Teoria raporturilor de mandat ( <i>Agency Theory</i> ) .....	28
2.3. Teoria compromisului ( <i>Trade-off Theory</i> ).....	29
2.4. Teoria ierarhiilor ( <i>Pecking Order Theory</i> ).....	30
3. Sursele de finanțare specifice start-upurilor.....	31
4. Alternative de finanțare în contextul tehnologiilor de vârf .....	35
4.1. Tehnologia <i>blockchain</i> ca bază a finanțărilor prin monede virtuale .....	37
4.2. Monedele virtuale și oferta inițială de criptomonedă.....	40
4.3. Organizațiile autonome descentralizate (DAO) ca potențiale vehicule finanțabile .....	44
5. Ciclurile de dezvoltare ale start-upului și rundele de finanțare.....	48
6. Rundenle de finanțare.....	51
6.1. <i>Bootstrapping</i> .....	52
6.2. <i>Pre-seed</i> .....	53
6.3. <i>Seed</i> .....	54
6.4. Finanțările <i>Seria A, B, C</i> .....	54
7. Exitul sau lichidarea participației societare.....	62
7.1. Considerații preliminare.....	62
7.2. Oferta Publică Inițială ( <i>Initial Public Offering – IPO</i> ) .....	64
7.3. Vânzarea strategică.....	67
7.4. Răscumpărarea acțiunilor și vânzarea secundară.....	69

## **Capitolul II. Principalele instrumente juridice utilizate în tranzacțiile de finanțare** .....

1. Acțiunile/părțile sociale ordinare .....	71
---	----

2. Clasele de acțiuni și acțiunile preferențiale .....	72
3. Obligațiunile convertibile și împrumutul convertibil .....	75
4. Clauzele de stabilitate a structurii acționariale .....	80
4.1. Clauza <i>tag-along</i> sau dreptul de a participa la vânzare, respectiv dreptul de vânzare comună .....	81
4.2. Clauza de ieșire forțată sau <i>drag-along</i> .....	89
4.3. Dreptul de preempțiune.....	93
5. Convențiile de vot .....	94
6. Drepturile de preferință asociate lichidării participației ( <i>Liquidation preferences</i> ).....	98
7. Clauzele SAFE ( <i>Simple Agreement for Future Equity</i> ).....	102
<b>Capitolul III. Investitorii-individuali – <i>business angels</i></b> .....	109
1. Definiție și fundament teoretic .....	109
2. Particularități ale investitorului <i>business angel</i> .....	113
3. Clasificări ale investitorilor <i>business angels</i> .....	119
3.1. Investitori acreditați versus investitori neacreditați .....	119
3.2. Investitori pasivi și investitori activi .....	120
3.3. Investitori individuali, de grup și <i>super angels</i> .....	121
4. Caracteristicile societății-țintă .....	122
5. Cuantumul finanțărilor de tip <i>business angels</i> la nivelul Uniunii Europene .....	124
6. Procesul de finanțare .....	126
7. Structurarea juridică a tranzacției.....	128
7.1. Situația finanțării sub forma împrumutului sau a combinației de împrumut cu participație la capitalul social.....	128
7.2. Situația finanțării prin participație directă la capitalul social .....	129
8. Lichidarea participației investitorului <i>business angel</i> ( <i>Exit</i> ).....	130
9. Grupurile de investitori <i>business angels</i> .....	132
10. <i>Business angels</i> în România .....	136
11. Protecția investitorilor .....	140
<b>Capitolul IV. Finanțarea participativă – <i>crowdfunding</i></b> .....	143
1. Fenomenologia finanțării participative.....	143
2. Definiție, fundament teoretic.....	147

