KPMG

Sunteți gata să treceți la nivelul următor?

Ghid de listare la BVB

CUPRINS

Rezumat – Infografic **4**

Preambul **5**

Capitolul 1: De ce să vă listați? **7**

1.1 De ce să vă listați societatea la bursă? *7*

1.2 Care sunt avantajele? *7*

1.3 Care sunt provocările pe drum? *8*

1.4 Cum puteți ajunge la destinație? *10*

1.5 Prezentare generală a BVB și a pieței principale a BVB *11*

1.6 Listări recente în România *14*

Capitolul 2: Ce trebuie să faceți? **16**

2.1 Evaluare și pregătire internă *16*

2.2 Testarea pieței – cine sunt potențialii investitori? *16*

2.3 Ce trebuie să le arătați investitorilor? *17*

2.4 Pe cine să includeți în echipa dvs.? *17*

Capitolul 3: Procesul de listare propriu-zis **22**

3.1 Cadrul juridic al pieței de capital din România *22*

3.2 Ce tipuri de listări se pot realiza? *24*

3.3 Care sunt principalele cerințe privind oferta prin IPO și listarea efectivă? *27*

3.4 Care sunt etapele listării? *30*

3.5 Care este durata estimativă a procesului de listare? *32*

3.6 Care sunt costurile? *33*

Capitolul 4: La ce să vă așteptați după listare? **34**

4.1 Tranzacționarea acțiunilor *34*

4.2 Raportare *37*

4.3 Guvernanță corporativă *37*

REZUMAT

UNDE SUNTEȚI ÎN MOMENTUL DE FAȚĂ?

- Aveți un model operațional bine-definit
- Aveți un plan de afaceri pentru viitor
- Aveți infrastructura adecvată pentru a furniza informații relevante
- Aveți o echipă de conducere puternică
- Ați obținut o evaluare independentă

UNDE VREȚI SĂ AJUNGEȚI?

- Acces la capital
- Situație financiară îmbunătățită
- Eficientizarea afacerii
- Vizibilitate crescută
- Creșterea motivației și a retenției angajaților cheie

CARE SUNT PROVOCĂRILE PE DRUM?

- Pregătirea poate fi un proces îndelungat
- Monitorizare mai atentă și responsabilitate sporită
- Cerințe sporite privind timpul și resursele
- Formalități suplimentare în luarea deciziilor
- Diluarea controlului
- Tarife aferente admiterii și menținerii la tranzacționare

CUM PUTEȚI AJUNGE LA DESTINAȚIE?

Modalități de a vă lista societatea

- Ofertă publică inițială (IPO) (adresată către >=150 investitori)
- Plasament privat (o ofertă adresată către <150 investitori)
- Listare tehnică (o listare fără ofertă publică)

Îndeplinirea cerințelor de admitere la tranzacționare

- Cerințe materiale
- Cerințe administrative

Parcurgerea etapelor de pregătire, listare și post-listare

- **Pregătire**
  Derularea unei evaluări independente, implicarea consultanților și pregătirea ofertei de către intermediar și consultanți.
- **Emisiune și listare**
  Se derulează oferta în cadrul BVB în baza prospectului aprobat de ASF, iar, dacă oferta publică reușește, investitorii primesc acțiunile și societatea primește banii.
- **Post-listare**
  Raportare curentă, trimestrială, semestrială și anuală a evenimentelor corporative importante care vor fi aduse la cunoștința publicului larg.

ÎN CÂT TIMP AJUNGEȚI?

PREGĂTIRE:
APROXIMATIV 1-3 ANI

EXECUȚIE:
APROXIMATIV 6-12 LUNI

Preambul

Listarea societății la Bursa de Valori București (BVB) poate fi un proces complex și provocator pentru acționarul/ antreprenorul, directorul general, directorul financiar și pentru toate celelalte părți implicate în proces, dar cu siguranță realizabil. Pentru unii, listarea la bursă poate fi punctul culminant al unui obiectiv strategic pe termen lung și începutul unei noi vieți în lumina reflectoarelor publice. Pentru alții, poate fi obținerea unei mari recompense recunoașterea valorii afacerii dezvoltate și finanțare. Listarea la bursă aduce prestigiu și vizibilitate tuturor actorilor de pe piață – clienți, furnizori, angajați și comunitatea financiară. Pentru un antreprenor, listarea la bursă este atractivă și datorită posibilității de a genera bani dintr-o ofertă publică secundară prin care acționarul își vinde participația într-o companie.

Listarea la bursă include următoarele realizări practice în viața afacerii dvs.:

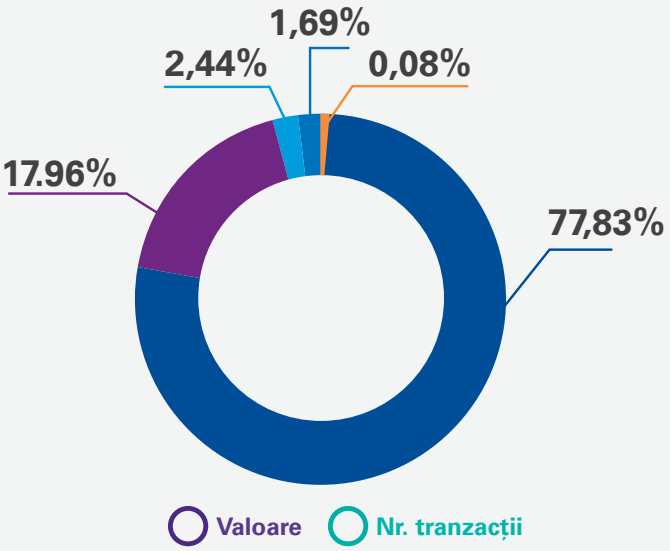
- Suplimentarea finanțării din credite cu o generare de bani bazată pe capital propriu;
- Revizuirea structurii de guvernanță corporativă pentru a organiza și eficientiza afacerea, prin aderarea societății la bunele practici aplicate de societățile listate pe bursă;
- Extinderea afacerii și accesarea de noi piețe pentru vânzarea produselor și serviciilor dvs., inclusiv posibilitatea extinderii pe plan internațional în cazul în care se dorește o deschidere spre piețe străine. Atragerea de finanțare prin bursă poate permite societății să facă investiții importante în implementarea unor strategii de extindere a pieței de desfacere dincolo de granițele României;
- Aducerea brandului societății dvs. în atenția publicului larg, prin prestigiul dobândit prin includerea în lista firmelor de top din România;
- În cazul unei oferte publice inițiale (IPO) primare/secundare finanțarea care va fi obținută prin bursă poate permite societății să investească în inovații, tehnologii și practici de lucru care să vă aducă un avantaj față de concurență.

Acest Ghid are în vedere listarea pe Piața Principală a BVB, aceasta fiind piața dedicată listărilor de mare amploare din România.

Cezar Furtună
Partner, Head of Audit and Assurance
KPMG în România

Laura Toncescu
Partner KPMG
Head of KPMG Legal

Pentru a clarifica diferitele aspecte ale unui IPO și pentru a vă prezenta o variantă fezabilă pentru dezvoltarea societății dvs. prin listarea pe BVB, KPMG a elaborat acest Ghid în scopul de a aborda aspectele cheie privind listarea pe BVB.



STRUCTURA TRANZACȚIILOR DERULATE LA BVB

- **5,7 mil. lei** | **1.399** Unități de fond
- **125,9 mil. lei** | **155** Titluri de stat
- **182,2 mil** | **40.088** Produse structurate
- **1.339,3 mil. lei** | **1.033** Alte obligațiuni
- **5.804,2 mil. lei** | **310,424** Acțiuni, inclusiv drepturi

7,46 miliarde lei — **+11%***
Valoarea totală a tranzacțiilor derulate la BVB

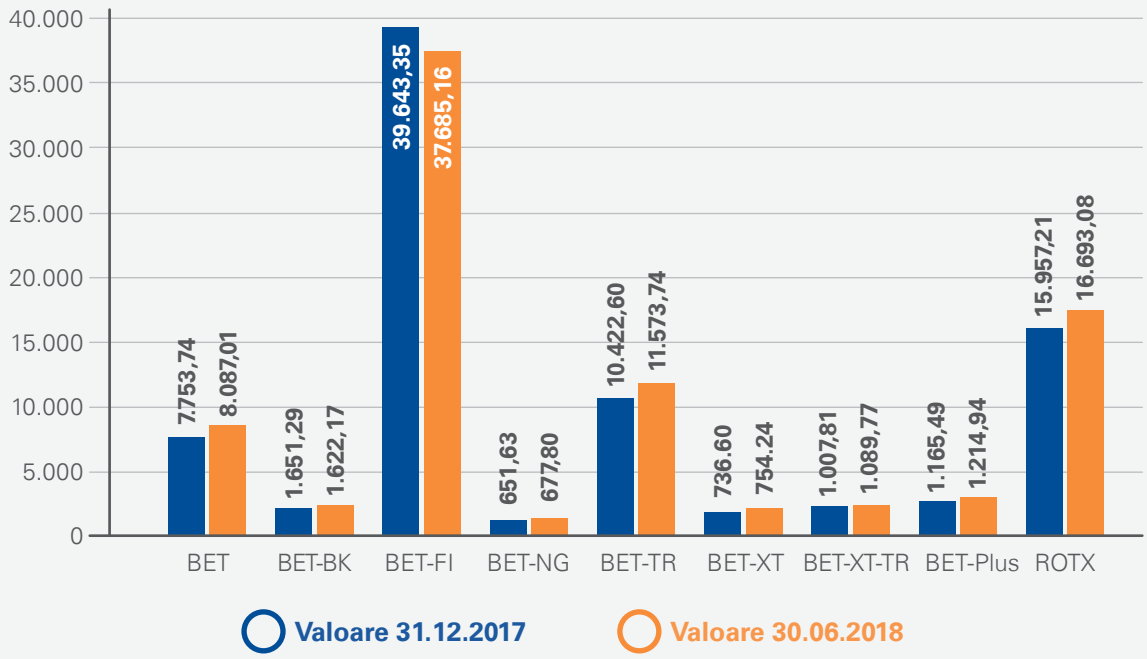
353.099 — **-35,65%%***
Numărul tranzacțiilor derulate la BVB

166,98 miliarde lei — **+1,58%***
Capitalizarea bursieră

***față de semestrul I 2017**

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN SEMESTRUL I 2018

EVOLUȚIA INDICILOR BVB



Sursă: Autoritatea de Supraveghere Financiară,
https://asfromania.ro/files/analize/Evolutia%20pietei%20de%20capital_S1_2018.pdf

CAPITOLUL 1
De ce să vă listați?

Acest Ghid se orientează către IPO-uri pe Piața Reglementată (Piața Principală a BVB), deoarece această modalitate de listare este varianta prin care se poate atrage o finanțare considerabilă, care poate sprijini societatea dvs. Pe termen mediu și lung, trebuie avut în vedere că finanțarea inițială prin IPO poate fi suplimentată ulterior de nenumărate ori, deoarece se pot derula oferte publice secundare care să implice și ele majorarea capitalului social. Nu în ultimul rând, IPO-urile îmbunătățesc lichiditatea pieței de capital, ceea ce poate aduce beneficii importante pentru economia țării, care se pot reflecta în final și în performanța societății dvs. Vom descrie pe scurt și celelalte modalități de listare, însă scopul acestui Ghid este să vă oferim o privire de ansamblu asupra aspectelor cheie legate de IPO.

