

## OPPORTUNITIES TO FINANCE STARTUPS THROUGH CAPITAL MARKET MECHANISMS

### OPORTUNITĂȚI DE FINANȚARE A STARTUP-URILOR PRIN MECANISMELE PIETII DE CAPITAL

**STURZA Cristin, studentă, Specialitatea: FB**

Academia de Studii Economice din Moldova

Republica Moldova, Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, [www.ase.md](http://www.ase.md)

e-mail autor: [crististurza2@gmail.com](mailto:crististurza2@gmail.com)

***Abstract.** This topic is the most relevant and discussed in the world's financial centers. Today, an innovative startup cannot raise capital. Bank lending is not an optimal solution for raising funds for development. Because of this, startups can use the mechanisms of the financial market. This report outlined ways to raise capital for a company through the over-the-counter market and through an initial public offering. All stages of these capital raising procedures have been described in detail in this report.*

***Keywords.** initial public offer (IPO), over the counter (OTC), underwriters, stock exchange, regulator, investor, founders.*

#### **JEL CLASSIFICATION: G11, G14**

#### **INTRODUCERE**

În ultimii ani, în domeniul investițiilor se discută cat mai activ despre IPO (initial public offer). IPO a devenit un nou trend pentru investitorii din întreaga lume și o oportunitate pentru sute de companii, a căror scop principal este de a atrage resurse financiare de la un număr maxim de investitori. În linii generale, IPO (initial public offer sau oferta publică inițială) este procesul în care o companie își plasează acțiunile la bursă. Toată procedura de plasament a acțiunilor este una scumpă, îndelungată, cu multe greutăți dar și cu multe avantaje. Companiile în mare parte ajung la astfel de tranzit a structurii de proprietate atunci când prima emisie este mult mai favorabilă decât la apelarea unui credit bancar. Fondatorii care merg la acest pas de dezvoltare a afacerilor, deschid pentru companii un spectru larg de acces la capital imens și de atragere a acestuia la condiții mult avantajoase, precum ar fi emisiunea secundară a acțiunilor, emisiunea acțiunilor preferențiale, accesul la creditul ieftin sau la emisiunea de obligațiuni. Din alt punct de vedere, dacă compania are succes în activitatea sa economică, crește ulterior prețul pe piață a acțiunilor emise, ceea ce înseamnă că crește capitalizarea companiei dar și valoarea cotelor investitorilor. Un alt aspect important din cauza căruia se instaurează procedura de IPO este mecanismul de achiziționare între companii. Spre exemplu o companie poate să se unească prin intermediul pieții de capital cu alte companii creând o dezvoltare a acestora în parteneriat strategic. Prima emisie este un eveniment destul de important care atrage atenția presei și a societății iar printre cele mai importante scopuri de a emite prima ofertă, este creșterea recunoașterii a companiei.

Pașii pe care o companie trebuie să îi întreprindă pentru a deveni una publica vor fi explicați ulterior în acest articol.

#### **OPORTUNITATI DE FINANȚARE A START-UP-uri PRIN IPO**

Cât de grea nu ar fi procedura de IPO, ea are un rol important în mediul de afaceri. Știind că astăzi în perioada internaționalizării apar cât mai multe companii această procedură este întrebuintată. Fiecare start-up care este unic și are un potențial enorm de dezvoltare este obligat să se pregătească conform cerințelor regulatorului și a bursei oriunde nu ar fi este stabilită compania. Majoritatea afacerilor își emit acțiunile și trec procedura de IPO în New York la bursele NYSE și NASDAQ. New York, astăzi reprezintă un centru financiar global unde se adună capitalurile din toată lumea și unde sunt listate cele mai mari companii din lume. Ulterior voi descrie tot mecanismul de realizare a procesului de IPO conform practicii internaționale.

Întrebarea necesității a IPO-ului apare în acel moment când este un model de afacere bine construit, există deja un produs sau un serviciu, vânzările cresc iar cota pe piață a companiei crește. În acest moment fondatorii pot continua acest vector de dezvoltare însă mai mulți factori precum - concurența pe piață, dezvoltarea tehnologiilor, apariția unui produs sau serviciu asemănător dar și costul ridicat la resursele financiare împrumutate, duc la o dezvoltare mult mai lentă în condițiile actuale de piață. În cazul dat cea mai bună idee este de a începe procedura de IPO pentru că capitalul care va fi atras va avea un rol crucial de important în dezvoltarea companiei. Resursele financiare primite pot fi investite ca afacerea să își extindă zona de activitate.

