

AUTORITETI I MBIKËQYRJES FINANCIARE

OFERTA PUBLIKE

(MATERIAL EDUKUES)

Hyrje

Pjesa I. Konsiderata te Pergjithshme

1. *Kuptimi mbi oferten fillestare publike*
2. *Pse nje IPO ?*
3. *IPO nga pikepamja e investitorit*
4. *Avantazhet dhe disavantazhet per nje shoqeri me oferte publike*
5. *Nenshkrimi*
6. *Kosto e IPO-se*
7. *Hapat per fillimin e nje IPO-je*

Pjesa II. Procedurat per kryerjen e nje IPO-je

1. *Mbledhja shumepaleshe*
2. *Zgjedhja e formes se pershtatshme te deklarates se rregjistrimit*
3. *Pergatitja e deklarates se regjistrimit*
4. *Pregatitja e procedurave per punen pergatitore-perfundimtare (due diligence)*
5. *Plotesimi i deklarates se rregjistrimit dhe AMF.*
6. *Pergjigjja e AMF dhe pergatitja e deklarates se amenduar te regjistrimit.*
7. *Fillimi i perpjekjeve per shitjen*
8. *Negocimi dhe nenshkrimi i cmimit dhe marreveshja e nenshkrimit*
9. *Miratimi i prospektusit*
10. *Mbyllja e IPO-se.*
11. *Mbi raportimin e perdorimit te te hyrave nga IPO-ja*
12. *Fusha e zbatimit te procedurave per oferten publike*

** Referenca*

Hyrje

Procesi i krijimit të shoqerive aksionere publike nepermjet ofertes ne publik te letrave me vlere eshte nje fenomen i ri per kushtet shqiptare, proces i cili kerkon njohuri dhe njohje te procedurave. Per kete arsye, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF), nepermjet ketij **materiali informues** synon t'u vije ne ndihme *si subjekteve qe do te realizojne kete oferte publike, ashtu edhe publikut investues, te cilet duhet te jene te ndergjegjshem per te marre pjese ne kete proces investimi.*

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, me pergjegjesine per te mbrojtur investitoret, synon ne procedura te rregullta e te drejta ne lidhje me oferten publike, ne mbeshtetje te ligjit nr. 8080 "Mbi letrat me vlere" dhe rregulloret qe burojne prej tij, vecanerisht ne rregulloren "Mbi prospektusin" dhe "Detyrimin per informim te vazhdueshem".

Nepermjet ketij materiali do te perpiqemi te tregojme se:

- c'eshte oferta publike,
- cilat jane avantazhet dhe disavantazhet per t'u shndëruar ne nje shoqeri aksionere me oferte publike,
- hapat per fillimin e nje IPO-je
- dhe, vecanerisht procedurat per realizimin e IPO-se dhe rolin qe ka AMF ne keto procedura.

I. Konsiderata te Pergjithshme

1. Kuptimi mbi oferten fillestare publike

Nevoja per shtimin e kapitalit eshte e lidhur me nevojen per zgjerimin e aktivitetit dhe permiresimin e teknologjise, me synimin per t'u bere nje konkurrent i fuqishem ne treg. Nje nga menytrat per rritjen e kapitalit, eshte emetimi dhe shitja letrave te reja me vlere nga ana e shoqerise. Keto emetime te reja, qe mund te jene emetime aksionesh, obligacionesh apo letrash te tjera me vlere, zakonisht tregtohen ne publik, ne ate qe quhet tregu primar.

Emetimet e tregut primar mund te ofrohen per shitje ne dy menyra, nepermejt:

- 1) **Ofertes publike** (public offering) qe perfaqeson nje ofrim per shitje te letrave me vlere ne publik (minimumi 100 veteve, sipas ligjit 8080)
- 2) **Alokimit direkt** (private placement), qe perfaqeson nje oferte per shitje te letrave me vlere direkt vetem nje grupi te vogel investitoresh te medhenj, ose nje numri te kufizuar investitoresh institucionale.

Termi oferte publike perfshin:

- 1) **Oferten fillestare publike ose IPO**, qe perfaqeson shitjen per here te pare ne publik te aksioneve te nje shoqerie, e cila mund te jete nje ndermarrje qe privatizohet, apo nga nje shoqeri private qe krijohet si shoqeri aksionere publike.
- 2) **Oferten primare (primary offering or seasoned new issues)** qe perfaqeson nje ofrim letrash te reja me vlere nga shoqerite qe tashme jane ne treg. Keshtu, pas ofertes fillestare ne publik, shoqeria aksionere mund te ofroje here pas here emetime te reja ne publik.

Ne ligjin 8080 "Mbi letrat me vlere" - Oferta publike *perkufizohet* si me poshte:

thuhet se nje person ofron letra me vlere, nese ai fton dike tjeter per te lidhur nje marreveshje me qellim nenshkrimin apo zoterimin e ndonje letre me vlere, ose kur ai fton nje person tjeter te kryeje nje oferte te tille.

Nje oferte letrash me vlere **quhet publike** kur ajo i behet me shume se **100 personave**.

2. Pse nje IPO ?

Nje IPO mund te ofrohet ne publik si gjate procesit te privatizimit te ndermarrjeve (si nje menyre privatizimi), ashtu dhe gjate krijimit te shoqerive aksionere publike.

Privatizimi i ndermarrjeve me kapital shteteror nepermjet IPO-se do te siguronte:

- nje pjesemarrje me te gjere te publikut investues ne procesin e privatizimit, qe do te thote rritje e numrit te aksionereve.

- nje transparence me te plote ne privatizim, sepse ndermarrja qe pergatitet per oferte fillestare publike ka nje detyrim me te madh per informimin e publikut, duke ndermarre nje sere hapash

qe kane te bejne me: vleresimin e treguesve te pergjithshem, vleresimin e treguesve financiare, treguesve ligjore, pergatitjen e prospektusit, etj.

- nje percaktim me real te cmimit te aksioneve, sepse jane mekanizmat e tregut ato qe do te ndikojne ne kete percaktim real.

- nje shtim te burimeve kapitale, te nevojshme keto per fazen pas-privatizim, qe do te ndikonin ne rritjen e produktivitetit te ketyre ndermarrjeve qe privatizohen (gjithmone nese keto burime perdoren per investime produktive).