1. De ce să vă listați societatea la bursă?

Decizia dvs. de a vă lista societatea la bursă ar trebui să decurgă din obiectivele strategice pe termen mai lung – de exemplu, căutarea de oportunități pentru creștere, crearea de valoare sau o strategie de ieșire. Este așadar o decizie importantă. Se impune să aveți o înțelegere clară a procesului și să evaluați impactul pe care îl va avea asupra dvs. și a societății dvs. Societățile în creștere sunt permanent în căutare de capital nou. Listarea la bursă este o modalitate de a obține acel capital. Este posibil să fi fondat o afacere de succes și doriți să cristalizați valoarea pe care ați construit-o în societate. Sau puteți fi un investitor în sectorul de capital privat, în căutarea unei strategii de ieșire sau care urmărește rentabilitatea investiției. Este posibil să aveți un plan de succesiune care vă implică pe dvs., familia sau angajații dvs. Gândiți-vă la timp și la bani. Rețineți că, în principal, listarea la bursă reprezintă o opțiune de finanțare. Înainte de a lua o decizie, este oportun să vă petreceți ceva timp să vă decideți dacă listarea la bursă este cea mai bună opțiune pentru societatea dvs. Pentru a putea evalua dacă listarea este oportună, în comparație cu alte surse de finanțare sau de creștere, vă recomandăm să determinați dacă obiectivele de dezvoltare ale societății dvs. se corelează cu beneficiile oferite de o listare. Această abordare vă va ajuta să vă bazați decizia pe criterii obiective legate de prioritățile concrete ale societății dvs. Spre exemplu, dacă accesul la capital nu este neapărat o prioritate, ci se dorește mai degrabă o retragere a dvs. în calitate de acționar, poate că v-ați gândi, în loc de o listare la bursă, la atragerea unor fonduri de capital privat. Însă, dacă obiectivele ar fi continuitatea societății pe termen mediu și lung, și implicarea dvs. în continuare în activitatea societății, o listare ar putea fi o soluție optimă.

2. Care sunt avantajele?

2.1) Acces la capital

Listarea la bursă vă oferă oportunități de creștere și extindere a afacerii, oferindu-vă o gamă mai largă de surse pentru a obține capital suplimentar. Poate doriți să finanțați achiziții cheie, să achitați datorii existente, să investiți în cercetare și dezvoltare sau să accesați piețe mai mari și mai variate.

2.2) Situație financiară îmbunătățită

Finanțarea generată prin listarea la bursă mărește capitalurile proprii ale societății și facilitează finanțarea dezvoltării acesteia. De asemenea, poate îmbunătăți gradul de îndatorare generală, ceea ce vă poate ajuta să împrumutați fonduri suplimentare în funcție de necesități și vă poate permite să vă renegociați datoria existentă în condiții mai avantajoase.

2.3) Vizibilitate crescută

Un IPO și distribuirea de acțiuni către o bază de investitori mai largă și mai variată pot crea o mai mare conștientizare publică a produselor și serviciilor societății dvs. Vizibilitatea vă poate oferi un avantaj competitiv față de competitori. Acest profil vă poate facilita extinderea mai rapidă la nivel național sau internațional.

2.4) Creșterea motivației și a retenției angajaților

O societate deținută public poate oferi o strategie consolidată de compensare pe bază de acțiuni pentru atragerea și retenția managerilor și a angajaților cheie. Un plan de compensare bazat pe acțiuni (cu beneficiile fiscale aferente) este o modalitate de a oferi angajaților posibilitatea de a împărtăși succesul financiar al societății.

2.5) Prosperitate crescută și mai multe lichidități pentru proprietar

Prezența pe o piață reglementată a acțiunilor societății dvs. crește lichiditatea și oferă un sprijin și un reper realist pentru a determina averea și valoarea netă a societății dvs. Cu anumite restricții, puteți să vindeți acțiunile societății deținute de dvs. printr-un IPO sau să vă vindeți acțiunile pe piață la o dată ulterioară (ofertă publică secundară).

3. Care sunt provocările pe drum?

3.1) Pregătirea poate fi un proces îndelungat

Deoarece o listare trebuie privită ca un proces, nu ca un moment în timp, o pregătire adecvată pentru a face față cerințelor listării presupune, printre altele, îmbunătățirea procesului de raportare financiară, testarea pieței, pregătirea ofertei și modificări în structura guvernanței corporative. În acest scop, o evaluare independentă a stadiului de pregătire a societății dvs. v-ar putea ajuta să constatați ariile care ar trebui prioritizate în vederea etapelor de pregătire.

3.2) Monitorizare mai atentă și responsabilitate sporită

În calitate de societate deținută public, va trebui să asigurați o anumită vizibilitate publică și transparență în ceea ce privește operațiunile de afaceri ale societății dvs., remunerațiile directorilor executivi și neexecutivi, litigiile, contractele semnificative și clienții. În calitate de societate publică, informațiile pe care trebuie să le furnizați publicului conform cerințelor legislației incidente vor fi, de asemenea, disponibile și concurenților dvs. Sunteți, de asemenea, sub presiunea constantă de a răspunde așteptărilor pieței și de a explica în fața acționarilor dvs., a părților direct interesate și a diferiților actori de pe piață luarea anumitor decizii semnificative și acțiunile întreprinse.

3.3) Cerințe sporite privind timpul și resursele

Listarea la bursă creează cerințe noi de raportare extinsă, inclusiv întocmirea și publicarea de raportări financiare anuale și trimestriale. Aceste cerințe solicită un angajament de timp și resurse din partea conducerii superioare și a altor angajați. De asemenea, este posibil să fie nevoie să efectuați modificări ale sistemelor existente de contabilitate și de raportare pentru a îndeplini aceste cerințe de raportare.

3.4) Formalități suplimentare

Luarea deciziilor în privința unor activități majore va necesita aprobarea consiliului de administrație sau a Adunării Generale a Acționarilor. Obținerea aprobării administratorilor sau a acționarilor poate fi un proces îndelungat. De exemplu, pentru convocarea unei Adunări Generale Extraordinare a Acționarilor (AGEA), toți acționarii trebuie înștiințați în avans și trebuie îndeplinite cerințele de depunere a împuternicirilor. La AGEA, inițierea demersurilor pentru admiterea la tranzacționare a acțiunilor emise de societate este supusă aprobării acționarilor, iar consiliul de administrație trebuie împuternicit în vederea efectuării tuturor formalităților legale sau considerate necesare pentru admiterea acțiunilor societății pe piața reglementată. Ulterior, consiliul trebuie să hotărască asupra demersurilor care trebuie parcurse în exercitarea atribuțiilor delegate de AGEA. Așadar, echipa dvs. de management trebuie să ia în considerare interesele acționarilor în toate deciziile importante privind etapele de pregătire ale listării, precum alegerea intermediarului, întocmirea prospectului, și documentele aferente derulării ofertei publice. Un consiliu experimentat, cu administratori cu expertiză relevantă, inclusiv cei independenți, poate fi un aliat valoros pentru a răspunde așteptărilor acționarilor în privința unei admiteri cu succes la tranzacționare.

3.5) Diluarea controlului

Deoarece o ofertă publică inițială primară sau secundară presupune majorarea capitalului social, deținerile acționarilor actuali se pot dilua în urma derulării ofertei, dacă aceștia nu participă și ei la majorare. Totuși, după etapa IPO, proprietarii pot să dețină majoritatea acțiunilor cu drept de vot, asigurându-se că vor continua să mențină controlul după IPO.

3.6) Tarife aferente admiterii și menținerii la tranzacționare

Admiterea și menținerea la tranzacționare impun anumite costuri, atât administrative (ale BVB, ASF și Depozitarului Central), cât și ale intermediarului și ale consultanților (avocaților, auditorilor, consultanților fiscali etc.).

PROVOCĂRI

4. Cum puteți ajunge la destinație?

4.1) Întrebările cheie

Când evaluați dacă societatea dvs. este pregătită pentru a fi listată la bursă, luați în considerare următoarele întrebări de bază:

- Aveți o idee clară despre modul în care societatea dvs. generează venituri? Puteți comunica modelul operațional pe care îl folosiți pentru afacerea societății? Puteți furniza investitorilor un istoric dovedit? Aveți o viziune strategică și un plan de afaceri pentru viitor? Puteți demonstra puterea poziționării dvs. concurențiale – acum și în viitor?
- Este afacerea dvs. principală solidă și capabilă să susțină creșterea și valoarea acțiunilor în viitor?
- Procesele sunt aliniate la strategia dvs.?
- Aveți infrastructura adecvată pentru a furniza informații relevante, la timp și fiabile despre performanța dvs.?
- Echipa dvs. de conducere este puternică, completă și cu experiență în aplicarea și susținerea obiectivelor societății dvs.?
- Aveți un consiliu de administrație experimentat, inclusiv administratori independenți? Consiliul de administrație și comitetul de audit respectă cerințele de independență? Membrii consiliului sunt bine informați și dispuși să-și asume responsabilitățile și obligațiile personale asumate de administratorii unei societăți publice?
- Aveți un auditor potrivit și un comitet de audit cu experiență?
- Aveți proceduri de raportare și sisteme de control intern adecvate, inclusiv sisteme IT?
- Sunteți dvs. și echipa dvs. de management pregătiți să dedicați timp semnificativ – probabil mai mult decât anticipați – procesului de listare a societății la bursă și de gestionare a afacerii după listare?
- Ați luat în considerare impactul listării societății la bursă asupra remunerației echipei de management și a angajaților dvs.?
- Sunteți dispus și capabil să trăiți în lumina reflectoarelor publice? Să renunțați la o parte din controlul asupra societății? Să trăiți cu riscurile și recompensele unei presiuni continue a valorii acțiunilor? Să răspundeți cerințelor autorităților de reglementare?
- Ați obținut o evaluare independentă a stadiului de pregătire a societății dvs. pentru a deveni o societate listată pe bursă?

4.2) Pregătirea procesului de raportare financiară

Dacă societatea a întocmit până acum situații financiare statutare în baza reglementărilor contabile locale, în cazul listării pe Piața Reglementată a BVB, situațiile financiare trebuie întocmite în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiara adoptate de Uniunea Europeană (IFRS-EU), și ar trebui să existe un istoric de cel puțin trei ani în auditarea acestor situații financiare. Tranziția de la standardele naționale de contabilitate la IFRS-EU presupune un efort care se extinde cu mult dincolo de ajustarea cifrelor. Proiectele de tranziție la IFRS sunt adesea considerate exclusiv ca fiind proiecte financiare și de contabilitate; implementarea IFRS-EU influențează, de asemenea, sistemele IT și procesele interne ale societății. Tranziția la IFRS-EU ar trebui gestionată în etape și în fluxurile de lucru. Etapa de evaluare este una dintre cele mai importante etape, identificând diferențele contabile și de raportare și evaluând impactul acestora asupra sistemelor IT, proceselor și modului de gestionare a afacerilor. În etapa de proiectare se definesc politicile contabile, se elaborează planuri pentru modificările sistemelor informatice și modulele de cursuri de formare profesională. În etapa finală toate modificările proiectate trebuie implementate și lansate.

Efectul tranziției la IFRS-EU asupra sistemelor informatice rezultă din diferențele în ceea ce privește tratamentul contabil între standardele contabile actuale și IFRS. Tranziția poate provoca, de exemplu, necesitatea unor date noi sau diferite pentru ca societatea să se conformeze cu noile reglementări contabile, precum și modificări ale procedurilor de măsurare și ale standardelor de raportare. Pentru a reuși, inițiativa de tranziție la IFRS ar trebui să reflecte impactul acesteia asupra raportării tranzacțiilor

societății – deși este contabilă, este fundamental o inițiativă de afaceri. Reprezentanți din cadrul tuturor ariilor afectate ale societății ar trebui să fie implicați în proiectul de tranziție. Participarea tuturor fluxurilor de lucru relevante în proiectul de tranziție este cheia succesului. Profesioniștii IT sunt, de obicei, o parte a fluxului de date și lucrează împreună cu specialiști în contabilitate, taxe, gestionarea schimbării și procesele de afaceri, pe tot parcursul proiectului.