Statutul de companie publică aduce și careva greutate pentru aceasta. Cea mai mare greutate este obligativitatea de a dezvălui informația. Aici intră în mare parte rapoartele financiare care trebuie publicate în termeni stabiliți conform normelor stabilite de regulator. Aceste rapoarte pot arăta rezultatele companiei și în baza acestor rezultate se pot influența deciziile investitorilor de a cumpăra sau a vinde ulterior acțiunile pe piața secundară. Cerințele care sunt puse din partea regulatorului pe companiile publice să le respecte sunt grele și pot avea o presiune mare pentru afacerile care nu sunt destul de dezvoltate de a trece astfel de perioade fără griji. Managementul afacerilor depune un efort serios pentru a trece procedurile de audit regulat și de a îndeplini cerințele regulatorului financiar. Totodată, pe managementul companiei se pun tensiuni pe plan social deoarece investitorii așteaptă ca rapoartele financiare să demonstreze rezultate bune. Din această cauză, managerii pun ca scop să îndeplinească planurile de scurtă durată, uitând de să rezolve problemele care pot contribui la dezvoltarea și creșterea capitalizării a companiei pe termen lung.

## **MECANISMUL DE PREGĂTIRE A UNUI IPO**

Compania trece o perioada mare de timp de la fondare până la IPO. Acesta trece prin mai multe etape, runde de investiții, listare la OTC și după asta ajunge să se pregătească pentru IPO.

Prima etapă este atunci când se caută idea de afacere iar persoanele care vor să înceapă o afacere, caută surse financiare de a începe activitatea economică. Această perioadă se numește „Seed”, iar investitorii pot fi prietenii, familia sau nebunii (FFF- Friends, Family, Fools). În această etapă a start-up-ului, fondatorii se mai pot adresa la programe stat de susținere a afacerilor mici, programe de învățământ și la diverse programe de finanțare nerambursabilă. Un rol important îl constituie acceleratorii de afaceri care pot oferi resurse financiare dar cu condiția că produsul sau serviciul este unul inovativ și unic (cele mai mari acceleratoarele fiind Y-combinator, 500-startups, Techstars). În ultimii ani, a obținut popularitate și platformele de crowdfunding (Kick-starter, Indiegogo) ceea ce face cât mai ușor accesul la investiții în mărimi mici.

Următoarea etapă constă în rundele de investiții atrase de la fondurile investiționale. Ideea constă în faptul că există un prototip de produs sau serviciu dar pentru a începe vânzările, se necesită resurse financiare pentru a dezvolta acest produs. În această etapă resursele financiare sunt atrase prin fonduri de investiții. Iar investițiile se fac în mai multe runde. Compania în perioada actuala a vieții sale poate să își emită acțiunile la OTC (over the counter) însă nu este obligată să facă asta pentru a trece rundele de investiții. Ulterior mai jos va fi explicată concepția de emisie la OTC. În perioada actuală, start-up-ul nu poate să treacă procedura de IPO deoarece cerințele regulatorului sunt extrem de greu de îndeplinit la momentul actual. Companiile se pot folosi de OTC ca alternativă a bursei de unde pot primi mai multe runde de finanțare. Investitorii în această perioadă investesc în nivelul de extindere a companiei și fac runde de investiții pentru a acapara cote din piața de desfacere. Numărul de runde pe care compania poate să le treacă nu este nelimitat dar optimismul investitorilor scade și cu fiecare runda de atragere a finanțării. Între timp, totul depinde de asimilarea și gestiunea finanțării care a fost primită după rundele investiționale. În astfel de investiții, regulatorul nu are mare influență și din cauza asta se întâlnesc des, companii prost administrate sau fictive care aduc pierderi și fraude financiare. Acest scenariu negativ este prevăzut de investitori și își diversifică riscul. Fondatorii în rundele de finanțare vor să primească investiții pe termen lung fără de a accesa finanțele toxice a căror investitori au un atașament speculativ. Ultima etapă de maturizare este însuși procedura de IPO.