Nje IPO mund te ofrohet edhe gjate krijimit te nje shoqerie aksionere publike.

Arsyet per kete IPO jane te shumta, ku mund te permendim:

- nevoja per para per te zgjeruar aktivitetin dhe permiresuar teknologjine,
- nevoja per te blere shoqeri te tjera dhe per t'u fuqizuar,
- nevoja per te mos patur nje numer te kufizuar pronarësh ne shoqeri,
- nevoja per te rritur reputacionin e shoqerise.

3. IPO nga pikepamja e investitorit

Ka shume arsye, pse nje investitor do te deshironte te investonte ne aksione te nje shoqerie. Dy arsytet baze jane: te fitoje nga shperndarja e dividendeve dhe nga rritja e vleres se aksioneve. Investitoret motivohen per te blere emetime te reja aksionesh, sepse ata deshirojne te marrin pjese ne mundesine potenciale te rritjes afat-gjate te nje shoqerie, ose te perfitojne nga rritjet e cmimit te aksionit, gje e cila mund te ndodhe me nje IPO.

Zakonisht, nje shoqeri e re publike nuk shperndan dividende ne vitet e para dhe investitoret duhet te jene te ndergjegjishem per kete.

Gjithashtu, investitoret private dhe institucionale, duhet te vleresojne nje sere faktoresh per te percaktuar nese nje emetim i ri aksioni eshte ne gjendje te siguroje nje norme fitimi te pranueshme mbi investimin e bere duke marre parasysh edhe riskun. Ne menyre qe IPO te jete atraktive per investitoret duhet qe :

- shoqeria te kete nje plan biznesi te qarte
- manaxhimi i shoqerise te jete kompetent dhe i drejte
- shoqeria te kete rritje potenciale dhe aftesi per te ruajtur shitje te larta dhe rritje ne fitime
- shoqeria perfshihet ne nje industri, e cila eshte atraktive per vendin, ku ekziston nje treg i konsoliduar, dhe produktet e saj perputhen me interesat e tregut

Ruajtja dhe zhvillimi i ketyre karakteristikave do te ndikojne ne vleresimin e shoqerise si ne kohen e ofertes fillestare, edhe me tej.

4. Avantazhet dhe disavantazhet per nje shoqeri me oferte publike

Avantazhet

1. **Aksesi per kapital afat-gjate.** Avantazhi me i mire per nje oferte publike eshte rritja e aksesit per te siguruar kapital me kushte te favorshme nga publiku. Burimet e kufizuara te kapitalit te nje shoqerie ndikojne direkt ne kufizimin e rritjes se kapacitetit te fitimeve dhe te zgjerimit te aktivitetit. Kurse nepermejt nje oferte ne publik, shoqeria ka mundesi te rrite

burimet e financimit, dhe per me teper nje shoqeri publike e ka me te lehte te marre hua me kushte favorizuese.

2. **Permiresimi i kushteve financiare.** Kur nje shoqeri shet aksionet ne publik, ajo siguron fonde te perhershme, te cilat permiresojne situaten e saj financiare dhe rritin kapacitetin huamarres.
3. **Vlere tregu per letrat me vlere.** Per aksionet e shperndara ne publik, kuotimi ditor i tregut per aksionet tregon vleren qe publiku investues vendos per keto aksione.
4. **Prestigji dhe informimi publik per biznesin.** Cdo aksioner eshte nje klient i mundshem. Keshtu, shoqeria shpesh perfiton, kur aksionet zoterohen nga publiku, vecanerisht kur shoqeria shet nje produkt ose sherbim. Sa me gjere te jene te shperndara aksionet, aq me e larte eshte informimi i publikut per produktet dhe sherbimet e shoqeria.
5. **Aftesia per te terhequr dhe mbajtur personat e rëndesishem.** Nese shoqeria eshte publike, stimujt per te punesuarit dhe planet per perfitimet e tyre jane te percaktuara ne marreveshjet e pronesise per te terhequr dhe mbajtur personelin me te mire. Keto plane u ofrojne te punesuarve nje mundesi per te marre pjese ne pronesi dhe menyra per te marre pjese ne rritjen e shoqeria, nepermejt rivleresimit te cmimit te aksionit. Jane nje avantazh per te rekrutuar personelin e talentuar.
6. **Akses me i thjeshte per te siguruar kapital shtese.** Nese nje shoqeri dhe letrat e saj me vlere jane te njohura ne publikun investues, eshte me e lehte per te siguruar kapital shtese nga bankat, ofertat e obligacioneve, dhe ofertat shtese te aksioneve. Shoqerite e regjistruara perdorin forma rregjistrimi me te thjeshta per kapitalin shtese.

Disavantazhet e IPO-se

1. **Humbje e mundshme e kontrollit te drejtimit.** Nese me shume se 50% e aksioneve te nje shoqerie shiten tek disa individe jashte shoqerie, pronaret fillestare mund te humbin kontrollin e shoqerise. Mirepo, nese aksionet e mbajtura nga publiku shperndahen gjeresisht, drejtimi mund te ruaje kontrollin efektiv, megjithese zoteron me pak se 50% te aksioneve. Shume shoqeri strukturojne ofertat e tyre, keshtu qe pas nje oferte fillestare, themeluesi e ka akoma kontrollin dhe pas ofertave te tjera, dhe tere stafi i manaxhimit e ruan akoma kontrollin.
2. **Mungesa e konfidencialitetit.** Deklarata e rregjistrimit dhe raportet pasardhese kerkojne informim te vazhdueshem te shume fakteve te biznesit te shoqerise, te aktivitetit dhe te finances qe me pare nuk jane bere te njohura nga shoqeria. Disa aspekte te ndjeshme te informimit do te duhet te jene ne dispozicion te konkurrenteve, klienteve dhe punonjesve do te ishin, sic mund te jene: (1) kompensimi per nenpunesit dhe drejtoret, qe perfshin shperblimet ne cash, disa skema perfitimi, (2) letrat me vlere qe mbahen nga nenpunesit,

drejtoret dhe aksioneret kryesore (insiders), dhe (3) informacioni financiar i zgjeruar (p.sh. pozicioni financiar, shitjet, kosto e shitjeve, fitimi bruto, te ardhurat neto, fluksi i parase).