4.3) Pregătirea structurii de guvernanță corporativă

Societatea dvs. trebuie transformată în societate pe acțiuni în cazul în care momentan aveți o societate cu răspundere limitată. Administrarea unei societăți pe acțiuni poate fi organizată printr-un sistem unitar sau dualist, structura aleasă depinzând de actul constitutiv. Distincția dintre cele două sisteme este că, în cazul unui sistem dualist, conducerea executivă a societății revine în exclusivitate directoratului care își exercită atribuțiile sub controlul consiliului de supraveghere. Pe de altă parte, în cadrul unui sistem unitar, există un singur consiliu de administrație care nu este împărțit formal în conducere executivă și consiliu de supraveghere. Codul de Guvernanță Corporativă al BVB nu impune un anumit sistem de administrare, deci alegerea între sistemul unitar și sistemul dualist rămâne la discreția societății.

Eventualii investitori în cadrul listării vor acorda o atenție sporită nivelului de încredere transmis de structura/compunerea guvernanței corporative a societății. Asta se datorează faptului că un sistem de guvernanță sustenabil poate facilita luarea unor decizii mai viabile de către conducerea societății.

5. Prezentare generală a BVB și a pieței principale a BVB

BVB este principalul operator bursier care activează în România, fiind reînființat în 1995. BVB administrează ca operator de piață și operator de sistem principalele piețe pentru tranzacționarea instrumentelor financiare din România, respectiv Piața Reglementată și Piața AeRO. În special, rolul BVB este să faciliteze fluxurile de capital între investitori și emitenți prin:

- Acomodarea cu cadrul juridic aferent pieței de capital;
- Facilitarea procesului de listare;
- Implementarea principiilor de guvernanță corporativă;
- Creșterea atractivității și vizibilității pentru investitori și media.

Rolul BVB este facilitat prin următoarele activități de suport realizate de BVB:

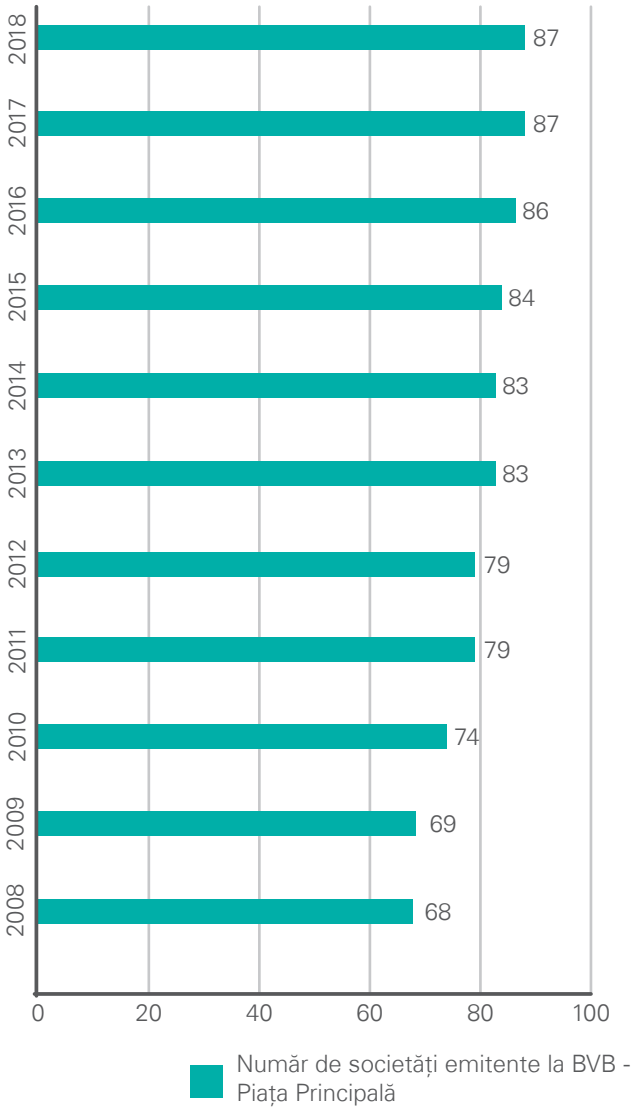
1. *Înainte de listare*

- Întâlniri cu reprezentanții BVB privind procesul de listare conform reglementărilor BVB;
- Instruire facilitată de BVB și Institutul de Guvernanță Corporativă pentru management și persoanele responsabile cu relația cu investitorii;
- Workshop-uri organizate la sediul BVB pentru investitori instituționali, de retail și intermediari;
- Pregătirea unui calendar de listare;
- Activități de promovare realizate de BVB, emitent și intermediarul inițiator (de ex. website, presă scrisă, radio etc.);
- Vizite ale presei organizate la sediul emitentului pentru prezentarea societății.

2. *După listare*

- Workshop-uri pe subiecte de interes facilitate de BVB și Institutul de Guvernanță Corporativă pentru reprezentanții societăților listate;
- Întâlniri cu investitori sau analiști organizate cu sprijinul BVB;
- Deschideri oficiale ale ședințelor de tranzacționare cu ocazia marcării unor momente cheie în activitatea societății;
- Vizite ale presei și investitorilor organizate la sediul societății listate în momente cheie pe parcursul dezvoltării societății;
- Invitații pentru participarea societăților listate la evenimente organizate de BVB sau în parteneriat:
    - Conferințe externe pentru investitori instituționali;
    - Conferințe care adresează subiecte de interes privind piața de capital;
    - Road-show-uri interne organizate de BVB menite să atragă noi listări, prezentând exemple de succes pentru alte societăți care au în vedere listarea.

Piața Principală a BVB este o „piața reglementată", care facilitează reunirea unor interese multiple de vânzare și cumpărare de instrumente financiare. Piața Principală facilitează legăturile dintre emitenți și investitori, astfel permițând libera tranzacționare a instrumentelor financiare ale societății comerciale. Piața Principală este dedicată companiilor mari, care îndeplinesc câteva criterii stricte, precum existența unui număr suficient de acțiuni distribuite publicului (free-float). În schimb, Piața AeRO, din cadrul ATS BVB, constituită de către BVB în anul 2015, este dedicată întreprinderilor mici și mijlocii (IMM), care nu îndeplinesc criteriile de admitere pe Piața Principală a BVB. Piața AeRO este un segment de piață dezvoltat în cadrul sistemului alternativ de tranzacționare, operat și administrat de către BVB în calitate de operator de sistem, dedicat admiterii la tranzacționare a acțiunilor emise de IMM-uri.



Sursă: BVB,
http://www.bvb.ro/TradingAndStatistics/Statistics/GeneralStatistics

Studiul Autorității de Supraveghere Financiară, Evoluția pieței de capital în primul semestru din 2018, arată că piața de capital din România, precum celelalte piețe europene, este susceptibilă volatilității macroeconomice. Schimbări legislative semnificative, precum recenta Ordonanță de Urgență 114/2018 care impactează sectoare importante precum bancar, telecomunicații sau energetic, pot afecta încrederea investitorilor în economia românească în ansamblu. Totuși, considerăm că îngrijorările exprimate de investitori în privința acestei Ordonanțe nu reflectă neapărat o lipsă de încredere în tranzacționarea pe bursă, ci o reacție firească față de incertitudinea creată în materie de reglementări fiscale și economice la nivel național.

Activitatea BVB, care administrează ca operator de piață și operator de sistem principalele piețe bursiere din România, este monitorizată de FTSE Russell și MSCI, cele mai importante agenții de rating, care publică indici bursieri pe baza cărora investitori instituționali importanți hotărăsc dacă să investească sau nu într-o anumită piață de capital. Clasificările MSCI și FTSE Russell stau la baza multor decizii investiționale, deoarece clasificările măsoară gradul de dezvoltare și performanța pieței de capital. Deși au apărut recent acele măsuri legislative care au afectat semnificativ piața de capital, perspectivele bursei din România rămân favorabile. Ca urmare a îmbunătățirii lichidității pieței de capital din România din ultimii ani, pe 26 septembrie 2018 FTSE Russell a publicat raportul Annual Country Classification Review, prin care România a fost menținută pe lista de monitorizare a țărilor pentru o eventuală reclasificare de la statutul de Piață de Frontieră la cel de Piață Emergentă Secundară. Mai mult decât atât, Comitetul Consultativ al FTSE Russell pentru Clasificarea Țărilor a avizat următoarele modificări favorabile în rating-urile României:

- *"Lichiditate"* – promovare de la "Neîndeplinit" la "Restricționat";
- *"Tranzacții extrabursiere permise"* – promovare de la "Neîndeplinit" la "Restricționat".

Prin promovarea rating-ului "Lichiditate" în septembrie 2018, FTSE Russell recunoaște eforturile BVB de a atrage noi companii pe piața bursieră și de a îmbunătăți nivelul de lichiditate de piață în scopul de a susține investițiile globale semnificative.

Pentru BVB, "Lichiditate" este ultimul criteriu care necesită încă o promovare pentru ca România să atingă statutul de Piață Emergentă Secundară, iar acest criteriu va fi reevaluat la revizuirea intermediară din martie 2019. România este menținută pe Lista de Monitorizare drept Piață de Frontieră și va fi reevaluată pentru o eventuală reclasificare la statutul de Piață Emergentă Secundară, în cadrul Schemei FTSE de clasificare a țărilor la Revizuirea Anuală din septembrie 2019. De asemenea, pe 20 iunie 2018, MSCI, cealaltă agenție importantă de rating, a publicat raportul Global Market Accessibility Review în care au fost promovate trei rating-uri privind România: reglementări de piață, flux informațional și tranzacționare.

Reclasificarea pieței de capital din România în categoria de Piață Emergentă ar atribui statutul informal de „investment grade", ceea ce ar putea ajuta ca piața să fie vizată de fonduri de investiții internaționale cu capital considerabil. Investițiile făcute de asemenea fonduri ar putea crește în mod semnificativ lichiditatea pieței și prețurile acțiunilor. În ceea ce privește accesarea unor fonduri importante, un exemplu de urmărit pentru România este cel dat de Bursa de la Varșovia, care în septembrie 2018 a dobândit statutul de Piață Dezvoltată din partea FTSE Russell. Prin această reclasificare, Polonia a devenit prima țară din Europa Centrală și de Est care se alătură unui grup de țări cu piețe de capital bine așezate, precum Regatul Unit al Marii Britanii, Germania sau SUA.

Sursă: BVB,
https://www.bvb.ro/AboutUs/MediaCenter/PressItem/Romanian-capital-market-just-one-step-away-from-becoming-Emerging-Market/4829

LISTĂRI RECENT

PIAȚA PRINCIPALĂ

Purcari Wineries (WINE)

- Admitere la tranzacționare în urma unui IPO secundar derulat în ianuarie-februarie 2018.
- Societatea a atras peste 186,2 milioane de lei (aprox. 40 milioane de euro) prin vânzarea unui număr de 9,8 milioane de acțiuni, reprezentând 49% din numărul total de acțiuni emise de societate.

Sphera Franchise Group (SFG)

- Admitere la tranzacționare în urma unui IPO secundar derulat în octombrie-noiembrie 2017.
- Societatea a atras peste 285 milioane de lei (aprox. 62 milioane de euro) prin vânzarea unui număr de 9,8 milioane de acțiuni, reprezentând 25% din numărul total de acțiuni emise de societate.

Digi Communications (Digi)

- Admitere la tranzacționare în urma unui IPO secundar derulat în aprilie-mai 2017.
- Societatea a atras 207 milioane de euro prin vânzarea unui număr de 23,9 milioane de acțiuni, reprezentând 25,6% din numărul total de acțiuni emise de societate.
- Cel mai mare IPO al unei societăți private din istoria BVB.

MedLife (M)

- Admitere la tranzacționare în urma unui IPO secundar derulat în decembrie 2016.
- Societatea a atras 50,5 milioane de euro, prin vânzarea a 44% din numărul total de acțiuni.

Sursă: BVB,
http://www.bvb.ro/ForCompanies/MainMarket/IssuingShares

TE ÎN ROMÂNIA

PIAȚA AeRO

Ascendia (ASC)

- Admitere la tranzacționare în urma unui plasament privat derulat în iulie 2016.
- Societatea a atras 1,2 milioane de lei.
- Fondul de investiții Certinvest Dinamic a cumpărat 10% din Ascendia.
- *Free float* adițional de 6%, deținut de alți acționari minoritari.