## PROCESUL EXECUTĂRII UNUI IPO

Din momentul când fondatorii își aduc în regulă toate necesitățile financiare pe scurt timp a companiei, întreprind primul pas de a căuta și a alege o bancă investițională care îi va scoate la bursă. Pentru companie să treacă singură procedura de IPO ar fi extrem de greu deoarece se necesită mult timp și resurse financiare. Compania nu va avea când să își ducă activitatea economică. Din această cauză, compania angajează o bancă investițională capabilă de a îndeplini acest lucru. Băncile investiționale în cazul când fac procedura de IPO pentru companii, ei oferă serviciul de subscriere iar în jargonul financiar ei se numesc underwriters (underwriterii au cele mai importante sarcini de îndeplinit pentru viitorul companiilor pe piața de capital). Banca investițională este selectată conform următoarelor criterii – reputația profesională a acesteia în ceea ce ține de scoaterea companiilor pe bursa, calitatea lucrului îndeplinit anterior cu aspectele legislative, eficiența în vânzarea acțiunilor la alți investitori instituționali și relația companiei cu banca investițională deoarece aceștia sunt și cei mai mari investitori a companiei. Societatea emitentă și banca investițională întocmesc mai multe acorduri. În principalul acord se stabilesc termenii de lucru, structura taxelor, comisia de subscriere, angajamentele pe care banca se obligă să le îndeplinească și garanțiile pentru companie. Acordul de subscriere rămâne în vigoare până la aprobarea IPO de către regulator, după care este prelungit.

Următorul pas pe care are loc în acest proces este înregistrarea documentelor și depunerile cererilor la bursă și comisie. Toate aceste aspecte le îndeplinește banca comercială care scoate compania la listare. Underwriterul își asumă unele angajamente pe care este obligat să le îndeplinească în favoarea companiei. Se cunosc 4 angajamente care băncile investiționale sunt gata să acorde: angajamentul ferm unde se achiziționează toată oferta de acțiuni de către bancă pentru ulterioara vânzare; angajamentul pentru cel mai bun efort – unde se vând acțiunile companiei direct din numele acesteia cu riscul de a nu strânge toată suma necesară; angajamentul total sau nul – în cazul dat dacă nu se strânge suma necesară, IPO se anulează; ultimul angajament reprezintă crearea unui sindicat format din bănci pentru a garanta și de a minimiza riscurile în procedura de IPO.

Ulterior se mai încheie un contract care prevede următoarele aspecte. Clauza de rambursare – ce presupune că compania emitentă este obligată să acopere toate cheltuielile suportate adițional de underwriter dacă procedura de emisie a fost anulată. Următorul aspect al înțelegerilor dintre părți este faptul că companiile transmit sau vând acțiunile băncii cu un preț mai scăzut decât acestea se vor vinde pe piață. Astfel de înțelegere se numește reducere de subscriere și este efectuată ca banca investițională să fie remunerată pentru efortul depus.

Următorul lucru pe care îl face underwriter-ul este declarație de înregistrare. Declarația de înregistrare are două părți. Prima parte este prospectul și acesta este furnizat fiecărui investitor care cumpără acțiunile înainte de ziua de IPO. A doua parte constă din informații necesare pentru regulator: situațiile financiare ale companiei, istoricul conducerii, aspectele juridice și simbolul (ticker) care va identifica compania la bursă. Regulatorul efectuează apoi controlul necesar pentru a se asigura că toate detaliile solicitate au fost dezvăluite corect. Această declarație asigură faptul că investitorii au informații adecvate și fiabile despre companie.

După ce se efectuează lucrul cu regulatorul, compania trece prin cooling-of period iar banca investițională creează un document care se numește Red Herring Document din momentul căruia se începe a vinde acțiunile oferite. Se efectuează o campanie de marketing către investitorii instituționali pentru a prezenta oferta și de a evalua cererea de acțiuni. Campania de road-show se efectuează cu 3-4 săptămâni înainte de ziua IPO.

Următorul pas pe care se întreprinde este stabilirea prețului acțiunii la care se vor deschide tranzacțiile în prima zi de IPO. Prețul acțiunilor se stabilește înainte de data posibilă a zilei de IPO și este stabilit în conformitate cu acordul regulatorului.

Dacă există o cerere extrem de mare la acțiuni atunci banca împarte în mod egal oportunitatea de a cumpăra acțiuni. Apare în cazul dat noțiunea de alocație și reprezintă distribuția acțiunilor într-o limită pe care o poate oferi intermediarul. Primii investitori primesc o alocație mai mare decât cei care cumpără acțiunile în apropierea zilei de IPO.

