

Listing na Beogradskoj berzi

Vodič za listiranje akcija na
Beogradskoj berzi



Razmišljate o prikupljanju kapitala na Beogradskoj berzi (BELEX)?

Beogradska berza, kao organizator regulisanog tržišta i multilateralne trgovačke platforme, predstavlja deo regionalnog tržišta Centralne i Istočne Evrope. U cilju obezbeđenja zaštite interesa investitora, ali i ostalih učesnika na tržištu, aktivnosti Beogradske berze su usmerene na obezbeđenje pravednog, efikasnog i transparentnog trgovanja hartijama od vrednosti na tržištu kapitala u Srbiji. Poslovanje Beogradske berze je regulisano zakonima koji uređuju funkcionisanje tržište kapitala, brojnim podzakonskim aktima i internim pravilima poslovanja. Neposredni nadzor nad poslovanjem Beogradske berze vrši Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije. Berza obezbeđuje infrastrukturu i formalne uslove za povezivanje interesa za kupovinu i prodaju određene hartije od vrednosti, čime je omogućeno transparentno utvrđivanje fer tržišne cene finansijskih instrumenata

U cilju obezbeđivanja najvišeg kvaliteta usluga za sve učesnike na tržištu, Beogradska berza kontinuirano radi na unapređenju BELEXFIX sistema za trgovanje, poslovnih procesa, internih pravila i procedura poslovanja, a značajan akcenat se stavlja i na razvijanje saradnje sa vodećim svetskim berzama i berzama u regionu.



Prednosti

- Transparentnost, efikasnost i likvidnost
- Široka baza investitora
- Visoki standardi poslovanja i čvrst pravni okvir
- Brzo, efikasno, sigurno i bezbedno zaključivanje transakcija
- Jednostavan, automatizovan proces kliringa i saldiranja
- Konkurentne provizije i niski troškovi trgovanja
- Kriterijumi za listing prilagođeni potrebama domaćih kompanija

Zašto izaći na berzu?

Inicijalna javna ponuda (eng. Initial Public Offering – IPO) predstavlja postupak kojim se akcije kompanije po prvi put nude javnosti, odnosno širokom krugu potencijalnih investitora. Reč je o prekretnici u razvoju kompanije kojom započinje nova faza u životnom ciklusu koja podrazumeva veliki korak napred u smislu daljeg intenziteta i dinamike rasta i razvoja poslovanja, a koja započinje odlukom vlasnika kompanije da deo vlasništva u kompaniji ponudi investitorima.

Prodajom akcija kroz inicijalnu javnu ponudu povećava se akcijski kapital kompanije, neophodan za finansiranje organskog rasta kompanije i daljeg razvoja poslovanja. Međutim, inicijalna javna ponuda predstavlja mnogo više od jednostavnog procesa prikupljanja kapitala. Reč je o transformaciji kompanije u javno akcionarsko društvo čijim se akcijama trguje na berzi, visoko profilisanom tranzicionom procesu tokom kog dolazi do unapređenja procesa upravljanja i poslovanja, kao i implementacije novog sistema vrednosti, obrazaca mišljenja i delovanja usmerenih na dugoročni rast, razvoj i prosperitet svih aspekata poslovanja. Pored prikupljanja kapitala putem IPO, ovaj proces moguće je iskoristiti i za prodaju postojećih akcija kompanije, čime se postojećim akcionarima daje mogućnost da ponude na prodaju svoj deo vlasništva. Postojeći vlasnici na taj način rešavaju problem naslednika i mogu da se povuku iz kompanije a praktično obezbeđuju da kompanija i dalje živi i razvija se ali pod upravom drugih vlasnika. Postojanje dispergovane vlasničke strukture kao i razdvojenost vlasničke i upravljačke funkcije u kompanijama omogućava nastavak poslovanja i razvoja.

Dug ili kapital?

Pre donošenja odluke o izlasku na berzu potrebno je pažljivo razmotriti finansijsku strategiju kompanije vezano za definisanje optimalne strukture kapitala. Tek nakon formulisanja takve strategije moguće je odlučivati o daljem razvoju i izvorima finansiranja kompanije. Ukoliko se kompanija opredeli da dalje poslovanje finansira putem emisije hartija od vrednosti na raspolaganju su joj dve opcije – emisija obveznica (zaduživanje) ili emisija akcija (povećavanje kapitala).