Life is Hard (LIH)

- Listare tehnică derulată în decembrie 2015.
- Acționarii au decis o listare tehnică, împreună cu punerea în vânzare a 10% din acțiunile societății.

Bittnet Systems (BNET)

- Admitere la tranzacționare în urma unui plasament privat derulat în aprilie 2015.
- Anterior listării, Bittnet a obținut o finanțare de 150.000 de euro de la Carpathia Capital, în schimbul a 10% din acțiunile firmei.
- Bittnet a folosit finanțarea pentru creșterea forței de vânzare, ceea ce dus la extinderea afacerii. În rezultatele financiare pentru 2015 (anul listării) cifra de afaceri a ajuns la 10 milioane de lei (+22% față de 2014) și profitul net a crescut de cinci ori, la 1 milion de lei.
- După primele șase luni din 2018 (S1), Bittnet a înregistrat o cifră de afaceri de 23,12 milioane de lei, mai mare cu 1,89% față de aceeași perioadă din 2017. Profitul pentru S1/2018 a fost de 0,411 milioane de lei, față de 0,207 milioane de lei în S1/2017.

Sursă: BVB,
http://www.bvb.ro/ForCompanies/AeroMarket/IssuingShares

CAPITOLUL 2
Ce trebuie să faceți?

1. Evaluare și pregătire internă

Trebuie să vă evaluați societatea și potențialul său viitor din perspectiva unui investitor. Cele mai de succes societăți atrag încrederea investitorilor, au elementele și structura potrivite pentru a asigura o creștere profitabilă și au o afacere principală solidă care să crească valoarea acțiunilor pe termen mai lung. Evaluați modul în care piețele vor primi oferta. Momentul ofertei este esențial. Deciziile privind momentul ofertei depind de factorii economici, de condițiile de piață și de considerațiile privind stabilirea prețurilor până la data la care acțiunile sunt oferite spre vânzare. Înainte de a vă lista societatea la bursă evaluați impactul pe care îl va avea această schimbare asupra infrastructurii societății dvs. și decideți dacă sunteți gata să vă luați angajamentul necesar – înainte, în timpul și după procesul de IPO. În scopul acestei evaluări, întrebați-vă dacă afacerea este capabilă să susțină creșterea și valoarea acțiunilor în viitor. Membrii echipei de conducere sunt bine pregătiți, experimentați și dispuși să-și asume obligații personale? Având în vedere importanța relației cu investitorii și a obligațiilor de raportare, aveți infrastructura adecvată pentru a furniza la timp informații relevante și fiabile despre performanța societății dvs.?

2. Testarea pieței – Cine sunt potențialii investitori?

Investitorii pot fi investitori instituționali (băncile, companiile de asigurare, fondurile de pensii, fondurile de hedging și fondurile mutuale) locale și străine, precum și investitori de retail (persoane fizice sau juridice care nu sunt clasificate drept investitori instituțional) locali și străini. Cele mai des întâlnite categorii de investitori instituționali sunt:

- *Fonduri de investiții* – eventuala reclasificare a României la statutul de Piață Emergentă Secundară, în cadrul Schemei FTSE de clasificare a țărilor la Revizuirea Anuală din septembrie 2019, ar putea deschide piața de capital din România către fonduri străine cu capital considerabil;
- *Fonduri de pensii* – gestionate de administratori de fonduri importanți;
- *Instituții financiare* (e.g. Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare);
- *Companii listate sau nelistate* din diverse industrii.

Referitor la potențialul investitorilor de tip retail, este de remarcat faptul că românii dețin peste 81 miliarde de lei în depozite la vedere (octombrie 2018), resurse financiare care ar putea fi folosite în investiția în titluri de valoare la BVB.

Sursă: BNR,
http://www.bnr.ro/Depozitele-gospodariilor-populatiei-5794.aspx

3. Ce trebuie să le arătați investitorilor?

Unul dintre motivele principale ale listării este atragerea finanțării strategice sau a unor investitori importanți. Trebuie să prezentați un plan de activitate detaliind modul în care societatea va utiliza pe viitor finanțarea obținută prin listare, pentru că este unul dintre punctele importante pe care viitorii investitori le iau considerare în luarea deciziei de investire în cadrul unui IPO.

Planul strategic al societății ar trebui să țină cont atât de factorii externi, cât și de cei interni care se răsfrâng asupra societății. De asemenea, investitorii se așteaptă să vadă un plan financiar cuprinzător pentru societate, precum și capacități de previziune și bugetare. Aspectele de luat în considerare de către societate sunt următoarele:

- Prezentarea celor mai importante direcții de utilizare a fondurilor accesate;
- Valorificarea potențialului de creștere prin excelență operațională, prin dezvoltarea de noi strategii de piață sau de noi produse și prin inovație;
- Consolidarea echipei de conducere, care va fi capabilă sa facă față provocărilor;
- Îmbunătățirea proceselor de bugetare, previziune, modelare financiară și de control al costurilor, pentru a-și asigura competitivitatea și pentru a răspunde așteptărilor acționarilor;
- Dezvoltarea unei platforme de relații cu investitorii și alocarea de resurse necesare pentru comunicarea cu investitorii.

După ce vă este oferit capitalul necesar, investitorii se așteaptă să implementați planurile prezentate în prospect. Menținerea atractivității investiționale a acțiunilor depinde în mare parte de credibilitatea continuă a emitentului și a managementului în a îndeplini promisiunile făcute investitorilor în cadrul prospectului de ofertă.

4. Pe cine să includeți în echipa dvs.?

Identificarea membrilor echipei de listare poate fi o provocare pentru multe societăți private. Candidații IPO trebuie să selecteze o echipă cu expertiză solidă, în scopul implementării operațiunilor necesare pentru IPO. Echipa are nevoie de o strategie de durată, deoarece membrii echipei trebuie să se implice în procesul de IPO începând cu primii pași de pregătire a documentației și până la implementarea strategiilor post-IPO. Recomandările noastre de mai jos privind compunerea echipei dvs. de listare nu reprezintă o listă închisă, deoarece includerea membrilor descriși ar putea depinde de mărimea și complexitatea ofertei publice respective:

4.1) Directorul general

Directorul General este liderul echipei. Deși, cel mai probabil, directorul general va delega o parte semnificativă a proiectului echipei sale și consultanților externi, el ar trebui să rămână principalul coordonator al proiectului. Rolul lui poate fi diferit în funcție de circumstanțe:

- Se asigură că societatea este în măsură să se listeze la bursă și să facă o tranziție eficientă dintr-o societate privată într-una publică;
- Gestionează decizia strategică de a efectua un IPO;
- Evaluează pregătirea societății;
- Lucrează cu intermediarii/consultanții pentru a evalua fezabilitatea ofertei;
- Recrutează echipa;
- Monitorizează progresul, inclusiv realizarea reperelor cheie;
- Participă la luarea deciziilor cheie pe tot parcursul procesului;
- Este implicat activ în marketing-ul societății către potențialii investitori.

Acest rol este unul dificil, extenuant și captivant totodată. Directorul General trebuie să fie flexibil și capabil să răspundă schimbărilor de pe piață, în timp ce oferta este pregătită si evaluată. Directorul General ar trebui, de asemenea, să aibă viziunea și capacitatea de a analiza dacă procesul de listare a societății continuă să aibă sens din punct de vedere al considerentelor de afaceri.

4.2) Directorul Financiar

Pe parcursul procesului IPO, Directorul Financiar va avea un rol principal în executarea lui. De obicei, Directorul Financiar:

- Furnizează clarificări privind conținutul informației financiare din prospect și, totodată, directorul financiar stabilește legătura între consultanții externi, autoritățile de reglementare și intermediar;
- Oferă ajutor directorului general în gestionarea procesului IPO – de la stabilirea și monitorizarea termenelor, până la executarea și încheierea tranzacției.

Directorul Financiar are responsabilitatea generală pentru procesul de raportare financiară care le include pe cea internă și pe cea externă. Raportarea internă implică raportarea către Directorul General și consiliul de administrație privind bugetele, previziunile și alte domenii. Raportarea externă include întocmirea și depunerea situațiilor financiare anuale și interimare, a rapoartelor anuale și a prospectelor ulterioare de oferte de vânzare de valori mobiliare. De asemenea, Directorul Financiar este responsabil pentru implementarea deciziilor de finanțare, gestionarea gradului de îndatorare, a fluxului de numerar, inclusiv pregătirea previziunilor și bugetelor și asigurarea finanțării adecvate.

4.3) Consiliul de administrație

Consiliul de administrație/supraveghere și directoratul, după caz, reprezintă o componentă esențială în cadrul echipei de listare. Consiliul poate fi o sursă indispensabilă de experiență pe tot parcursul procesului – în special dacă un administrator/director a participat anterior la listarea unei societăți la bursă.

Un sistem unitar implică o pluralitate de administratori (număr impar) care aparțin unui consiliu de administrație. Consiliul de administrație este responsabil pentru efectuarea operațiunilor necesare pentru îndeplinirea obiectului de activitate al societății, în afară de restricțiile prevăzute în actul constitutiv. Consiliul deleagă conducerea societății unor directori, numiți dintre administratori sau din afara consiliului de administrație. Rețineți că anumite competențe de bază ale consiliului nu pot fi delegate directorilor, printre care se numără stabilirea direcțiilor principale de activitate și de dezvoltare ale societății și supravegherea activității directorilor. În urma delegării atribuțiilor de conducere către directori, majoritatea membrilor consiliului de administrație trebuie să fie formată din administratori neexecutivi (cei care nu au fost numiți directori).

În cadrul unui sistem dualist, influența acționarilor se manifestă prin faptul că membrii directoratului – conducerea executivă – sunt desemnați de către consiliul de supraveghere, care în schimb este compus din membri numiți direct de către AGA. Rolul consiliului de supraveghere este esențial deoarece una dintre atribuțiile principale este verificarea conformității operațiunilor de conducere a societății cu legea, cu actul constitutiv și cu hotărârile AGA. Deși consiliul nu se implică în conducerea societății, actul constitutiv poate prevedea că anumite tipuri de operațiuni nu pot fi efectuate decât cu acordul consiliului. În plus, prin actul constitutiv sau prin hotărârea adunării generale se pot stabili condiții de profesionalism și independență pentru membrii consiliului de supraveghere.

Consiliul de supraveghere sau de administrație, după caz, poate crea comitete consultative însărcinate cu desfășurarea de evaluări și cu elaborarea de recomandări pentru consiliu. Ariile de activitate acoperite de asemenea comitete pot include, spre exemplu, auditul, remunerarea administratorilor/membrilor directoratului (după caz), sau nominalizarea candidaților pentru diferitele posturi de conducere. Luând în considerare eventuala admitere la tranzacționare, trebuie avut în vedere că Codul de Guvernanță Corporativă al BVB prevede că societățile listate trebuie să înființeze un comitet de audit în care cel puțin un membru este administrator neexecutiv independent. Înființarea de către o societate nelistată a unui comitet de audit anterior listării poate ajuta la pregătirea din timp a auditului intern și la monitorizarea independenței auditorului extern. Mai mult, în cazul societăților listate din Categoria Premium a BVB, consiliul trebuie să înființeze un comitet de nominalizare format din membri neexecutivi, dintre care majoritatea este independentă.

4.4) Membrii echipei de conducere

Directorii societății, precum Directorul General Administrativ și Directorul Responsabil cu Gestionarea Riscurilor, joacă un rol important în procesul de listare a societății și în succesul său continuu. Pe parcursul etapei de planificare, conducerea este de obicei implicată în:

- Implementarea modificărilor pentru a pregăti societatea de a deveni publică;
- Asistență în selectarea consultanților profesioniști pe măsură ce societatea devine publică, negociind onorariile consultanților și asigurând prestarea serviciilor;
- Asistență în gestionarea procesului de redactare a prospectului, încheierea tranzacției si alocarea acțiunilor.