3. **Presioni per rezultate afat-shkurtra.** Ne nje shoqeri jo publike, pronari/manaxheri i biznesit eshte i lire te veproje i pavarur; mirepo, kur shoqeria eshte e zoteruar publikisht, pronari ben aq shume partnere, sa dhe aksionere ka shoqeria, dhe eshte pergjegjes per ta. Aksioneret shpresojne ne rritje te shitjeve, fitimeve, ne rritje te cmimit te tregut per aksionet dhe ne novacione te produktit. Keshtu, ne nje shoqeri publike, manaxhimi eshte nen presion te vazhdueshem per te balancuar kerkesat per rritje brenda nje kohe te shkurter me strategjite per arritjen e synimeve afat-gjata. Per me teper, shpesh paaftesia per te plotesuar parashikimet e analisteve per fitime me afat te shkurter mund te godase dramatikisht vleresimin afat-gjate te tregut per shoqerine.
4. **Kerkesa per dividente.** Pronaret e shoqerise jopublike konkludojne per te deklaruar dividendet e bazuar mbi nje kombinim te nevojave te biznesit dhe ato personale. Ndersa per nje shoqeri publike, aksioneret mund te kerkojne qe manaxhimi te themeloje nje politike te rregullt dividenti.
5. **Mund te jene te kufizuar fleksibiliteti i biznesit per te vepruar shpejt.** Kerkesa qe bordi i drejtoreve ose aksioneret votojne mbi ceshtje te caktuara, sic jane te vepruarit mbi bazen e bashkimit apo shkrirjes, ose zgjedhja e nenpuneseve shkaktojne vonesa dhe mund te cojne ne humbjen e oportunitetit.
6. **Ndryshimet ne kontabilitet.** Shoqeria qe kerkon te kthehet ne publike duhet qe krahas me auditimin e pasqyrave financiare ne perputhje me parimet e pranuar te kontabilitetit, te jete ne perputhje me rregulloret e AMF per kontabilitetin dhe informimin e vazhdueshem ne lidhje me shoqerite publike.
7. **Kostot fillestare dhe kostot per shnderim ne shoqeri publike.** Procesi i "shnderimit" eshte i shtrenjte dhe kerkon kohe. Pregatitja e dokumentave te rregjistrimit eshte nje proces i komplikuar qe kerkon kohe te shume njerezve brenda organizates dhe eksperte te jashtem. Pasi shoqeria eshte bere publike, ajo eshte subjekt i kerkesave per raportim periodik prane AMF. Keto raporte destinohen per te mbajtur informacion te azhornuar, dhe kerkojne staf te pershtatshem financiar dhe asistence profesionale, duke e shtuar koston e shoqerise ne berjen e biznesit. Per me teper, kosto shtese mund te lindin per shoqerine ne rastin e marredhenieve me publikun dhe komunikimit te brendshem me njerezit per te ruajtur entuziazmin e investitoreve dhe per te asistuar ne pergatitjen e raporteve vjetore dhe tremujore.
8. **Pergjegjesite potenciale.** Drejtimi i nje shoqerie publike detyrohet te ndjeke kerkesat e ndryshme rregullatore per transakcionet ne lidhje me nenpunesit, drejtoret dhe aksioneret e medhenj. Po keshtu, ka kufizime ne insider trading dhe perdorimin e informacionit jopublik. Mungesa e plotesimit te ketyre detyrimeve mund te coje ne pergjegjesi per kompanine dhe drejtoret e zyrtaret e saj.

5. Nenshkrimi

Realizimi i nje oferte fillestare publike si per aksionet, ashtu dhe per obligacionet nga ndermarrjet qe privatizohen, dhe nga organizatat private mund te behet nga ato vete pa ndermjetesine e ndonje banke, apo ndermjetesi te specializuar. Dhe ne kete rast nuk ka ndonje ligj apo rregull qe sherbimin e realizimit te ofertes publike duhet ta beje ne menyre te domosdoshme nje banke apo dikush tjetër.

Kjo alternative eshte me pak e kushtueshme, dhe perfaqeson shitjen direkte te letrave me vlere nga shoqeria tek investitoret potenciale. Ne pergjithesi, *ofertat publike direkte* jane te pershtatshme per shoqerite e vogla, por edhe ne kete rast regjistrimi i tyre do te behet sipas rregullave te vendosura per realizimin e ofertes publike.

Sot, ofertat publike direkte kane fituar popullaritet, sidomos nepermjet internetit. Avantazhi me i rendesishem i tyre eshte : kosto me e ulet per te realizuar procesin e privatizimit apo per te siguruar kapital shtese. Ndersa, disavantazhi kryesor i nje oferte publike direkte eshte se kjo lloj oferte nuk siguron nje treg aktiv per shitjen e aksioneve dhe ndikon ndjeshem ne uljen e likuiditetit te pasurise se shoqerise.

Edhe per shoqerine qe realizon nje oferte publike direkte, pavaresisht nga fakti se ajo e realizon ate pa ndermjetesi, do te duhej angazhimi i nje specialisti te tregut te letrave me vlere, per te mos krijuar premisa per lindjen e ndonje mosmarreshjeje me AMF-në dhe per te siguruar perputhje me ligjin dhe rregullat per letrat me vlere.

Megjithate, eksperienca ka treguar se ofertat publike ne menyren me tipike tregtohen nepermjet nje '*nenshkruesi*', i cili merr persiper nenshkrimin e tere shumes se emetimit, ose te nje pjese te saj. Ne rolin e nenshkruesit mund te jete nje banke, ose zakonisht mund te jene disa banka qe merren me tregtimin e letrave me vlere. Pikerisht per te ndare pergjegjesine ne emetimin e aksioneve (per efekt te shperndarjes se riskut) bankat formojne nje sindikate nenshkrimi te bankiereve, ku njera prej tyre ka rolin udheheqes ne sindikate.

Ka dy metoda te nenshkrimit te nje emetimi te letrave me vlere.