Finansiranje izdavanjem akcija ne sadrži obavezu i rok vraćanja prikupljenog kapitala, odnosno kapital prikupljen emisijom akcija ne mora da se vraća investitorima već investitori sami odlučuju o tome da li će svoje akcije prodati na sekundarnom tržištu i tako povratiti novac ili će ih zadržati duži vremenski period. Pored navedenih prednosti na strani veće fleksibilnosti, unapređenja reputacije i kredibiliteta kompanije, neophodno je sagledati i drugu stranu koja se odnosi na eventualne dodatne obaveze koje emisija akcija nosi sa sobom a koje je neophodno razmotriti i sagledati na početku čitavog procesa.

Prednosti izlaska na berzu:

- Olakšan proces prikupljanja kapitala za finansiranje kapitalno intenzivnih projekata koji se odnose na modernizaciju proizvodnih procesa, razvoj novih proizvoda, ekspanziju i osvajanje novih tržišta, kupovinu nove opreme, izgradnju novih kapaciteta i dr.
- Prikupljena sredstva nemaju obeležje duga i nisu opterećena otplatama glavnice i kamate.
- Lakši i brži pristup izvorima finansiranja u budućnosti
- Veća likvidnost akcija za postojeće akcionare
- Povećanje ugleda i kredibiliteta, veća prepoznatljivost kompanije
- Tržišno vrednovanje kompanije na dnevnom nivou
- Obezbeđivanje “valute za akviziciju” kako bi se olakšalo preuzimanje drugih kompanija
- Koherentna korporativna struktura i transparentnost poslovanja
- Privlačenje i zadržavanje menadžera i zaposlenih

IZDAVANJE AKCIJA



- Teorijski, neograničen pristup izvorima kapitala
- Poboljšava reputaciju kompanije
- Bolji kredibilitet kod poslovnih partnera

IZDAVANJE OBVEZNICA



- Unapred definisani rokovi za vraćanje glavnice i kamate
- U nekim slučajevima nisu potrebna sredstva obezbeđenja
- Periodična otplata kamate sa otplatom glavnice po dospeću

- Povećani zahtevi izveštavanja
- Pravo učešća novih akcionara na skupštini društva
- Veći zahtevi transparentnosti poslovanja i veći stepen regulacije
- Investitori očekuju visoku stopu prinosa

- Moguće je finansiranje samo konkretnih projekata
- Iznos kamate je ponekad veći od kamate na bankarski kredit, plus visoki troškovi izdavanja
- Obaveze po obveznicama se ne mogu odložiti u slučaju lošeg poslovanja kompanije
- Vlasnici obveznica nemaju upravljačka prava u kompaniji

Proces Inicijalne javne ponude („IPO“)

Za uspešno i efikasno sprovođenje javne ponude neophodno je jasno definisane ciljeve transponovati u akcioni plan realizacije uz preciziranje vremenskog okvira potrebnog za uspešnu implementaciju pojedinačnih faza i aktivnosti. Pravilno strukturiranje akcionog plana u kasnijim fazama može dovesti do značajnih ušteda, kako vremena potrebnog za implementaciju tako i neophodnih troškova celokupnog procesa. Obično je potrebno između šest i devet meseci od formalne odluke da se izađe na berzu do uključivanja akcija na listing berze. Inicijalna javna ponuda podrazumeva i preduzimanje niza pravnih i drugih koraka kako bi se olakšalo organizovanje procesa inicijalne javne ponude.

Priprema izdavaoca

- Odluka o Inicijalnoj javnoj ponudi
- Početni pravni koraci, definisanje strukture ponude i plan raspoređivanja prikupljenih sredstava
- Odabir savetnika
- IPO dijagnostika i sprovođenje neophodnih promena u kompaniji

Priprema javne ponude

- Formulisanje tzv. „equity story“ na bazi poslovanja i plana razvoja izdavaoca
- Priprema Prospekta izdavaoca
- Konačna odluka o strukturi, veličini i vremenskom okviru javne ponude
- Pravni koraci (tj. Odluke Skupštine akcionara)
- Priprema izveštaja za analitičare i brokere