Ultimul pas în procesul de IPO este tranzitul de la banca investițională la concurența de piață și ziua de IPO. Deschiderea bursei în această zi este un eveniment mare pentru companie deoarece în aceasta

zi se acordă suma de capital strânsă. Bursa de valori și regulatorul introduc o restricție pentru investitorii primari care blochează tranzacțiile de vânzare a acțiunilor acestora pe o perioadă anumită. Aceasta perioadă se numește lock-up period și este pentru a nu permite investitorului de a efectua cash-out (vânzarea acțiunilor procurate în perioada de post-IPO de a profita de faptul că piața s-a deschis cu un preț mai mare). În zilele următoare după IPO, care a efectuat procedura de emisie poate deja să divulge informații despre companie publicului larg. Compania începe să se supună regulatorului și ea este obligată să își raporteze activitatea conform termenilor stabiliți. Urmează mai departe perioada de post IPO, ceea ce înseamnă că compania trebuie să asimileze capitalul primit iar pe piața să se tranzacționeze acțiunile. La bursă, scăderea prețului sau majorarea lui nu influențează cu nimic compania deoarece bursa este piața secundară unde investitorii și speculatorii tranzacționează cu alți investitori și speculatori. Astfel a fost descris procesul de IPO. Compania mai departe poate să emită acțiuni prin emisiunea secundară SPO (second public offer), să emită obligațiuni și să își dezvolte compania pe plan bursier.

## CONCLUZII

Astăzi, cât mai multe companii aleg să treacă procedura de listare. Procedura de atragere prin OTC cât și procesul de IPO nu este deloc ușor de realizat, însă avantajele pe care le oferă aceste proceduri, sunt importante pentru dezvoltarea întregului sector economic din care face parte compania. În urma finanțării, companiile private cu un număr mic de acționari devin companii listate la bursă, având o importanță socială. Atragerea investițiilor este un procedeu ce aduce beneficii pentru toți care sunt implicați în acest proces. Fondatorilor companiilor se oferă posibilitatea de a dezvolta afacerea global iar pentru investitorilor, instrumentele pieții primare au o profitabilitate enormă dar și un risc mai ridicat. Investitorii instituționali folosesc oportunitățile pieții de a achiziționa companiile de la început pentru a crea parteneriate și de a controla pachetul majoritar de acțiuni. Din punct de vedere a companiilor, procedurile sunt îndelungate dar știind că acestea urmează să se stabilească pe piața globală pe următoarele decenii, aceste greutăți devin o necesitate pentru viitorul acestora. Un lucru important ce face ca piața IPO și OTC să fie riscante este faptul că la început de viață pe piața de capital, companiile arată foarte bine pe plan financiar și cu o mulțime de planuri dar știind că la început compania este supraevaluată, acestea trec într-o perioadă de ascendență. Majoritatea companiilor ce atrag finanțare prin intermediul pieții de capital, falimentează din motivele că nu au asimilat capitalul atras sub un management prost condus, nu au avut nevoie de capital fiind într-o etapă de dezvoltare prea mică, nu au avut un produs pe piață bine stabilit sau pur și simplu nu a mers afacerea. Din cauza asta investitorii nu investesc în IPO și în piața OTC sume grandioase diversificând riscul. Astfel în acest articol am descris care sunt procedurile prin care o entitate mică devine una mare, crescându-și popularitatea și devenind una cu o importanță socială.

## REFERINȚE BIBLIOGRAFICE:

1. Altı, A. (2005). IPO Market Timing. *Review of Financial Studies*, 18(3), 1105-1138.
2. Greg N. Gregoriou, In *Quantitative Finance, Initial Public Offerings*, Butterworth-Heinemann, 2006, ISBN 9780750679756, (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780750679756500001>)
3. Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk / Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д. Джонк , *Основы инвестирования* Издательство: ДЕЛЮ / HarperCollins College Publishers ISBN: 5-7749-0011-8, 5-7749-0145-9
4. *Банковский менеджмент : Предоставление фин. услуг : Пер. с англ. / Питер С. Роуз. - М. : Акад. нар. хоз-ва : Дело, 1995. - XXIV,743 с. : ил.; 27 см. - (Серия "Зарубежный экономический учебник").*; ISBN 5-86461-173-5

---

**Coordonator științific: COCIUG Victoria, dr., conf. univ.,**  
Academia de Studii Economice din Moldova  
Republica Moldova, Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, [www.ase.md](http://www.ase.md)  
e-mail: [v\\_cociug@ase.md](mailto:v_cociug@ase.md)