Sipas *marreshjes nenshkruese te garantimit* (Firm commitment), banka qe vepron si ndermjetese mes shoqerise dhe publikut ble letrat me vlere nga shoqeria emetuese dhe pastaj i rishet ato ne publik. Firma emetuese ia shet letrat me vlere bankes (ose sindikates) nenshkruese me nje cmim me te ulet se cmimi i percaktuar per kete oferte publike, ku diferenca mes cmimit te ofertes dhe cmimit qe e ble nenshkruesi perfaqeson shumen qe sherben si kompensim per nenshkruesin. Sipas kesaj marreshjeje, nenshkruesi merr persiper riskun e plote (gjithmone, ne varesi te kontrates se bere mes paleve), sepse aksionet ne fakt mund te mos shiten ne publik me cmimin e ofertes te caktuar me pare.

Lloji tjetër i marreshjes nenshkruese eshte ajo qe quhet *marreshja e perpjekjeve me te mira* (best- efforts agreement). Ne kete rast nje banke (nenshkruesi) bie dakord te ndihmoje shoqerine per te shitur emetimin ne publik, por aktualisht nuk ble letrat me vlere. Banka vepron thjesh si nje ndermjetes mes publikut dhe shoqerise dhe rrjedhimisht, nuk mban riskun e qenies i paafte per te rishitur letrat me vlere te blera me cmimin e ofertes. Procedura e perpjekjeve me

te mira eshte me e zakonshme per ofertat fillestare publike te aksioneve te zakonshme, ku cmimi per pjese aksioni eshte me i vogel se ai i caktuar ne oferte.

6. Kosto e IPO-se

Krahas me ceshtjet e tjera, edhe kosto e ofertes fillestare publike eshte nje nga ceshtjet e rendesishme, e cila duhet te merret ne konsiderate dhe te shihet ne varesi me gjendjen e çdo shoqerie. Faktoret qe ndikojne ne kete kosto perfshijne madhesine e ofertes, aftesine e shoqerise per te realizuar pa probleme dhe me eficience procesin e ofertes, e lidhur kjo me pergatitjen e mjaftueshme per kete oferte publike dhe aftesine manaxhuese, si dhe me asistencen e nevojshme per kete proces.

Oferta publike kerkon nje perfshirje te madhe te kohes te manaxhereve kryesore te shoqerise, qe do te thote rritje te kostos se brendshme, kosto qe shpesh here mund te jete e veshtire per t'u vleresuar ne sasi. Ne pergjithesi, perpjekjet dhe angazhimi serioz i manaxhimit ne kete proces, rezulton ne kosto direkte te jashtme me te uleta.

Kostot e ndryshme te ofertes publike mund te ndahen ne dy grupe:

- *Shpenzime per nenshkrimin*
- *kostot direkte.*

Kostot direkte paguhen nga shoqeria pavaresisht nese oferta ka perfunduar apo jo, ndersa pjesa me e madhe e shpenzimeve per nenshkruarit paguhet vetem nese oferta perfundon.

Shpenzimet per nenshkrimin. Keto shpenzime perfaqesojne pjesen me te madhe te kostos se nje oferte publike. Ne menyre tipike ajo perbehet nga tre komponente:

- AMF ose diferenca mes cmimit te ofertes dhe cmimit te blerjes nga nenshkruari. Zakonisht, nga eksperienca e disa vendeve kjo diference varion nga 7-10 % te vleres bruto te ofertes. Kjo shume, e cila mund te quhet kompensim per nenshkruarin, varet nga disa faktore, si: madhesia e ofertes, gjendja e shoqerise dhe veshtiresite ne shitje, tipi i marreveshjes se nenshkrimit dhe tipi i letres me vlere te ofruar.
- Rimbursimi i disa shpenzimeve direkte te nenshkruarit. Shpesh here, disa shpenzime te nenshkruarit mund te rimbursohen ose ze pas zeri, ose bazuar ne nje perqindje, madhesia e se ciles mund te jete deri ne 3 % te vleres bruto te ofertes.
- Kompensimi shtese qe mund t'i jepet nenshkruarit ne formen e (1) garancive (p.sh. te drejtat per te blere aksione ne te ardhmen ne çmime te specifikuara, (2) aksioneve te emetuara ne avance me nje çmim nen çmimin e ofertes publike, ose (3) te drejtes per refuzimin e pare ne ofertat e ardhshme.

Kostot (tarifat) ligjore. Keto kosto jane te lidhura me gjithe procesin e regjistrimit dhe kryerjes se ofertes publike nga pikepamja ligjore. Ato ndryshojne ne varesi te kompleksitetit te shoqerise, rregullise se regjistrimeve te saj dhe kohes se nevojshme per te perpiluar dhe plotesuar deklaraten e regjistrimit. Gjithashtu, kostot ligjore mund te ndikohen edhe nga ndryshimet dhe amendamentet qe kerkohen nga AMF derisa deklarata e regjistrimit te behet efektive.

Tarifat kontabel. Keto tarifa, qe lidhen direkt me Oferten Fillestare Publike (duke perjashtuar kostot per ekspertet e pavarur kontabel te pasqyrave financiare) do te variojne ne varesi te faktoreve te tille si: koha qe kontabilistet duhet te shpenzojne per te shqyrtuar pasqyren e regjistrimit, niveli i kerkesave nga nenshkruesi per "komfort", nevoja per te shqyrtuar te dhenat tremujore dhe nga problemet kontabel qe mund te lindin dhe jane te rendesishme per t'u zgjidhur.

Kostot e printimit. Keto kosto ndryshojne ne varesi te: numrit te faqeve te dokumentave te bera gati per regjistrim, nga ndryshimet e bera ne deklaraten e regjistrimit, madhesia e prospektusve, etj.

7. Hapat per fillimin e nje IPO-je

- Zgjedhja e nenshkruesit

Nje nga ceshtjet kritike per oferten publike eshte zgjedhja e bankes qe do te sherbeje si nenshkrues. Ky eshte nje proces qe mund te filloje gati 1 vit para se te realizohet oferta publike. Zakonisht, ne rolin e nenshkruesit zgjidhet nje banke, e cila do te luaje dhe rolin udheheqes ne nenshkrimin e ofertes.