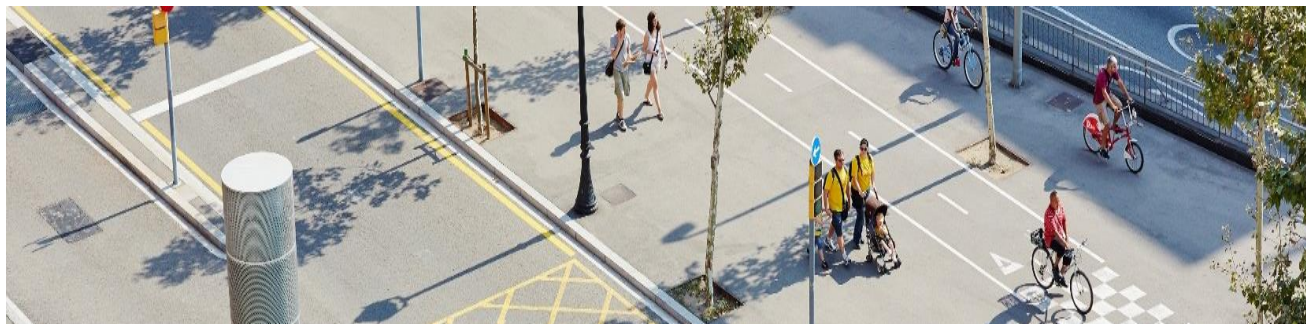
Sprovođenje javne ponude i listiranje

- Javna ponuda (promocija pred investitorima – tzv. roadshow, book building)
- Registracija akcija
- Uključenje na berzu i listiranje

“Equity story”

Uspeh inicijalne javne ponude u velikoj meri je određen postojanjem perspektivnog plana rasta i unapređenja poslovanja kompanije (tzv. “equity story”) koji jasno i nedvosmisleno ukazuje zašto bi investitori trebalo da ulože u akcije kompanije. „Equity story“ je mnogo više od jednostavnog prikazivanja dobrog bilansa, finansijske pozicije, rastućeg prihoda i profita i novih ideja o proizvodima.

“Equity story” mora da bude koherentna i ubedljiva poruka koja pokazuje misiju kompanije, strategiju razvoja, i prednosti u odnosu na konkurenciju. Ona treba da jasno identifikuje i obrazloži jedinstvene osobine vaše kompanije i da definiše ciljeve ponude i namenu dobijenih sredstava, kao i način na koji će budući investitori imati koristi od toga.



Koga da uključite u postupak listiranja?

Sprovođenje postupka javne ponude, sastavljanje „equity story“-ja, sastavljanje prospekta izdavaoca i dobijanje odobrenja od regulatornih tela, podrazumeva podršku tima iskusnih stručnjaka. O sastavu tima potrebno je odlučiti što pre, najbolje odmah po donošenju odluke da se izađe na berzu. To će pomoći da se izbegnu problemi koji bi mogli da prolongiraju ovaj proces i tako nepotrebno povećaju troškove. Izbor dobrog tima savetnika je jedan od ključnih faktora koji određuju krajnji uspeh inicijalne javne ponude.

Revizori:

Revizija / pregled finansijskih izveštaja

Izveštaj o projekcijama profita

Finansijski plan poslovanja

Podrška prilikom pripreme prospekta izdavaoca

Dodatni izveštaji za izdavaoca / ovlašćenu banku (pisma saglasnosti tzv. comfort letters, drugi izveštaji)

Savetnik za PR:

Promovisanje IPO

Strategija komunikacije

Pravni savetnik:

Pravni Due Diligence

Priprema korporativne dokumentacije

Podrška u vezi sa pravnim aspektima IPO

Priprema ključnih delova Prospekta izdavaoca

Saveti u postupku dobijanja regulatornog odobrenja

Savetnik u postupku emitovanja novih akcija

Ovlašćena banka/ brokerska kuća / pokrovitelj emisije (underwriter):

Finansijski „Due Diligence“

Koordinacija promocije i prodaje institucionalnim i ostalim investitorima („book building“)

Sastavljanje jedinstvenog prospekta

Plasiranje akcija investitorima i saldiranje transakcije

Finansijski / strateški savetnik:

Pre-IPO analiza

Pomoć pri razvijanju strategije i „equity story“

Koordinisanje rada ostalih savetnika i postupka

inicijalna javne ponuda („IPO“) kao celine

Podrška nakon inicijalne javne ponude („IPO“) za ispunjenje kontinuiranih obaveza

Prospekt izdavaoca

Prospekt izdavaoca predstavlja dokument koji sadrži sve relevantne informacije o kompaniji i hartijama o vrednosti koje će kompanija emitovati tokom IPO-a, a koje omogućavaju investitorima da izvrše objektivnu procenu imovine i obaveza, finansijskog stanja, poslovnog rezultata i potencijala za rast kompanije u budućnosti. Reč je o dokumentu koji daje zaokruženu sliku poslovanja kompanije, kao i namene za koju će sredstva koja će biti prikupljena u procesu izlaska na berzu biti upotrebljena.