ЕКИПА

Membrii echipei de conducere lucrează împreună cu consultanții financiari, intermediarul, auditorii și avocații pentru a planifica procesul de ofertă, pentru a pregăti materialele aferente ofertei (de exemplu prospectul, materialele de marketing, răspunsuri la comentariile autorităților de reglementare și ale analiștilor, documentele aferente ofertei etc.). După plasarea ofertei publice, membrii echipei de conducere sunt implicați în gestionarea relațiilor cu investitorii și conformarea cu cerințele de reglementare care fac parte nemijlocit din activitatea unei societăți publice.

4.5) Consultanții financiari

Consultanții financiari cu experiență în acest proces pot asista societatea la pregătirea ei pentru ofertă prin:

- Coordonarea pregătirii unui profil corporativ care include toate cerințele necesare pentru prospect (acest profil poate contribui la facilitarea pregătirii prospectului ulterior);
- Asistență în stabilirea informațiilor din situațiile financiare anuale și interimare auditate, necesar a fi incluse în prospect;
- Dezvoltarea unui model care să ajute la identificarea ipotezelor pentru evaluarea societății, atragerea fondurilor și stabilirea numărului de acțiuni care vor fi emise;
- Elaborarea strategiei și asistarea în selectarea intermediarului, inclusiv participarea la toate întrevederile, discuțiile și negocierile pe care conducerea le consideră necesare pe tot parcursul procesului de ofertare.

Adesea intermediarul joacă rolul de consultant financiar principal și colaborează strâns cu ceilalți consultanți.

4.6) Intermediarul

Experiența băncilor de investiții sau a altor intermediari în cadrul IPO-urilor poate aduce o contribuție semnificativă la publicarea unei oferte de succes. Băncile de investiții sau alți intermediari sunt vehiculul prin care acțiunile societății dvs. vor fi vândute public. Banca de investiții sau alți intermediari sunt responsabili de alocarea acțiunilor către piață, promovarea IPO-ului și comunicarea cu investitorii instituționali si cu analiștii. Niciodată să nu subestimați volumul de muncă și să nu vă bazați exclusiv pe conducerea societății – asigurați-vă că aveți echipa potrivită de consultanți și alocați sarcinile din timp.

4.7) Avocații

Avocații joacă un rol important prin asistența pe care o oferă societății în pregătirea și executarea ofertei publice. Responsabilitățile lor principale sunt asigurarea că societatea se conformează tuturor legilor și reglementărilor aplicabile societăților publice. Datorită naturii complexe și extrem de tehnice a legislației aplicabile societăților publice, căutați o echipă de avocați cu o experiență vastă în acest domeniu și în special în gestionarea IPO-urilor. În cazul în care consultantul dvs. extern nu deține expertiza necesară aplicabilă societăților publice, acesta vă poate recomanda o firmă care are această expertiză. Auditorii sau intermediarii pot oferi și ei, la rândul lor, recomandări.

Avocații sunt de ajutor și la etapele de planificare înainte de listare, spre exemplu:

- Revizuirea aranjamentelor contractuale existente și sugerarea modificărilor necesare;
- Modificarea actului constitutiv;
- Recomandarea și implementarea oricăror modificări ale structurii capitalului societății care ar putea fi necesare pentru oferta publică;
- Asistență privind restructurarea grupului;
- Asistență privind modificări în cadrul guvernanței corporative;
- Due diligence.

Avocații vor avea adesea un rol de coordonator în pregătirea prospectului dvs. și a cererii de listare la bursă, colaborând strâns cu echipa dvs. și cu ceilalți participanți la proces. Ei vor revizui întregul prospect și cererea de listare la bursă și vă vor oferi consultanță asupra informațiilor relevante din punct de vedere juridic și asupra formei de prezentare și a procedurilor necesare pentru a verifica acuratețea acestora.

4.8) Auditorii

Auditorul joacă un rol semnificativ în procesul prin care o societate devine publică. În consecință, firma dvs. de audit ar trebui să aibă experiență și calificare pentru a oferi atât servicii de audit, cât și servicii specializate necesare pentru IPO. Cele mai multe societăți selectează o firmă cu experiență în audituri in contextul IPO-urilor și care este recunoscută de comunitatea investițională. Firma potrivită va oferi, de asemenea, consultanță și asistență continuă în ceea ce privește obligația raportării financiare și a altor obligații ale unei societăți publice. Pentru a audita societățile publice, firma de audit trebuie să fie înregistrată la Autoritatea pentru Supravegherea Publică a Activității de Audit Statutar (ASPAAS) și ASF. Dosarele de audit aferente situațiilor financiare ale societății pot fi supuse inspecției de către autoritățile respective. Pentru societățile publice, evaluarea independenței auditorilor necesită luarea în considerare a anumitor factori, mai ales că firmele de audit sunt restricționate în a efectua concomitent și servicii contabile sau alte servicii interzise de reglementările europene pentru același client. Revedeți aceste cerințe pentru a vă asigura că eventualele probleme de independență sunt abordate din timp. Auditorii dvs. vă pot ajuta cu:

- Asistență în legătură cu cerințele impuse situațiilor financiare incluse în prospect și în legătură cu politicile contabile aplicabile;
- Asistență în legătură cu tranziția la Standardele Internaționale de Raportare Financiară;
- Auditarea situațiilor financiare anuale;
- Revizuirea situațiilor financiare interimare, dacă este cazul;
- Asistență în legătură cu cerințele de raportare a altor informații financiare (e.g. situații financiare pro-forma);
- Emiterea unei scrisori de confort către intermediar.

Resursele și experiența auditorilor dvs., inclusiv cea de lucru cu comitetele de audit, trebuie să vă ajute să gestionați mai bine riscurile asociate cu procesul de listare la bursă și de activare ca o societate publică.

4.9) Evaluatorii

Pe parcursul desfășurării procesului de IPO, serviciile evaluatorilor pot fi utile prin furnizarea unei opinii independente asupra valorii societății dvs. În mod continuu, ei vă pot ajuta să evaluați achizițiile în curs, planurile de compensare pe termen lung ale conducerii și/sau ale personalului sau acțiunile convertibile oferite de către societatea dvs. Acești profesioniști vă pot asista, de asemenea, la determinarea valorii juste a anumitor elemente care trebuie prezentate la această valoare în situațiile financiare, în conformitate cu standardele de raportare financiară aplicabile.

4.10) Consultanții fiscali

Implicarea consultanților fiscali în etapele inițiale este critică. Consultanții fiscali trebuie să facă parte din echipă pentru a vă ajuta la evaluarea posibilelor implicații fiscale asupra noii structuri corporative. În plus, consultanții fiscali vor contribui la întocmirea prospectului în ceea ce privește descrierea regimului fiscal care se va aplica societății în urma listării.

CAPITOLUL 3
Procesul de listare propriu-zis

1. Cadrul juridic al pieței de capital din România

Investițiile în instrumente financiare sunt reglementate conform unui cadru juridic complex, prin reglementări europene și românești care implică participarea unor instituții de supraveghere precum ASF și BVB. Acest cadru juridic reglementează, printre altele, operațiunile de tranzacționare, participanții la piața de capital și fondurile de investiții.

Vă prezentăm principalele reglementări privind piața de capital din România:

Nivelul 1 – Regulamente și Directive europene

- Regulamentul UE 600/2014 privind piețele instrumentelor financiare (MiFIR).
- Regulamentul UE 596/2014 privind abuzul de piață.
- Directiva UE 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare (MiFID II).
- Directiva UE 2003/71/CE privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE (se abrogă pe 21 iulie 2019).
- Regulamentul UE 809/2004 de punere în aplicare a Directivei 2003/71/CE în ceea ce privește informațiile conținute în prospecte, structura prospectelor, includerea de informații prin trimiteri, publicarea prospectelor și difuzarea comunicatelor cu caracter publicitar.
- Regulamentul UE 1129/2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată și de abrogare a Directivei 2003/71/CE (intră în vigoare pe 21 iulie 2019).

Nivelul 2 – Legi românești și Regulamente ale Autorității de Supraveghere Financiară (ASF)

- Legea 126/2018 privind piețele de instrumente financiare.
- Legea 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiunile de piață.
- Legea 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative.
- Legea 297/2004 privind piața de capital.
- Legea 31/1990 privind societățile comerciale.
- Regulamentul ASF 13/2018 privind locurile de tranzacționare.
- Regulamentul ASF 5/2018 privind emitenții de instrumente financiare și operațiunile de piață.

Nivelul 3 – Norme BVB

- Codul BVB – Operator de Piață (2018).
- Codul BVB – Operator de Sistem (2017).
- Codul de Guvernanță Corporativă al BVB (2016).

2. Ce tipuri de listări se pot realiza?

Prin „listare" se înțelege derularea întregului proces prin care se parcurg pașii necesari pentru ca societatea să fie admisă la tranzacționare pe BVB (Piața Principală sau Piața AeRO). Așadar, listarea ar trebui privită ca un proces care presupune angajamente și pregătiri de durată, și nu ca un moment fixat în timp. Listarea este faza prealabilă tranzacționării efective la bursă și presupune anumite cerințe tehnice legate de pregătirea societății pentru a tranzacționa valori mobiliare. Așadar, tranzacționarea efectivă a acțiunilor emise de societatea dvs. poate avea loc numai în urma unei listări inițiale la BVB.

Având în vedere avantajele listării în cadrul Pieței Principale a BVB discutate mai sus, vă prezentăm opțiunile prin care decizia dvs. de a vă lista societatea poate deveni realitate.

2.1) Ofertă publică inițială primară/secundară (IPO) sau Ofertă publică secundară (adresată către >=150 investitori)

Printr-o ofertă publică inițială primară sau secundară (prima admitere de valori mobiliare la tranzacționare, fie prin majorare de capital social, fie prin vânzare de către acționarii inițiali) sau printr-o ofertă publică secundară (admiterea unor valori mobiliare emise ulterior admiterii inițiale ca urmare a majorării de capital social, sau prin vânzare de către acționarii inițiali), investitorii sunt invitați să subscrie un număr de acțiuni care urmează să fie emise în cadrul intervalului de timp precizat în prospectul ofertei publice de vânzare.

A | AVANTAJE:

- Oferta este adresată tuturor investitorilor, atât investitorilor profesionali, cât și investitorilor de retail.
- IPO-ul este modalitatea ideală de listare pentru societăți care doresc să atragă o gamă diversă de investitori, mai ales că investitorii de retail nu sunt limitați de reguli de investiții.
- Adresarea ofertei unui număr mare de investitori de retail poate ajuta la atragerea unor sume considerabile.

B | PROVOCĂRI:

- Trebuie publicat un prospect de ofertă, aprobat de Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), iar procesul de ofertă și listare poate dura mai mult timp decât un plasament privat.
- Eșecul ofertei poate dăuna reputației firmei și poate afecta șansele listării pe viitor.
- Ar putea fi reticență din partea unui număr semnificativ de investitori de retail dacă oferta presupune instrumente financiare complexe.

2.2) Plasament privat (o ofertă publică adresată către <150 investitori)

Plasamentul privat este o ofertă de vânzare de acțiuni adresată unui număr de maxim 149 de investitori, iar varianta aceasta este cel mai des utilizată pentru Piața AeRO. De obicei, selectarea unui număr restrâns de investitori vizați se datorează faptului că se dorește ca oferta să fie adresată unor investitori predefiniți, care au capacitatea financiară de a subscrie o mare parte din ofertă și care și-au demonstrat interesul în a investi sume considerabile. Negocierea prealabilă cu un număr mai mic de investitori permite o evaluare obiectivă asupra șanselor de succes ale ofertei. Trebuie avut în vedere că se poate realiza un plasament privat fără ca acțiunile să se listeze ulterior la bursă. În cazul în care se dorește admiterea la tranzacționare a acțiunilor vândute prin plasament privat, va fi necesară întocmirea unui prospect în vederea admiterii, în timp ce, pentru un plasament privat în urma căruia nu se dorește listarea, nu există cerința unui prospect.