Per te vleresuar nenshkruesin, shoqeria merr ne konsiderate:

- Eksperiencen qe ka nenshkruesi ne industrine ku operon dhe vete shoqeria, si dhe eksperiencen ne letrat me vlere qe ofrohen
- Sherbimet e tjera qe mund te kryeje per llogari te shoqerise.
- Listen e klienteve, me te cilet nenshkruesi ka patur nenshkruar IPO, dhe nje opinion i shoqerive te tjera ne lidhje me rezultat e nenshkrimin.
- Kapacitetin shperndares te nenshkruesit, duke mesuar nese ai do t'i shese aksionet tek investitoret e medhenj institucionale, apo tek investitoret individuale, oferta do realizohet mbi baze rajonale apo kombetare.
- Fleksibilitetin, ku nenshkruesi duhet te jete fleksibel me qellim qe te pershtase nevojat e shoqerise me kushtet specifike te shitjes se letrave me vlere.
- Konkurrencen ne shpenzimet e nenshkrimin.

Por, nga ana tjetere, edhe nenshkruesi ben vleresimin e shoqerise, duke kryer nje investigim paraprak per propozimin e bere per te ndermarre kete oferte. Nenshkruesi do te vleresoje si informacionin cilesor dhe ate sasior mbi shoqerine dhe manaxhimin e saj, duke percaktuar nese kjo shoqeri eshte nje kandidat atraktiv apo jo.

- Hapat per nenshkrimin e marreveshjes

Kur shoqeria ka zgjedhur banken nenshkruese, midis tyre do te diskutohet tipi i letrave me vlere qe do te emetohen, nje parashikim mbi cmimin e ofertes dhe lloji i marreveshjes se nenshkrimin.

Pasi eshte arritur marreveshja gojore mes te dy paleve, hartohet nje leter ne vemendje nga nenshkruesi, e cila do te formalizojte kete nenshkrim. Kjo leter, do te jete baza e marreveshjes se nenshkrimin. Ne pergjithesi, marreveshja e nenshkrimin nuk nenshkruhet deri ne daten efektive te deklarates se regjistrimit.

Pasi arrihet mirekuptim paraprak mes shoqerise anonime dhe nenshkruetit, fillon procesi i IPO-se ne kuptimin real. Shoqeria eshte subjekt i rregullave te nxjerra nga AMF ne lidhje me publikimin e informacionit. Mundesia per te zgjeruar ndergjegjesimin e shoqerise, emrin e saj, produktet dhe tregjet gjeografike do te kufizohen, meqe cdo publikim qe krijon nje tipar favorizues per letrat me vlere te shoqerise para publikimit te prospektusit mund te konsiderohet ilegal.

II. Procedurat per kryerjen e nje IPO-je

Ne praktiken e vendeve perendimore, ne pergjithesi koha qe nevojitet nga momenti qe shoqeria vendos te shnderrohet ne nje shoqeri publike deri ne momentin qe ajo do te grumbulloje te ardhurat nga oferta fillestare publike eshte nga 3 - 5 muaj. Gjatesia e kesaj periudhe varet midis te tjerash nga **gadishmeria e shoqerise per t'u bere nje shoqeri publike**, disponibiliteti i informacionit per t'u bere i njohur ne deklaraten e rregjistrimit dhe nga kushtet e tregut.

Hapat baze te nje procesi IPO jane si me poshte:

1. Mbledhja shumepaleshe

Hapi i pare ne procesin e IPO-se eshte organizimi i nje mbledhje te perbashket shumepaleshe. Ne kete mbledhje duhet te jane te pranishem te gjithe pjesemarresit e rregjistrimit - shoqeria administruese, ekspertet kontabel te pavarur, nenshkruetit, avokatet e shoqerise qe do behet publike, si dhe avokatet e nenshkruetve. Qellimi i kesaj mbledhjeje te pare eshte diskutimi i natyres se ofertes dhe forma e pershtatshme e rregjistrimit qe kerkohet nga AMF, koordinimi i pergjegjesive per deklaraten e rregjistrimit, hartimi i nje skeduli per datat e parashikuara te plotesimit dhe dorezimit te deklarates dhe shkembimi i informacionit brenda grupit te punes. Gjate procesit te IPO-se, mund te behen edhe mbledhje te tjera shumepaleshe per te diskutuar cdo problem qe mund te linde, per te ripare deklaraten e rregjistrimit, dhe per te percaktuar nese procesi i rregjistrimit po shkon sipas skedulit.

2. Zgjedhja e formes se pershtatshme te deklarates se rregjistrimit

Zgjedhja e formes se pershtatshme, e cila perdoret per qellime regjistrimi prane AMF-së, perfaqeson plotesimin e nje prej rregullave te vendosura per kryerjen e procesit te IPO-se dhe duhet te behet nga shoqeria ne konsultim me nenshkruetin dhe konsulentin.

Pasqyra tregon kerkesat qe permbajne dy format e rregjistrimit (per emetuesit e nivelit te pare dhe emetuesit e nivelit te dyte) referuar ne kerkesat e listimit ne dy nivele te percaktuara ne Rregulloren e Listimit te Burses se Tiranës.

	Emetuesit e nivelit te	Emetuesit e
--	-------------------------------	--------------------

K E R K E S A T	Pare (Forma 1)	Nivelit te dyte (Forma 2)
Pasqyra e te ardhurave	3 vjet	1 vit
Bilanci	3 vjet	1 vit
Pasqyra e fluksit te parase	3 vjet	1 vit
Fitimet per aksion	3 vjet	1 vit
Analiza dhe konkluzionet e manaxhim	kerkohet	kerkohet
Te dhena financiare me selektim	kerkohet	nuk kerkohet
Informacion financiar nga para bilanci dhe pasqyra financiare	kerkohet	nuk kerkohet

Forma baze per rregjistrim te IPO-se eshte Forma -1, ku perfshihen shoqerite anonime me vlere tregu te kapitalit aksioner jo me pak se 50 milion leke. Sipas kerkesave te kesaj forme : pasqyra e te ardhurave, bilanci, pasqyra e fluksit te parase duhet te jene te kontrolluara nga nje ekspert kontabel i pavarur per tre vitet e fundit. (Vetem ne raste te vecanta AMF mund te pranoje edhe per periudha me te shkurtra).

Per emetuesit e vegjel me vlere tregu te kapitalit aksioner jo me pak se 25 milion leke eshte alternativa tjeter ne pasqyre, forma - 2, sipas se ciles : pasqyra e te ardhurave, bilanci, pasqyra e fluksit te parase duhet te jene te kontrolluara nga nje ekspert kontabel i pavarur per vitin e fundit financiar perpara plotesimit te deklarates se rregjistrimit.