Priprema prospekta izdavaoca i njegovo odobranje od strane regulatornog organa je preduslov za pokretanje inicijalne javne ponude.

Izdavalac je odgovoran za celovitost i pouzdanost informacija sadržanih u prospektu, koji mora sadržati sve informacije koje su od suštinskog značaja za potencijalnog investitora prilikom donošenja odluke o ulaganju.

SADRŽAJ PROSPEKTA IZDAVAOCA

Sažetak

Faktori rizika

Registracioni dokument / deo o registraciji koji sadrži informacije o:

- Finansijskoj sposobnosti izdavaoca i finansijskim rezultatima
- Poslovanju i istorijatu izdavaoca
- Organizacionoj strukturi izdavaoca
- Menadžmentu i ključnim zaposlenima
- Akcionarima
- Ključnim ugovorima / sporazumima
- Kapitalnim rezervama
- Politici dividendi

Prilozi

Dokument o ponudi / deo o ponudi koji sadrži informacije o:

- Akcijama koje se emituju
- Načelima uključivanja akcija u trgovinu
- Uslovima ponude akcija
- Troškovima ponude
- Nameni prikupljenog kapitala

Prime, Standard ili Smart Listing?

Kompanije koje žele da se uključe na listing Beogradske berze, u zavisnosti od svoje veličine, stepena razvoja i potreba za kapitalom mogu da se opredele za uključjenje na Prime, Standard ili Smart Listing.

Odluka o tome na koji od segmenata listinga bi kompanija trebalo da aplicira kompanija donosi uz pomoć izabranih savetnika, a viši segmenti listinga donose i veće obaveze, ali i širu bazu investitora i bolju reputaciju kompanije na tržištu.

	Prime Listing	Standard Listing	Smart Listing
Poslovne aktivnosti	Minimum 3 godine	3 godine (ili manje pod uslovima propisanom Zakonom o Tržištu kapitala)	Tri godine ili manje
Mišljenje ovlašćenog revizora	Pozitivno mišljenje	Pozitivno ili mišljenje sa rezervom	Pozitivno ili mišljenje sa rezervom
Poslovni rezultat	Pozitivan	-	-
Minimalni iznos kapitala			
Opšti uslovi tokom perioda listiranja	3 miliona EUR	2 miliona EUR	1 milion EUR
	Internet stranica izdavaoca – izrađena na srpskom i engleskom jeziku		
Posebni uslovi za akcije i depozitne potvrde na akcije izdavalaca	Izveštaj o reviziji godišnjeg finansijskog izveštaja sa izraženim pozitivnim mišljenjem ili mišljenjem sa rezervom		Da se u javnosti u slobodnom prometu nalazi 25% od ukupno izdatih akcija
			Akcije minimalnog iznosa kapitala u visini 150.000 EUR
	1. Da se u javnosti u slobodnom prometu – tzv. „free float“ (najmanje 25% akcija) nalaze, alternativno: - Akcije minimalnog iznosa kapitala 1 milion EUR koje su u vlasništvu najmanje 250 akcionara - Akcije u vlasništvu najmanje 500 akcionara - Akcije minimalnog iznosa kapitala 1 milion EUR koje su u vlasništvu najmanje 150 akcionara - Akcije u vlasništvu najmanje 300 akcionara		
	2. Da su isplaćene dividende po prioritetnim akcijama, ako su izdate – na način utvrđen odlukom o njihovom izdavanju		-
Posebni uslovi za dužničke HoV	3. Minimalni nivo tržišne likvidnosti akcija:		-
	- Prosečna dnevna vrednost prometa min. 500.000 RSD - Prosečan dnevni broj transakcija – min. 5 (pet) - Potpisan ugovor o „Market mekingu“ - Više od 1.000 akcionara - Akcije minimalne vrednosti 2 miliona EUR u slobodnom prometu („free float“)		-
Posebni uslovi za dužničke HoV	Da izdavalac po poslednjem godišnjem finansijskom izveštaju nije poslovao sa gubitkom		- Samo se akcije i depozitne potvrde na akcije mogu listirati
	Vrednost emisije		
Posebni uslovi za dužničke HoV	Najmanje 3 miliona EUR	Najmanje 1 milion EUR	
	Da račun izdavaoca nije bio u blokadi poslednjih 180 dana	Da račun izdavaoca nije bio u blokadi poslednjih 60 dana	