A | AVANTAJE:

- Un plasament privat poate fi adresat direct unor investitori importanți, care și-au demonstrat interesul în a investi sume considerabile.
- Negocierea prealabilă cu un număr mai mic de investitori permite o evaluare obiectivă asupra șanselor de succes ale ofertei.
- Oferta și întocmirea documentelor sunt mai simple și se fac pe un orizont de timp mai scurt decât o ofertă adresată publicului larg.
- Numărul mai mic de investitori ușurează procesul de conturare a unor termeni ai ofertei cât mai potriviți.
- Spre deosebire de un IPO, riscul eșecului listării prin plasament privat este redus de pe urma faptului că acesta presupune determinarea interesului investitorilor vizați („testarea pieței") înainte de derularea procesului de plasament privat efectiv.

B | PROVOCĂRI:

- În România, chiar și un plasament privat necesită un prospect aprobat de ASF în cazul în care se dorește tranzacționarea la BVB. Deși nu există obligația întocmirii unui prospect de ofertă în privința vânzării, un prospect de admitere la tranzacționare va fi necesar pentru listarea efectivă pe Piața Reglementată. Așadar, reglementările românești sunt mai stricte din punctul acesta de vedere comparativ cu alte piețe mai dezvoltate care nu impun obligația întocmirii unui prospect pentru un plasament privat, în vederea admiterii la tranzacționare.
- Este nevoie de un intermediar, la fel ca în cazul unei oferte publice inițiale.

2.3) Listare tehnică (o listare fără ofertă publică)

Listarea tehnică permite intrarea la tranzacționare pe bursă fără o ofertă publică inițială, ceea ce rezultă în menținerea structurii acționariatului neschimbată. În plus, listarea tehnică se deosebește de un IPO prin faptul că un IPO implică riscul eșecului listării de pe urma posibilului dezinteres al unor investitori vizați. Deși structura acționariatului poate rămâne mai stabilă printr-o listare tehnică, asta nu înseamnă că o societate deținută în proporție de 100% de o singură persoană poate derula o listare tehnică, deoarece toate societățile care doresc să se listeze pe BVB trebuie să aibă lichiditate și să îndeplinească cerințele privind free-float. Codul BVB – Operator de Piață definește free-float ca numărul de acțiuni emise de o societate și în circulație, care sunt disponibile la tranzacționare în mod public în cadrul bursei de valori. Free-float-ul este exprimat ca raportul procentual dintre numărul de acțiuni în circulație și numărul de acțiuni înregistrate în registrul acționarilor. Free-float-ul este un indicator important în cadrul luării deciziei investiționale deoarece acțiunile unei societăți cu un free-float ridicat au o lichiditate potențială sporită. O lichiditate ridicată le permite investitorilor să cumpere acțiunile societății mai ușor.

A | AVANTAJE:

- Acționariatul nu se schimbă, ceea ce înseamnă că raporturile de control rămân neafectate de procedura listării.
- O societate care nu are nevoie imediată de finanțare sau care dorește să păstreze o structură de acționariat stabilă poate opta pentru o listare tehnică pentru a-și crește credibilitatea sau transparența.
- Atâta timp cât societatea se conformează cu cerințele tehnice de listare (e.g. free-float de 25%), nu există riscul eșecului listării, ceea ce reprezintă o diferență cheie față de un IPO, acesta din urma putând fi considerat un „test de maturitate" pentru o societate.

B | PROVOCĂRI:

- În faza procedurii de listare nu se atrage finanțare din partea unor investitori noi deoarece acționariatul nu se schimbă în urma listării tehnice. Asta se datorează faptului că nu se emit acțiuni noi, și nici nu se vând.
- Atragerea unor investitori în urma listării, prin ofertă publică secundară, poate fi îngreunată de faptul că firma nu a trecut prin „testarea" pieței facilitată de un IPO.
- Se ratează ocazia de a extinde imaginea societății prin vizibilitatea asigurată de un IPO.
- Chiar și pentru o listare tehnică trebuie întocmit un prospect în vederea admiterii societății la tranzacționare.

3. Care sunt principalele cerințe privind oferta prin IPO și listarea efectivă?

Procesul de admitere la tranzacționare (listare) implică îndeplinirea anumitor cerințe tehnice și formalități administrative. Acestea sunt menite atât pentru a proteja investitorii, cât și pentru a pregăti societățile aspirante pentru o tranzacționare sustenabilă. Nu în ultimul rând, credibilitatea BVB depinde de anumite standarde respectate de către toate societățile care doresc să se listeze. Conformitatea cu cerințele de listare este utilă nu numai pentru a permite admiterea societății la tranzacționare la bursă, ci vă oferă și oportunitatea de a vă defini obiective strategice concrete și de a modifica structura de guvernanță corporativă pentru a vă eficientiza afacerea pe termen lung (restructurarea grupului, societate de tip holding, etc.).

Cerințele listării acțiunilor pe Piața Principală a BVB sunt împărțite în două tipuri: **cerințe materiale** (caracteristicile societății și ofertei) și **cerințe administrative** (formalități necesare pentru aprobarea listării de către BVB). Acțiunile tranzacționate sunt încadrate în Categoria Premium și Categoria Standard.

3.1) Cerințe materiale – Condițiile minime de eligibilitate pentru listare

A | Caracteristicile emitentului:

- **Emitentul trebuie să îndeplinească următoarele condiții:**
  - societatea pe acțiuni trebuie să fie înființată și să își desfășoare activitatea;
  - societatea trebuie să aibă o capitalizare anticipată de cel puțin 1 milion de euro sau să aibă capitalul și rezervele de cel puțin 1 milion de euro;
    - **„capitalizarea bursieră”** este valoarea de piață a tuturor acțiunilor societății. Capitalizarea se calculează prin următoarea formulă: prețul curent al unei acțiuni x numărul total de acțiuni;
    - valoarea **„capitalizării anticipate”** se determină prin următoarea formulă: prețul la care este oferită o acțiune spre subscriere x numărul total de acțiuni emise de societate. Prețul respectiv se determină pe baza unui plasament privat sau IPO anterior, sau pe baza unui istoric de tranzacționare pe o altă piață. În absența acestora, va avea la bază o evaluare efectuată de către un consultant împreună cu emitentul, considerată acceptabilă de către BVB.
  - societatea trebuie să fi funcționat în ultimii 3 ani anterior solicitării de admitere la tranzacționare și să fi întocmit și comunicat situațiile financiare pentru această perioadă.

B | Caracteristicile acțiunilor:

- **Acțiunile care fac obiectul admiterii la tranzacționare trebuie să fie liber transferabile, plătite integral, emise în formă dematerializată și evidențiate prin înscriere în cont.**
- **Tranzacționarea este condiționată de înregistrarea acțiunilor la ASF.**
  - Înregistrarea la ASF înseamnă că acțiunile sunt menționate în evidențele ASF.
- **Admiterea la tranzacționare este condiționată de existența unui număr suficient de acțiuni distribuite publicului *(free-float)*.**
  - **Se consideră că s-a distribuit publicului un număr suficient de acțiuni în următoarele situații:**
    - acțiunile pentru care s-a solicitat admiterea la tranzacționare sunt distribuite publicului într-o proporție de cel puțin 25% din capitalul subscris;
    - este asigurată funcționarea normală a pieței cu un procent de acțiuni mai mic de 25% datorită numărului mare de acțiuni existente în circulație și a dispersiei acestora în rândul publicului.
  - **Pentru Categoria Premium, valoarea free-float-ului trebuie să fie de cel puțin 40 de milioane de euro, în timp ce pentru Categoria Standard nivelul free-float-ului trebuie să fie de cel puțin 25%.**

3.2) Cerințe administrative – Etapele procedurale aferente listării efective

A | Prospect:

- **ASF aprobă prospectul de ofertă de vânzare de acțiuni.**
  - Trebuie înaintată ASF o cererea de aprobare a prospectului, însoțită de documentele specificate, printre care:
    - prospectul de ofertă;
    - hotărârea AGEA/organului statutar;
    - situațiile financiare auditate pentru ultimele 3 exerciții financiare încheiate.
  - ASF se pronunță în privința aprobării prospectului în termen de 20 de zile lucrătoare de la cerere.
  - Documentele aferente cererii de aprobare a prospectului privind oferta și aferente cererii privind admiterea se depun o singură dată, deoarece aceste două cereri sunt cumulate.
- **Se publică prospectul.**
  - Anunțul de ofertă publică poate fi lansat după aprobarea prospectului de către ASF. Formatul și conținutul prospectului trebuie să urmeze reglementările aferente.

B | Ofertă publică de vânzare:

- **Oferta publică de vânzare trebuie să fie făcută printr-un intermediar** sau printr-un sindicat de intermediere.
- **Oferta publică de vânzare trebuie să fie făcută în baza unui prospect** de ofertă aprobat de ASF, în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

C | Înregistrare la ASF și Depozitarul Central:

- **Emitenții sunt obligați să:**
  - Se înregistreze la ASF și să ridice certificatul emis ce atestă înregistrarea valorilor mobiliare;
  - Încheie contracte de servicii de registru cu Depozitarul Central pe baza cărora sunt efectuate operațiuni de depozitare și registru. Emitentul înregistrează acțiunile la Depozitarul Central pentru a se putea efectua decontarea tranzacțiilor și pentru a lua în evidență deținătorii de acțiuni. Investitorii primesc acțiunile în cont după înregistrarea la Depozitarul Central.

D | Taxe:

- **S-au plătit taxele aferente admiterii la tranzacționare.**
  - Nu există un tarif fix pentru listarea acțiunilor. Costul final depinde de comisionul intermediarului, consultanților, auditori, avocaților și de tarifele administrative percepute de BVB, ASF și Depozitarul Central.

E | Documente necesare pentru admiterea la tranzacționare:

- **Emitentul trebuie să depună la BVB (prin intermediar) documentele specificate, printre care:**
  - cererea de admitere la tranzacționare a acțiunilor;
  - prospectul însoțit de decizia ASF de aprobare a acestuia;
  - ultimele 3 seturi de situații financiare însoțite de rapoartele auditorului financiar;
  - ultimele 3 rapoarte anuale;
  - decizia organului statutar al emitentului privind hotărârea de admitere a acțiunilor la tranzacționare pe BVB.

PROCES

4. Care sunt etapele listării?

Listarea trebuie privită ca un proces, nu ca un moment în timp. Pentru a atinge țelul final, listarea, o societate trebuie să facă demersuri de durată privind îmbunătățirea procesului de raportare financiară, testarea pieței, pregătirea ofertei și modificări în structura guvernanței corporative. Mai jos vă prezentăm principalele etape ale listării, pentru a vă oferi o privire de ansamblu în scopul dezvoltării unei strategii concrete pentru listarea cu succes a societății dvs.