3. Pergatitja e deklarates se regjistrimit

Pergatitja dhe plotesimi i deklarates se regjistrimit eshte relativisht i kompikuar, qe kerkon kohe, eshte nje proces teknik qe kerkon planifikim dhe koordinim me qellim qe te ofroje informacionin e specifikuar ne formen e kerkuar nga AMF, per ta perputhur ate me rregullat e AMF-së. Ajo perfshin nje pune te madhe te bere nga manaxhimi i shoqerise, avokatet dhe kontabilistet.

Deklarata e regjistrimit perbehet nga dy pjese. Pjesa e I permban fakte esenciale ne lidhje me aktivitetin e biznesit, kushtet financiare, si dhe manaxhimin e shoqerise, te cilat kerkohen te perfshihet ne prospektus, dhe pjesa e II perfaqeson informacionin shtese, i cili nuk kerkohet te perfshihet ne prospektus.

Ne perputhje me nenin **39 te ligjit 8080**, shoqeria anonime duhet qe, jo me pak se 21 dite perpara publikimit te prospektusit, te dorezoje nje kopje te tij per regjistrim (pra te plotesoje deklaraten e regjistrimit) prane AMF-së. Dhe nuk mund te publikoje nje prospektus nje person i paregjistruar nga AMF.

PJESA I - Informacioni qe kerkohet ne prospektus

Prospektusi duhet te pergatitet ne perputhje me Rregulloren e AMF "Mbi detyrimin per pergatitjen e prospektit".

Pjesa e pare e prospektusit - duhet te permbaje ne faqe te pare:

- emrin dhe adresen e emetuesit te letrave me vlere
- titullin "prospekt"
- letrat me vlere te ofruara, llojin, numrin dhe vleren nominale
- deklaraten e bere nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare
- data e publikimit te prospektit.

Pjesa e dyte titullohet "Personat pergjegjes per prospektin dhe keshilltaret

Pjesa e trete permban te dhena mbi letrat me vlere me te cilat lidhet prospekti dhe oferta.

Pjesa e katert flet mbi informacionin e pergjithshem mbi emetuesin dhe kapitalin e tij.

Pjesa e peste perfshin aktivitetet kryesore te emetuesit.

Pjesa e gjashte perfaqeson nje pjese te rendesishme te prospektusit qe ka te beje me Poziten financiare te emetuesit (bilanci dhe pasqyra e te ardhurave per tre vitet e fundit).

Pjesa e shtate pershkruan administrimin dhe drejtimin e emetuesit.

Pjesa e tete permban zhvillimet me te fundit ne veprimtarine e emetuesit dhe perspektivat e tij.

PJESA e II - Informacioni qe nuk kerkohet ne prospektus

Kjo pjese perfshin informimin ne lidhje me shpenzimet qe lidhen me emetimin dhe shperndarjen e letrave me vlere, kompensimi i drejtoreve dhe nenpuneseve te shoqerise, cdo shitje e letrave me vlere te parregjistruara brenda tre viteve, etj.

4. Pregatitja e procedurave per punen pergatitore-perfundimtare (due diligence)

Gjate procesit te pergatitjes se deklarates se rregjistrimit, i tere stafi qe merret me IPO-ne do te kryeje procedurat e nevojshme per te ofruar nje ambient te arsyeshem per besim, ku deklarata e regjistrimit nuk duhet te permbaje informacion te pavertete dhe corientues. Keto procedura i takojne kujdesit te duhur dhe kryhen ne pergjigje te ligjit 8080 "Mbi letrat me vlere" neni 41, ku sipas tij do te mbajne pergjegjesi te gjitha palet qe perfshihen ne procesin e regjistrimit (personat pergjegjes per prospektusin) si pasoje e nje deklarate jo te vertete dhe mashtruese, apo nga harresa e ndonje te dhene.

Si pjese e procedurave te due diligence, nenshkruetit kerkojne konfirmim per te dhenat ne deklaraten e rregjistrimit, nga kontabilistet e pavarur. Eshte dicka normale qe nenshkruetit duhet te grumbullojne sa me shume informacion qe te jete e mundur. Dhe sa me shume informacion qe te kerkoje nenshkrueti, aq me i shtrenjte behet procesi. Ne menyre qe te shmanget cdo keqkuptim dhe cdo zgjatje kohe, eshte e rendesishme qe shoqeria, kontabilistet dhe nenshkruetit te bien dakord qe ne fazat me te hershme te procesit te rregjistrimit, per informacionin qe duhet te japin kontabilistet.

Gjithashtu, nenshkruerit njoftohen me shkrim, nje here kur deklarata e rregjistrimit eshte gati dhe njere ne momentin e mbylljes. Ne shume raste, nje leter e tille behet edhe ne daten e rregjistrimit perfundimtar prane AMF-së.

Pas plotesimit te deklarates se rregjistrimit, por perpara se ajo te behet efektive, nenshkruerit kryesor organizon nje mbledhje per perгатitjet e bera. Kjo mbedhje ndiqet nga nenshkruerit kryesor dhe shpesh nga anetaret e grupit nenshkruer, si dhe nga nenpunesit e rendesishem te shoqerise, konsulenti i shoqerise, konsulenti i nenshkruerit dhe kontabilistet e pavarur. Ne kete mbledhje, anetaret e grupit nenshkruer mund te kerkojne te dine me shume ne lidhje me shoqerine dhe biznesin e saj, mbi produktet, poziten konkurruese, zhvillimet ne finance, marketing dhe fusha te tjera.

5. Plotesimi i deklarates se rregjistrimit dhe AMF.

Perpara se te dergohet deklarata e rregjistrimit prane AMF-së, mund te organizohet nje tavoline e rrumbullaket mes shoqerise, nenshkruerit dhe AMF-së. Kjo mbedhje mund te organizohet ne rastet kur kane mbetur pa u zgjidhur disa probleme qe mund te konsiderohen te rendesishme per procesin e IPO-se.

Me plotesimin e draftit te deklarates se rregjistrimit nga shoqeria, fillon procesi i shqyrtimit nga AMF. Stafi i AMF-së (ne pergjithesi nje jurist, nje kontabilist dhe nje analist financiar) shqyrton dokumentat per te percaktuar nese informimi eshte i plote dhe i drejte, vecanerisht per te percaktuar nese dokumentat kane ndonje te mete si: fakte corientuese dhe fakte qe jane harruar te perfshihen.