Kontinuirani zahtevi za izveštavanje

Izdavalac čije su hartije od vrednosti uključene na listing preuzima obavezu ispunjavanja zahteva povećane transparentnosti i kvaliteta objavljivanja informacija javnosti, te je dužan da uredno i blagovremeno izvršava svoje obaveze izveštavanja i Berzi dostavlja sve izveštaje i druge informacije koje su od uticaja na trgovanje datim hartijama od vrednosti, a u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala, podzakonskim aktima, pravilnicima i propisima Berze.

Ključne kontinuirane obaveze za izdavaoca hartija od vrednosti na regulisanom tržištu Beogradske berze koje se odnose na finansijske informacije, profil izdavaoca i izveštavanje o korporativnom upravljanju sažete su u nastavku.

Naziv izveštaja	Kada	Napomena:
Godišnji izveštaj	do 30. aprila	Dostupan javnosti najmanje 5 godina na veb sajtu kompanije Finansijski izveštaji – revidirani
Polugodišnji izveštaj	do 31. avgusta	Dostupan javnosti najmanje 5 godina na veb sajtu kompanije Pregled / revizija nisu obavezni
Kvartalni izveštaj	do 15. maja do 15. avgusta do 15. novembra	Dostupan javnosti najmanje 5 godina na veb sajtu kompanije Izveštaj za 4. kvartal nije potreban Pregled / revizija nisu obavezni
Profil izdavaoca	do 31. marta	Najmanje jednom godišnje, sa ažuriranim finansijskim podacima za prethodnu poslovnu godinu
Upitnik o praksi korporativnog upravljanja	do 30. aprila	

Pored redovnih izveštaja, informacija, odluka i drugih propisanih podataka o kojima izveštava kao javno društvo čije su hartije od vrednosti uključene na listing regulisanog tržišta, izdavalac je dužan da dostavlja:

(i) informacije o okolnostima koje bi mogle bitno uticati na poslovanje izdavaoca i na cenu njegovih hartija od vrednosti, a nije reč o opštepoznatim okolnostima, izdavalac je dužan da odmah, bez odlaganja, po nastanku takvih okolnosti obavesti Berzu o takvim okolnostima, (ii) izveštaj o održavanju sednice organa izdavaoca na kojoj se odlučivalo o: finansijskim izveštajima (ne revidiranim i/ili revidiranim, pojedinačnim i/ili konsolidovanim); godišnjim izveštajima, polugodišnjim izveštajima; kvartalnim izveštajima za prvo i treće tromesečje tekuće poslovne godine; isplati dividendi i međudividendi (uključujući i utvrđeni predlog o kome nadležni organ odlučuje); promenama osnovnog kapitala izdavaoca; sticanju/otuđenju sopstvenih akcija (iii) dodatne izveštaje i informacije po zahtevu Berze, u slučaju kada je to prema proceni Berze neophodno u svrhu potpunog i blagovremenog informisanja investicione javnosti, (iv) druge izveštaje i informacije utvrđene ugovorom koji izdavalac ima zaključen sa Berzom.



Korporativno upravljanje

Proces donošenja odluka o investiranju na savremenom tržištu hartija od vrednosti gotovo je nemoguće zamisliti bez široke primene indikatora kvaliteta korporativnog upravljanja. Naime, jasno definisane korporativne odnose i procedure usklađene sa principima najbolje prakse, investitori prepoznaju kao činioce koji opredeljuju nivo zaštite njihovih interesa i kao takvi značajno utiču na proces procene rizika ulaganja. Zato je neosporan interes svih privrednih subjekata koji žele da u punom smislu iskoriste potencijale tržišta kapitala, da neprekidno unapređuju odnose sa investitorima i jačaju njihovo poverenje u izdate hartije od vrednosti.

Sve kompanije koje su listirane na Berzi moraju da imaju usvojen Kodeks korporativnog upravljanja ili da izjave da prihvataju primenu drugog Kodeksa korporativnog upravljanja.

Kako bi povećali atraktivnost i konkurentnost, listirane kompanije se podstiču da se usaglase sa primerima najbolje prakse, definisane od strane Beogradske berze. Primenjuje se načelo „primeni ili objasni“ koje podrazumeva obavezu kompanije da postupi po pravilima ili da jasno obavesti tržište koje preporuke korporativnog upravljanja ne primenjuje i zašto.