4.1) Pregătire

- **Implicarea avocaților și a consultanților:** În vederea managementului proiectului, este recomandată implicarea avocaților și a consultanților începând cu fazele incipiente ale proiectului.
- **Întocmirea și auditarea situațiilor financiare:** Pregătirea unor situații financiare de calitate în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară pentru ultimele 3 exerciții financiare și auditarea acestora de către un auditor independent.
- **Întâlniri cu posibili investitori ("Testarea pieței"):** Discuții informale cu posibili investitori prin care se constată dacă există un interes de principiu al investitorilor legat de o posibilă emisiune de acțiuni. În cadrul acestor întâlniri conducerea societății prezintă societatea în scopul de a genera interes pentru emisiune.
- **Luarea deciziei strategice de listare:** După testarea pieței și discuțiile aferente (inclusiv cu BVB) se va lua o hotărâre care va răspunde la următoarele întrebări: Dacă? Cum? Cât? Când?
- **Transformarea companiei în societate pe acțiuni**: Dacă este necesar.
- **Hotărâre CA:** Pentru a stabili demersurile pentru convocarea AGEA.
- **Convocare AGEA:** Consiliul de administrație convocă AGEA pentru a se lua hotărârea privind emisiunea de acțiuni (în caz de ofertă primară) și admiterea la tranzacționare pe Piața Principală (o piață reglementată).
- **Publicarea convocatorului:** Convocatorul se publică în Monitorul Oficial și într-un ziar cu largă răspândire.
- **AGEA:** La AGEA, acționarii aprobă hotărârea de a emite acțiuni și de admitere a acestora la tranzacționare. În plus, AGEA împuternicește consiliul de administrație să efectueze operațiunile aferente.
- **Publicarea hotărârii AGEA:** Pentru a fi opozabilă terților, hotărârea AGEA va fi depusă la oficiul registrului comerțului spre a fi menționată în registru și publicată în Monitorul Oficial.
- **Selectarea unui intermediar:** Se încheie un contract de intermediere cu o societate de servicii de investiții financiare autorizată de ASF sau cu o instituție de credit autorizată de Banca Națională a României (BNR). Intermediarul (înscris în Registrul Public, ASF) ajută societatea să hotărască dacă este fezabilă emisiunea și să definească pașii necesari pentru a atrage investițiile dorite.
- **Pregătirea ofertei:**
  - Intermediarul și consultanții se ocupă de procedurile legate de ofertă, spre exemplu ajută societatea să determine detaliile privind oferta, valoarea, durata etc.

4.2) Emisiune și listare

- **Întocmirea prospectului:** Prospectul se întocmește de către emitent împreună cu avocații și intermediarul (avocații vor avea o contribuție semnificativă în pregătirea prospectului). Formatul și conținutul prospectului trebuie să urmeze reglementările aferente.
- **Cererea de aprobare a prospectului:** Se depune cererea de aprobare a prospectului la ASF.
- **Cererea de emitere a autorizării provizorii pentru tranzacționare:** Odată cu depunerea la ASF a cererii de aprobare a prospectului, emitentul trebuie să trimită prospectul și la BVB, împreună cu cererea de emitere a autorizării provizorii pentru admitere la tranzacționare. BVB evaluează dacă prospectul este în conformitate cu cerințele legii și a reglementărilor BVB.
- **Acordul de principiu:** Acordul de principiu emis de BVB în privința cererii de emitere a autorizării provizorii trebuie transmis la ASF în vederea emiterii certificatului de înregistrare de către ASF. Acordul produce efecte numai după încheierea cu succes a ofertei și emiterea aprobării finale de admitere de către BVB.
- **ASF aprobă prospectul:** Aprobarea ASF este necesară înaintea derulării ofertei publice. ASF se pronunță în privința aprobării prospectului în termen de 20 de zile lucrătoare de la cerere.
- **Se publică prospectul:** Anunțul de ofertă publică poate fi lansat după aprobarea prospectului de către ASF. După aprobarea prospectului, acesta trebuie publicat cel mai târziu la data inițierii derulării ofertei publice.

- **Se derulează oferta în baza prospectului aprobat de ASF:** Investitorii pot subscrie acțiunile oferite de societate. **În practică, perioada de derulare a ofertei este de circa 10 zile lucrătoare.**
  - **Închiderea ofertei publice:** Oferta se consideră închisă la data expirării perioadei de derulare prevăzută în prospect iar, ulterior finalizării ofertei publice, intermediarul trebuie să notifice ASF și BVB privind rezultatele ofertei publice.
- **La sfârșitul perioadei de subscriere, dacă oferta a avut succes:**
  - Intermediarul închide registrul de subscrieri;
  - Investitorii primesc acțiunile (care vor intra în cont după înregistrarea la Depozitarul Central);
  - În cazul unei oferte primare, societatea primește banii strânși de la investitori prin subscriere.
- **Modificări ale prospectului (după caz):** Prospectul poate fi modificat (sub rezerva aprobării ASF) în cazul în care apare un fapt nou semnificativ sau o eroare materială:
  - Privind informațiile cuprinse în prospect;
  - Care poate influența evaluarea valorilor mobiliare. Modificarea trebui aprobată de ASF;
  - Care survine sau este constatată între momentul aprobării prospectului și cel al închiderii ofertei publice ori, după caz, al începerii tranzacționării.
- **Se înregistrează acțiunile la ASF:** În termen de maxim 5 zile lucrătoare de la transmiterea către ASF a notificării privind rezultatele ofertei publice (de succes), se depune cererea de înregistrare a acțiunilor, în urma căreia ASF emite un certificat de înregistrare.
- **Se înregistrează acțiunile la Depozitarul Central:** Acțiunile trebuie înregistrate la Depozitarul Central, în vederea compensării și decontării tranzacțiilor și asigurării unei evidențe a acestor operațiuni.
- **Cererea finală de admitere:** În termen de maxim 13 zile lucrătoare de la data de închidere a ofertei, însă nu mai târziu de 3 zile lucrătoare anterior datei propuse pentru admitere, emitentul trebuie să depună la BVB cererea finală pentru admitere. Admiterea se realizează de către BVB după aprobarea prospectului de admitere, precum și ulterior înregistrării la ASF a valorilor mobiliare prin emiterea certificatului de înregistrare de către ASF.
- **Admitere:** CAT și consiliul de administrație al BVB aprobă admiterea acțiunilor societății la tranzacționare.

5 Care este durata estimativă a procesului de listare?

PREGĂTIRE:

APROXIMATIV 1-3 ANI

60 ZILE
Discuții cu investitorii

60 ZILE
Întocmire prospect

10 ZILE
Derulare IPO

30 ZILE
Convocare AGA

20 ZILE
ASF aprobare prospect

10 ZILE
BVB aprobare admitere

EXECUȚIE:

APROXIMATIV 6-12 LUNI

6 CARE SUNT COSTURILE?

Scenariu: IPO de acțiuni pe Piața Principală

Tarife BVB	*Alte tarife*

• **Tarif de procesare (o sigură dată):** 1.200 lei excl. TVA, pentru analiza documentației de admitere la tranzacționare.
• **Tarif de admitere la tranzacționare (o singură dată):** între 3.600 – 21.000 lei excl. TVA, în funcție de capitalurile proprii/valoarea medie lunară ponderată și de categoria de acțiuni (Premium/Standard).
• **Tarif de menținere (anual):** între 3.600 – 21.000 lei excl. TVA, în funcție de capitalurile proprii/valoarea medie lunară ponderată, și de categoria de acțiuni (Premium/Standard).
• **Tarif de tranzacționare (o singură dată):** Cotă de 0,135% din valoarea ofertei, astfel rezultând un tarif variabil.
	• **ASF:**
	  • **Cotă din valoarea ofertei publice de vânzare:** 0,1%, tarif variabil în funcție de valoarea ofertei, dar nu mai mult de 1.000.000 lei.
	  • **Înregistrarea la ASF a acțiunilor (o singură dată):** 500 lei.
	• **Depozitarul Central:**
	  • **Tarif de admitere/menținere (anual):** tariful variază în funcție de numărul de acționari. **Tariful aplicabil pentru societăți cu 501 – 1.000 acționari:** 1.200 lei.
	  • **Tarif pentru emiterea codului ISIN (International Securities Identification Number) (o singură dată):** 119 lei.
	  • **Comision de compensare și decontare a tranzacțiilor rezultate în urma subscrierii în cadrul IPO:** 0,004%, comision variabil în funcție de valoarea ofertei.
	• **Comision intermediar:** BVB estimează costul ca fiind între 1–4% din valoarea ofertei, în funcție de intermediar.
	• **Onorarii avocați, auditori și consultanți:** costurile nu sunt fixe și depind de mărimea și complexitatea ofertei.

- **Scenariu privind costurile administrative** – Societatea dvs. are o potențială capitalizare de piață de 150 milioane lei și doriți să strângeți 50 milioane lei prin Piața Principală (Categoria Standard). Costurile administrative sunt după cum urmează:
  - **BVB – Tarif de procesare (o sigură dată):** 1.200 lei excl. TVA
  - **BVB – Tarif de admitere la tranzacționare (o singură dată):** minim 3.600 lei excl. TVA (variabil în funcție de capitalurile proprii/valoarea medie lunară ponderată).
  - **BVB – Tarif de menținere (anual):** minim 3.600 lei excl. TVA (variabil în funcție de capitalurile proprii/valoarea medie lunară ponderată).
  - **BVB – Tarif de tranzacționare (o singură dată):** 67.500 lei (0,135% din 50 milioane lei).
  - **Depozitarul Central – Tarif de admitere/menținere (anual):** 1.200 lei (tariful aplicabil pentru societăți cu 501 – 1.000 acționari).
  - **Depozitarul Central – Tarif pentru emiterea codului ISIN (o singură dată):** 119 lei.
  - **Depozitarul Central – Comision de compensare și decontare a tranzacțiilor rezultate în urma subscrierii în cadrul IPO:** 2.000 lei (0,004% din 50 milioane lei).
  - **ASF – Cotă din valoarea ofertei publice de vânzare:** 50.000 lei (0,1% din 50 milioane lei).
  - **ASF – Înregistrarea la ASF a acțiunilor (o singură dată):** 500 lei.

TOTAL COSTURI ADMINISTRATIVE: 129.719 lei

CAPITOLUL 4
La ce să vă așteptați după listare?

1. Tranzacționarea acțiunilor

În urma admiterii acțiunilor societății de către BVB, acțiunile se tranzacționează. Menținerea la tranzacționare se face în temeiul Codului BVB – Operator de Piață. Mai mult, societatea trebuie să adere la condițiile și termenii angajamentului de admitere și menținere la tranzacționare a acțiunilor. Anual, BVB va analiza respectarea cerințelor de menținere la tranzacționare a acțiunilor listate. Cerințele de menținere depind de categoria în care se încadrează acțiunile: Premium, Standard sau Internațională. Spre exemplu, emitenții care au acțiunile listate în Categoria Premium trebuie să:

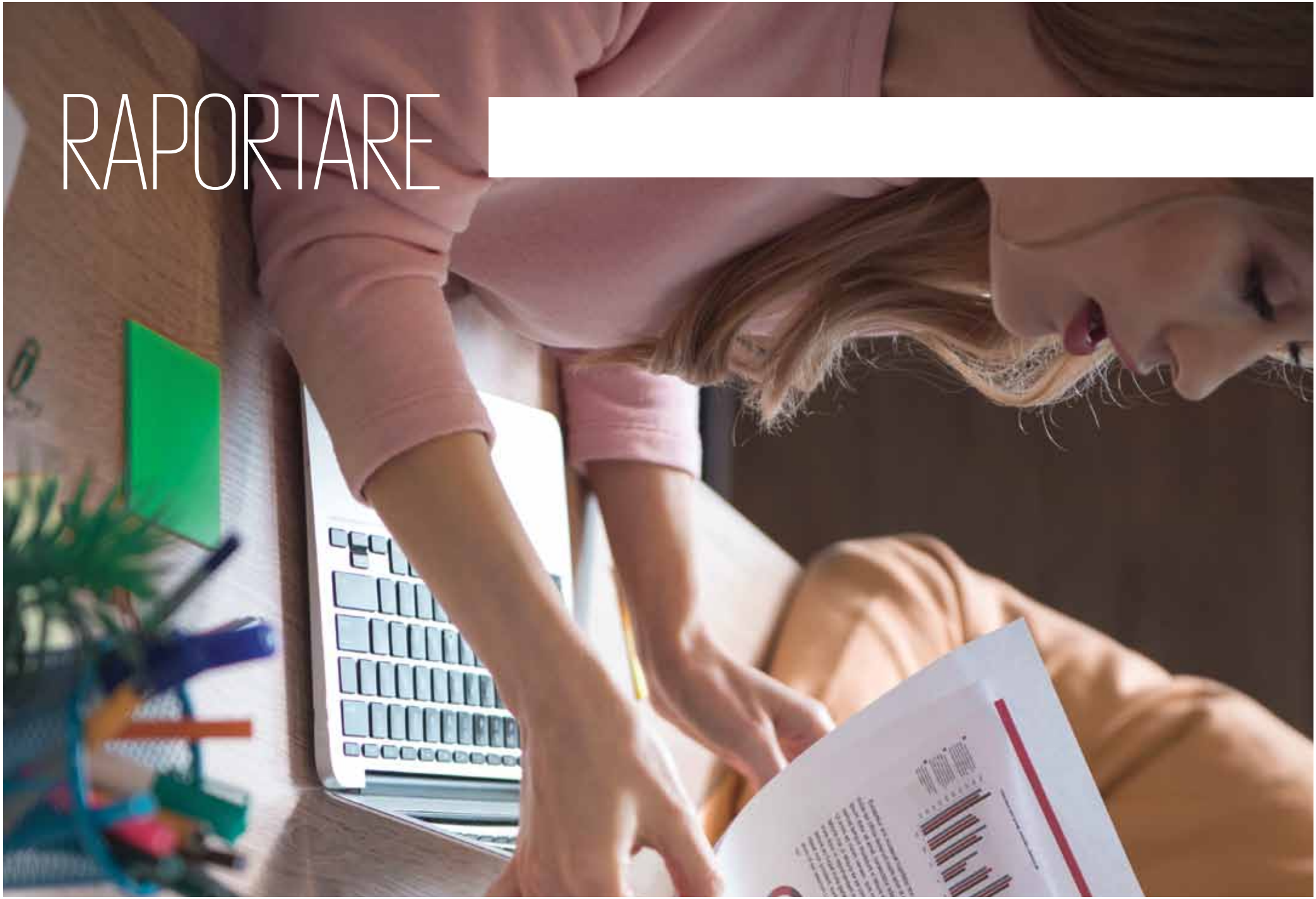
- continue să aibă un free-float de minim 40 milioane de euro;
- să achite anual tariful de menținere la tranzacționare;
- să realizeze furnizarea informațiilor cerute de BVB; și
- să facă plata dividendelor fără discriminări.