Shqyrtimi i te dhenave financiare kryhet nga njerez te specializuar (kontabiliste), te cilet lexojne gjithë prospektusin dhe pjesen tjeter te deklarates se rregjistrimit, per t'u familjarizuar me shoqerine dhe biznesin e saj. Ky shqyrtim i referohet fillimisht pasqyrave financiare dhe te dhenave te tjera financiare, si dhe raportit te eksperteve te pavarur. Qellimi eshte per te pare nese keto te dhena perputhen me rregullat e AMF-së dhe me standartet e kontabilitetit, si dhe me interpretimet e bera nga stafi i AMF-së, por duke mos mbajtur pergjegjesi per saktesine e te dhenave.

Megjithese ligji mbi letrat me vlere parashikon shqyrtimin e deklarates se rregjistrimit nga AMF, ai nuk pershkruan procedurat specifike te ketij shqyrtimi. *AMF duhet te nxjerre procedura lidhur me shqyrtimin e deklarates se rregjistrimit.* Gjithashtu, teknikat joformale jane provuar si nje metode efektive e komunikimit dhe zgjidhjes se ceshtjeve dhe defekteve perpara se nje deklarate rregjistrimi te behet e efektshme.

Ne pergjithesi, stafi i AMF-së nuk do te shqyrtoje deklaratat e pakompletuara te rregjistrimit.

6. Pergjigjja e AMF-së dhe pergatitja e deklarates se amenduar te regjistrimit.

Pas shqyrtimit te deklarates se regjistrimit, stafi i AMF-së dergon nje leter, ku parashtrohen pyetjet, mungesat e mundshme dhe sugjerimet per t'u ripare. Kjo leter qe mund te quhet nje 'leter koment' i dergohet zakonisht konsulentit ligjor te shoqerise.

Kur deklarata e rregjistrimit eshte pergatitur me kujdes, edhe komentet e stafit jane te kufizuara. Cdo koment i bere nga stafi i AMF-së duhet te merret parasysh e te zgjidhet perpara se deklarata e regjistrimit te jete perfundimtare.

Shpesh here zhvillime te rendesishme ndodhin ne periudhen nga paraqitja e deklarates se rregjistrimit ne aprovimin perfundimtar nga AMF, dhe natyrisht keto zhvillime duhet te konsiderohen. Keshtu, cdo zhvillim qe ndikon mbi shoqerine dhe prospektusin e saj duhet te behet transparente nepermjet amendamenteve te deklarates fillestare te regjistrimit.

Ne perputhje me nenin 39 te ligjit 8080, shoqeria anonime duhet te prese, te pakten 21 dite nga dorezimi i prospektusit, (pra plotesimi i deklarates se regjistrimit) deri ne aprovimin perfundimtar nga AMF per publikimin e tij.

Gjate "periudhes se pritjes" ose "periudhes se ftohjes", e cila vazhdon deri ne daten efektive te rregjistrimit, ka disa kufizime mbi aktivitetin e shoqerise dhe nderkohe nenshkruesi fillon nje pune aktive me investitoret, te cilet mund te jene te interesuar te blejne letrat me vlere te shoqerise. Gjate periudhes se pritjes, nenshkruesi mund te pranojne nje interesim nga bleresit potenciale, por nuk mund te behet asnje shitje deri ne daten efektive.

7. Fillimi i perpjekjeve per shitjen

Sipas ligjit 8080, nje person i paregjistruar nga AMF, nuk mund te beje asnje oferte letrash me vlere ne publik, as ne menyre gojore dhe as me ndonje material te shkruar. Dhe ky eshte nje rregull i prere, per te mos lejuar asnje perpjekje per emetimin e letrave me vlere ne publik.

Mirepo, per shoqerite qe plotesojne deklaraten e regjistrimit, nga regjistrimi fillestar deri ne regjistrimin perfundimtar mund te lejohen tipe te caktuara te aktiviteteve te promovimit, sic mund te jene:

- *Prospektusi paraprak ose prospektusi i linjes se kuqe*

Prospektusi paraprak mund t'u dergohet institucioneve dhe personave te interesuar para dates efektive te regjistrimit. Ky prospektus eshte nje element i rendesishem per nenshkruenin lider per te formuar sindikaten e nenshkruesve, ku mund te perfshihen disa shoqeri brokerimi, te cilat do te merren me shperndarjen e letrave me vlere.

Mbi kapakun e prospektusit paraprak duhet te shenohet:

Informacioni qe permban ky prospektus eshte subjekt i plotesimeve dhe amendimeve. Deklarata e regjistrimit ne lidhje me keto letra me vlere eshte dorezuar prane AMF-së. Keto letra me vlere nuk mund te shiten apo te ofrohen per t'u blere perpara kohes efektive te deklarates se regjistrimit.

Ne prospektusin paraprak nuk evidentohen cmimi i ofertes, komisionet per nenshkruessit, komisionet per dealer-at, shuma e te hyrave, data e publikimit, ose/dhe probleme te tjera qe lidhen me cmimin e ofertes.

Per te dalluar qe kemi te bejme me nje prospektus paraprak, ai mund te printohet me boje te kuqe.

- *Reklamat e paraqitura ne gazete*

Reklama mbi oferten publike te letrave me vlere jep detaje baze mbi emetimin dhe emertimin e nenshkruessit (apo nenshkruessve) qe do te perfshihet (en) ne oferte. Gjithashtu, ne te shenohet se ku dhe nga kush mund te vihet ne dispozicion prospektusi i shoqerise. Reklama nuk synon te jete nje dokument shitjeje; qellimi i saj kryesor eshte te ndihmoje ne orientimin e bleresve potenciale, te cilet jane te interesuar per te siguruar prospektusin ne lidhje me letrat me vlere qe ofrohen.

Ne disa raste keto reklama mund te behen edhe gjate kohes se pritjes, por

Sipas nenit 38 te ligjit 8080, pika 4, reklama, e cila shpall nje oferte publike te letrave me vlere, nuk do t'i paraqitet publikut, nese reklama nuk percakton se eshte publikuar me pare nje prospektus dhe nuk jep nje adrese ku mund te gjendet ai.