Odabrani primeri najbolje prakse kompanija listiranih na Beogradskoj berzi

- Kompanije treba da usvoje sopstveni Kodeks korporativnog upravljanja (ili da primenjuju Kodeks koji je sastavila neka druga organizacija).
- Kompanije treba da jasno definišu politiku dividendi i postupke i rokove njihove podele.
- Treba uspostaviti mehanizam prevencije i rešavanja mogućih konflikata između kompanije i njenih akcionara.
- Akcionarima treba omogućiti da ostvaruju svoja prava na neograničeno učešće u aktivnostima Skupštine akcionara i u odlučivanju.
- Treba usvojiti transparentu i javno dostupnu politiku nagrađivanja članova Upravnog odbora; naknada za direktore treba da zavisi od njihovog doprinosa u ostvarivanju korporativnih finansijskih i nefinansijskih rezultata i poslovnih ciljeva.
- Eksterni revizor treba da prisustvuje sastancima Skupštine akcionara gde se preispituju izveštaji revizora i finansijski izveštaji kompanije.
- Kompanija treba da ima jasno definisanu i javno dostupnu politiku obelodanjivanja koja definiše načela, pravila i postupke izveštavanja akcionara, relevantnih organa i drugih zainteresovanih strana.
- Sve relevantne informacije o ulaganjima treba da se publikuju na engleskom jeziku (pored srpskog jezika).



* Na osnovu Upitnika Beogradske berze o praksi korporativnog upravljanja izdavalaca

O IPO Go!

Izađi na berzu (Serbia: IPO Go!) je projekat Beogradske berze koji finansira Specijalni akcionarski fond Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD), a sprovodi PwC.

Cilj ovog projekta je da pomogne razvoj tržišta kapitala u Srbiji kroz podizanje svesti o mogućnostima da kompanije iz Srbije potreban kapital obezbede izlaskom na Beogradsku berzu i pružanje neophodne stručne pomoći kompanijama za izlazak na Berzu.

Realizacija ovog projekta je poverena renomiranoj svetskoj revizorsko-konsultantskoj kući PwC koja ima značajna iskustva u savetovanju kompanija tokom procesa inicijalne javne ponude, odnosno, izlaska na berzu.



Imajući u vidu da sve veći broj kompanija u Srbiji iskazuje potrebu za novim investicijama koje će obezbediti njihov strateški razvoj, aktiviranje tržišta kapitala otvara brojne mogućnosti za rast srpske privrede. To je prepoznala i Evropska banka za obnovu i razvoj i odlučila da finansira ovaj projekat tokom kojeg će biti predstavljene prednosti finansiranja koje pruža listiranje na Beogradskoj berzi, a jedan broj zainteresovanih kompanija će dobiti pomoć od eksperata iz kompanije PwC da uspešno prođu kroz proces izlaska na berzu.

Sve kompanije koje su zainteresovane za izlazak na Beogradsku berzu će moći da se prijave kako bi učestvovala u ovom projektu. Od prijavljenih kompanija će biti odabrane one koje zadovoljavaju tehničke i finansijske kriterijume za izlazak na berzu.

www.serbiaipo.com

Stupite u kontakt sa nama



Miroljub Ristić

☎ +381 11 311 73 91

✉ miroljub.ristic@belex.rs

Ivana Stanković

☎ +381 11 3302 100

✉ stankovic.ivana@pwc.com

Ova publikacija je pripremljena kao opšte uputstvo koje se odnosi isključivo na pitanja od interesa, te ne predstavlja stručni savet. Ne preporučuje se postupanje po osnovu informacija sadržanih u ovoj publikaciji bez prethodnog savetovanja sa stručnim licem. Ne postoji nikakva garancija niti eksplicitno ili implicitno iskazan stav u pogledu tačnosti i potpunosti informacija sadržanih u ovoj publikaciji, te, u meri u kojoj dopušta zakonska regulativa, društvo PricewaterhouseCoopers d.o.o., njegovi članovi, zaposleni i zastupnici ne prihvataju niti preuzimaju bilo kakvu odgovornost niti obavezu postupanja sa dužnom pažnjom prema vama ili bilo kojem trećem licu ili strani za posledice postupanja odnosno nepostupanja u skladu sa informacijama sadržanim u ovoj publikaciji ili, pak, za bilo koju odluku donetu u skladu sa njima.