Nu în ultimul rând, pentru a facilita o relație eficientă cu investitorii, ar trebui stabilit un punct de contact administrat de o divizie (o persoană sau un departament) dedicată relației cu investitorii. Pentru a vă putea alinia unor bune practici din piață, ați putea avea în vedere recomandările și inițiativele promovate de asociațiile cu influență din domeniul relației cu investitorii, precum cele care vor fi elaborate de către Asociația pentru Relații cu Investitorii la Bursa din România (ARIR), o organizație neguvernamentală fondată în noiembrie 2018. ARIR, care activează în scopul de a susține implementarea bunelor practici în comunicarea cu investitorii și guvernanță corporativă, a fost fondată de BVB, societăți listate/cu potențial de listare, administratori de fonduri, și profesioniști în relația cu investitorii. Asemenea asocieri vă pot ajuta la elaborarea și implementarea bunelor practici de comunicare, transparență și conformitate cu principiile de guvernanță corporativă.

DACĂ ÎI AJUTAȚI PE INVESTITORI SĂ IA DECIZII INFORMATE LEGATE DE INVESTIRE, SOCIETATEA DVS. POATE ATRAGE RECUNOAȘTEREA PROFESIONIȘTILOR ÎN RELAȚIA CU INVESTITORII, CEEA CE POATE AJUTA LA PROMOVAREA SOCIETĂȚII DVS. ÎN RÂNDUL INVESTITORILOR.

DECIZII

RAPORTARE



2. Raportare

În urma admiterii la tranzacționare a acțiunilor, societatea efectuează o raportare curentă și periodică (trimestrială, semestrială și anuală):

2.1) Raportare curentă, e.g.:

- **Informații privilegiate:** Emitentul trebuie să publice și să transmită ASF și BVB informații privilegiate privind principalele evenimente importante apărute în activitatea emitentului care ar putea influența semnificativ prețul acțiunilor.
- **Dobândirea sau înstrăinarea propriilor acțiuni:** Când un emitent dobândește sau înstrăinează propriile acțiuni, acesta face public procentul acțiunilor proprii deținute dacă acest procent atinge, depășește sau scade sub pragurile de 5% sau 10% din totalul drepturilor de vot.
- **Tranzacții cu părți afiliate:** Emitentul trebuie să raporteze anumite tranzacții între părți afiliate. La sfârșitul fiecărui semestru, auditorul financiar analizează tranzacțiile raportate și întocmește un raport.

2.2) Raportare trimestrială

- Situații financiare trimestriale, precum și indicatorii economico-financiari menționați în reglementări emise de ASF și, opțional, raportul administratorilor.

2.3) Raportare semestrială

- Raportarea contabilă semestrială, raportul administratorilor, declarația persoanelor responsabile.

2.4) Raportare anuală

- Situații financiare anuale, raportul administratorilor, raportul anual, declarația persoanelor responsabile și raportul auditorului financiar.

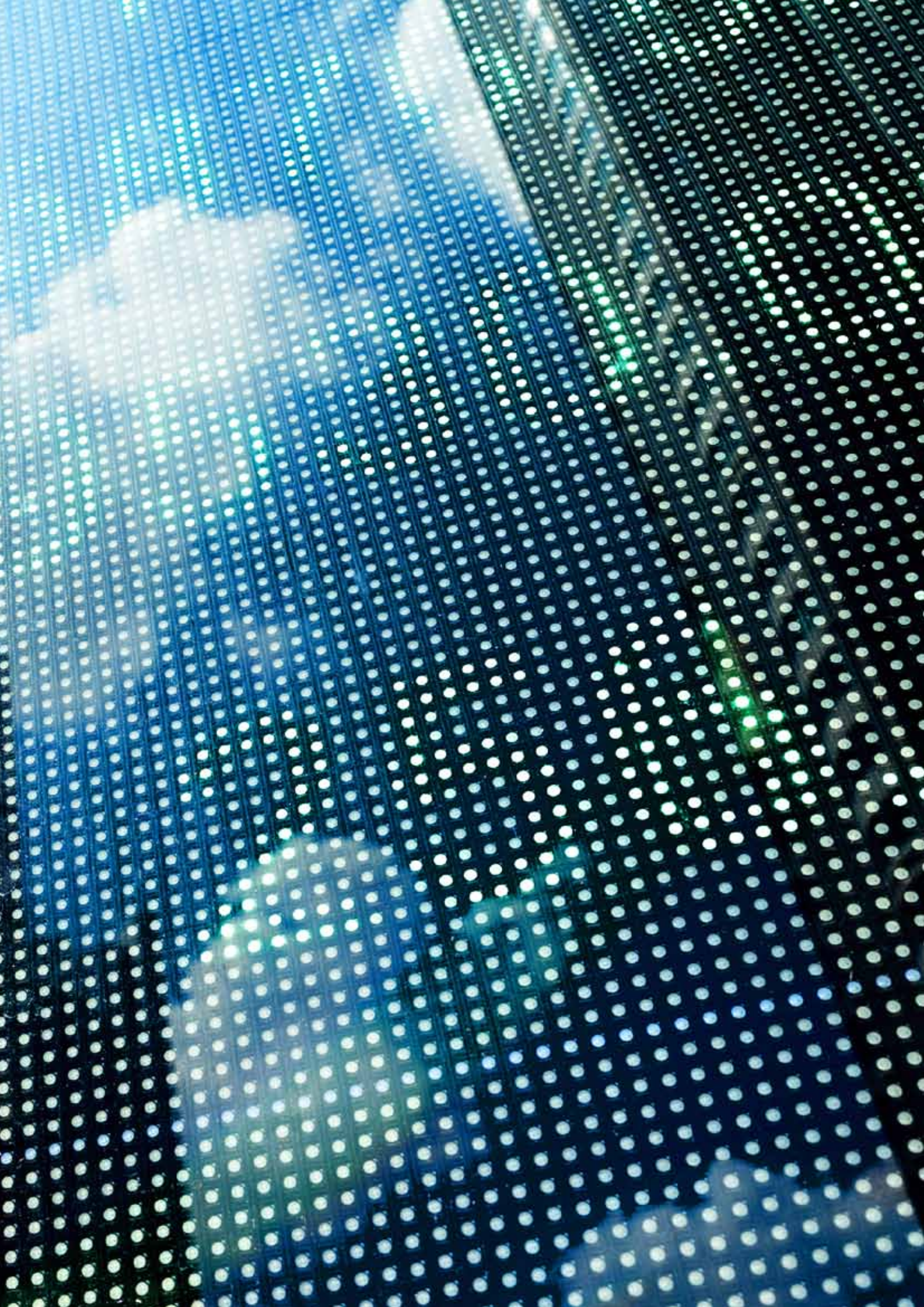
3. Guvernanță corporativă

Emitentul admis la tranzacționare trebuie să respecte prevederile Codului de Guvernanță Corporativă al BVB care cuprind, printre altele, următoarele:

- Societățile trebuie să implementeze un regulament intern al consiliului care prevede responsabilitățile consiliului și funcțiile cheie de conducere;
- Societățile trebuie să înființeze un comitet de audit în care cel puțin un membru trebuie să fie administrator neexecutiv independent, iar majoritatea membrilor trebuie să fi dovedit că au calificare adecvată pentru responsabilitățile comitetului. În cazul societăților din Categoria Premium, majoritatea membrilor comitetului trebuie să fie independenți;
- Societățile din Categoria Premium trebuie să înființeze un comitet de nominalizare format din membri neexecutivi (din care majoritatea să fie independenți), care va conduce procedura nominalizărilor de noi membri în consiliu și va face recomandări consiliului.

Societatea trebuie să includă o Declarație Privind Guvernanța Corporativă în raportul anual, ca o secțiune distinctă, iar această Declarație autoevaluează gradul de conformitate cu Codul și este bazată pe principiul „aplici sau explici". Autoevaluarea acoperă modul în care sunt îndeplinite "prevederile care trebuie respectate", precum și măsurile luate pentru a îndeplini prevederile care nu sunt respectate întru totul. Toate cazurile de nerespectare a unei prevederi din Cod trebuie să fie prezentate într-un raport curent, pentru ca piața să fie informată în mod exact despre respectarea regulilor de guvernanță corporativă.

SCOPUL ACESTOR PREZENTĂRI DE INFORMAȚII ESTE PROTEJAREA DREPTURILOR ACȚIONARILOR ȘI FACILITAREA UNEI CONDUCERI ANTREPRENORIALE SUSTENABILE.



Contact

Cezar Futună

Partner
Head of Audit & Assurance
T: +4 0372 377 748
E: cfurtuna@kpmg.com

Laura Toncescu

Partner KPMG
Head of KPMG Legal
T: +4 0372 377 980
E: ltoncescu@kpmg.com

KPMG Romania SRL

Bucharest Office
Victoria Business Park,
DN1, Bucuresti - Ploiesti Road
no. 69-71, Sector 1, Bucharest
013685, Romania
P.O. Box 18-191
T: +40 (372) 377 800
F: +40 (372) 377 700
E: kpmgro@kpmg.ro
www.kpmg.ro

Cluj Napoca Office
Liberty Technology Park
Gării Street no 21, Cluj-Napoca, Cluj,
Romania
T: +40 (372) 377 900
F: +40 (753) 333 800
E: kpmgro@kpmg.ro

Constanta Office
Mamaia blv. no. 208, 4th floor,
Constanta, 900540, Romania
T: +40 (756) 070 044
F: +40 (752) 710 044
E: kpmgro@kpmg.ro

Iasi Office
Ideo Business Center, Pacurari Road,
no. 138, 1st Floor, Office B 105 Iasi,
700521, Romania
T: +40 (756) 070 048
F: +40 (752) 710 048
E: kpmgro@kpmg.ro

Timisoara Office
B-dul Take Ionescu Nr. 46 B,
ISHO Offices, cladirea A, etaj 7,
Timisoara 300124,
Timis, Romania
T: +40 (256) 221 365
F: +40 (256) 499 361
E: kpmgro@kpmg.ro

kpmg.com/socialmedia

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation. The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

© 2019 KPMG Romania S.R.L., a Romanian limited liability company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Romania.