- *Mbledhja e analisteve financiare ose "Road shows"*

Meqellim qe investoret potenciale te kene informacion mbi shoqerine, nenshkruessi do te organizoje mbledhje me analiste financiare, brokera dhe investore potenciale institucionale. Keto mbledhje behen ne prani te presidentit te shoqerise dhe manaxhereve kryesore. Ne suksesin e procesit te ofertes publike rendesi ka paraqitja dinjitoze e gjithe grupit te manaxhimit dhe aftesia per t'iu pergjigjur me profesionalizem pyetjeve te investoreve dhe brokerave.

8. Negocimi dhe nenshkrimi i cmimit dhe marreveshja e nenshkrimimit.

Gjate kohes qe deklarata e regjistrimit eshte dorezuar, shoqeria dhe nenshkruessi kane rene dakord mbi letrat me vlere qe do te shiten - edhe per numrin e aksioneve, edhe per shumen ne leke. Mirepo, ende nuk jane percaktuar cmimi perfundimtar, me te cilin do te ofrohen ne publik letrat me vlere, shuma ekzakte e skontos se nenshkruessit dhe te hyrat neto. Negocimi dhe percaktimi perfundimtar i ketyre shumave varet nga nje numer faktoresh, duke perfshire gjendjen ne te kaluaren dhe gjendjen e tashme te shoqerise, kushtet aktuale ne tregjet e letrave me vlere dhe interesimin e investoreve te pare mbledhjeve te organizuara.

Keshtu, ne caktimin e cmimit te ofertes, nenshkruessi do te mbeshteten mbi fitimet dhe fluksin e parase qe gjenerojne shoqerite e ngjashme me ate qe do te beje oferte publike. Keto te dhena mund te aplikohen per rezultatet aktuale te shoqerise, ose duke u mbeshtetur ne fitimet qe do te rezultojne nga projektet e ardhshme. Gjithashtu, nenshkruessi do te ekzaminoje edhe cmimin e tregut te aksioneve te shoqerive qe jane te krahasueshme me shoqerine ne fjale.

Nje faktor i rendesishem qe ndikon ne percaktimin e cmimit te aksioneve te ofertes publike eshte dhe momenti i tregut, kur behet oferta publike. Nese tendenca e cmimeve te tregut eshte ne rritje, atehere edhe cmimi i ofertes do te jete me i larte, dhe anasjelltas.

Nje tjetër faktor qe duhet marre ne konsiderate eshte dhe vlere qe parashikohet per aksionin pas tregut, qe do te thote vlere pas nje periudhe tregtimi. Dhe cmimi i ofertes duhet te reflektoje nje skonto nga kjo vlere.

Pervec cmimit, edhe numri i aksioneve te ofruara duhet te jete i mjaftueshem per te siguruar nje shperndarje sa me te gjere dhe likuiditet.

Zakonisht, ne kohen kur deklarata e regjistrimit eshte duke u bere efektive (po merr aprovimin perfundimtar te AMF-së dhe pasi eshte mbyllur edhe periudha road show), *nenshkruhet marreveshja e nenshkimit nga perfaqesuesit e autorizuar*. Gjithashtu, ne kete moment pregatiten edhe ndryshimet perfundimtare te deklarates se regjistrimit, duke perfshire ne te cmimin e ofertes te rene dakort, skonton per nenshkruesin dhe te hyrat neto per shoqerine. Keto do te perfshihen ne prospektus, i cili do te publikohet.

9. Miratimi i Prospektusit

AMF miraton prospektusin, ne perputhje me Rregulloren "Mbi detyrimin per pergatitjen e Prospektusit", me detyrimin qe ky prospektus duhet te shoqerohet me fjalet e meposhtme ose me fjale te tjera qe kane te njejtin efekt:

- "AMF ka shqyrtuar dhe pranuar dokumentat e paraqitura dhe konfirmon se ato permbajne te gjithe informacionin dhe te dhenat e kerkuara sipas Rregullores mbi Prospektusin"
- "AMF nuk do te jete pergjegjes per rrezikun e investimit lidhur me blerjen e ketyre letrave me vlere".
- "AMF pranoi kryerjen e nje oferte publike ne lidhje me letrat me vlere te ofruara sipas ketij prospektusi, regjistrimi i te cilave eshte bere ne baze te Vendimit nr. date."

10. Mbyllja e IPO-se.

Brenda 3 - 5 diteve nga data efektive e deklarates se regjistrimit IPO-ja konsiderohet e mbyllur (dita e mbylljes). Gjate mbylljes, shoqeria transferon letrat me vlere te rregjistruara tek nenshkruesi dhe merr pagesen per kete emetim. Gjithashtu, kembehen dokumenta te ndryshme, ku perfshihet midis te tjerash dhe letra e pergatitur nga kontabilisti i pavarur.

11. Mbi raportimin e perdorimit te te hyrave nga IPO-ja

Pas kryerjes se IPO-se, shoqeria duhet te pergatise nje raport per AMF-në (zakonisht pas 3-muajsh) ku te perfshihet informacioni mbi te hyrat neto nga shitja e letrave me vlere, si dhe perdorimi i ketyre te hyrave. Nese ato nuk jane perdorur per qellimin e pershkruar ne prospektus, shoqeria duhet te jete transparente mbi faktet dhe arsyet per nje gje te tille.

12. Fusha e zbatimit te procedurave per oferten publike

Privatizimi i ndermarrjeve shtetore, duke perfshire edhe institucionet financiare me kapital shtetor mund te realizohet me disa menyra, midis te cilave rendesi paraqet privatizimi nepermjet ofertes publike.

Privatizimi me **oferte publike nepermjet Burses** do te shenonte njekohesisht dhe listimin e ketyre ndermarrjeve, krahas me shnderimin e tyre ne shoqeri anonime. Kjo do te thote qe dhe tregu i kapitaleve te filloje te funksionojte realisht.

Referenca

1. Ligji nr. 8080 dt. 1.3.1996 "Mbi letrat me vlere"
2. Rregullore "Mbi detyrimin per pergatitjen e Prospektit"
3. Rregullore e Listimit te Burses se Tiranes
4. Guide per pergatitjen e ofertes publike nga Coopers & Lybrand.