3. Particularități ale multifinanțării .....	151
4. Clasificarea finanțărilor participative .....	153
4.1. Multifinanțarea-liberalitate .....	154
4.2. Împrumutul cu scop social ( <i>social lending</i> ).....	156
4.3. Finanțarea participativă de tip recompensă.....	156
4.4. Finanțarea participativă de tip pre-comandă.....	158
4.5. Împrumutul <i>peer-to-peer</i> (de la egal la egal) sau <i>crowdlending</i> .....	161
4.6. Multifinanțarea de tip participativ la beneficii (venituri și profit) .....	163
4.7. Multifinanțarea de tip investiție de capital ( <i>equity</i> <i>crowdfunding</i> ).....	166
4.7.1. Concept.....	167
4.7.2. Caracteristicile societății inițiatoare a proiectului .....	168
4.7.3. Procesul de finanțare .....	170
4.7.4. Investiția prin intermediul unui vehicul juridic cu scop special ( <i>Special Purpose Vehicle</i> ) .....	173
5. Platformele de <i>crowdfunding</i> în lumina Regulamentului (UE) 2020/1503 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri.....	178
5.1. Necesitatea adoptării unei legislații europene.....	178
5.2. Obiectul reglementării normei europene.....	179
5.3. Excepții de la aplicabilitatea Regulamentului.....	180
5.4. Facilitarea acordării de împrumuturi (multifinanțare-împrumut) .....	181
5.5. Finanțarea participativă de investiție de capital .....	182
5.6. Administrarea activității platformelor.....	185
5.6.1. Serviciile oferite de către furnizori .....	185
5.6.2. Autorizarea .....	188
5.6.3. Principalele obligații ale furnizorilor de servicii .....	189
5.6.4. Comunicarea publică .....	191
5.6.5. Protecția investitorilor .....	193
5.7. Remarci conclusive.....	194
<b>Capitolul V. Fondurile de capital de risc.....</b>	<b>196</b>
1. Considerații introductive .....	196
2. Definiție și fundament teoretic .....	199

3. Structura și forma juridică a fondurilor de capital de risc .....	203
4. Particularități ale fondurilor de capital de risc și ale investițiilor acestora .....	212
5. Clasificări ale fondurilor de capital de risc.....	215
6. Caracteristicile societății-țintă.....	218
7. Cuantumul finanțărilor prin fonduri de capital de risc la nivelul Uniunii Europene .....	219
8. Procesul de finanțare derulat de fondurile de capital de risc.....	221
9. Structurarea juridică a tranzacției.....	222
10. Lichidarea participațiilor fondurilor de capital de risc .....	225
11. Fondurile de capital de risc în România .....	227
12. Protecția investitorilor .....	229

## **Capitolul VI. Guvernanța afacerii antreprenoriale.....** 232

1. Introducere în guvernanța corporativă.....	232
2. Importanța principiilor de guvernanță („corporativă”) în societățile închise .....	235
3. Principalele conflicte întâlnite în guvernanța afacerii antreprenoriale.....	242
3.1. Conflicte verticale .....	243
3.1.1. Conflicte specifice între acționari și consiliul de administrație .....	243
3.1.2. Conflicte între administrație și fondatori sau executivi.....	245
3.1.3. Conflicte între acționari și fondatori sau executivi .....	246
3.2. Conflicte orizontale.....	247
3.2.1. Conflicte între titularii de acțiuni ordinare și titularii de acțiuni preferențiale .....	247
3.2.2. Conflicte ivite între deținătorii de acțiuni preferențiale .....	249
3.2.3. Conflicte între titularii de acțiuni ordinare .....	249
4. Structura guvernanței corporative în societățile închise.....	251
4.1. Dreptul societar .....	252
4.1.1. Forma juridică a start-upului în dreptul național .....	255
4.1.2. Regulile de transparență și publicitate a situațiilor financiare .....	258

---

4.1.3. Obligațiile fiduciare ale administratorilor .....	260
4.1.4. Drepturile acționarilor minoritari .....	262
4.2. Mecanismele contractuale.....	263
4.3. Bunele practici de guvernare.....	265
4.4. SRL-ul, un vehicul „de epocă” pentru cursele moderne .....	266
4.4.1. Constituirea SRL-ului.....	267
4.4.2. Părțile sociale.....	269
4.4.3. Reforma dreptului societar italian ca model european ...	270
5. Platformele. Economia-platformă. Descentralizarea guvernării în afacerile moderne .....	273
5.1. De la supremația acționarială la atenția îndreptată spre <i>stakeholders</i> .....	280
5.2. Descentralizarea („aplatarea structurii”), caracteristică a societăților-platformă.....	283
6. Tehnologiile de vârf în contextul guvernării corporative .....	288
6.1. Tehnologia și acționarii.....	289
6.2. Tehnologia și administrația societară.....	290
<b>Concluzii</b> .....	292
<b>Bibliografie</b> .....	301