

KOSOVO



THE WORLD BANK

# Pasqyra e tregut të ekuitetit privat

Ujditë, vlerësimi, menaxhimi, qeverisja e  
korporatës

30.09.2019



EU-REPARIS is funded  
by the European Union  
and is a part of WB EDIF



**WB EDIF**

Western Balkans  
Enterprise Development  
and Innovation Facility



# Çfarë janë fondet e EP-së?



- ✓ Ka fonde që investojnë në ndërmarrje fillestare që kanë vetëm farën e një ideje biznesi.
- ✓ Dhe ka fonde që blejnë kompani me emër në industri të vjetra, me qëllim të ringjalljes së fitimeve të tyre
- ✓ Por shumica e kompanive gjenden mes dy ekstremeve - këto janë 'ndërmarrje të vogla dhe të mesme'. Shumica e investimeve të ekuitetit privat, rreth 85%, janë në NVM.
- ✓ Në Evropë, firmat e ekuitetit privat kanë investuar në 22,000 NVM. Kjo tingëllon si shumë. Por ka më shumë se 22 milionë NVM evropiane në total.
- ✓ Pra, ku dallojnë këto 22,000?

*Burimi: Invest Europe*



## Çka kërkojnë fondet e EP-së

- ✓ Ata janë zbuluesit e talenteve në investimet në kompani. Ata kalojnë kohë pa fund duke vlerësuar potencialin e kompanive, për të kuptuar risqet e tyre dhe si t'i zbusin ato. Ata i alokojnë fondet e tyre të ekuitetit privat vetëm ndërmarrjeve me faktorin 'X'.
- ✓ Kjo nuk do të thotë se këto kompani duhet të jenë më të mirat në fushën e tyre. Zakonisht nuk janë. Ekuiteti privat thjesht u ndihmon të arrijnë majat.





## Si duken menaxherët e fondeve dhe çka bëjnë në të vërtetë

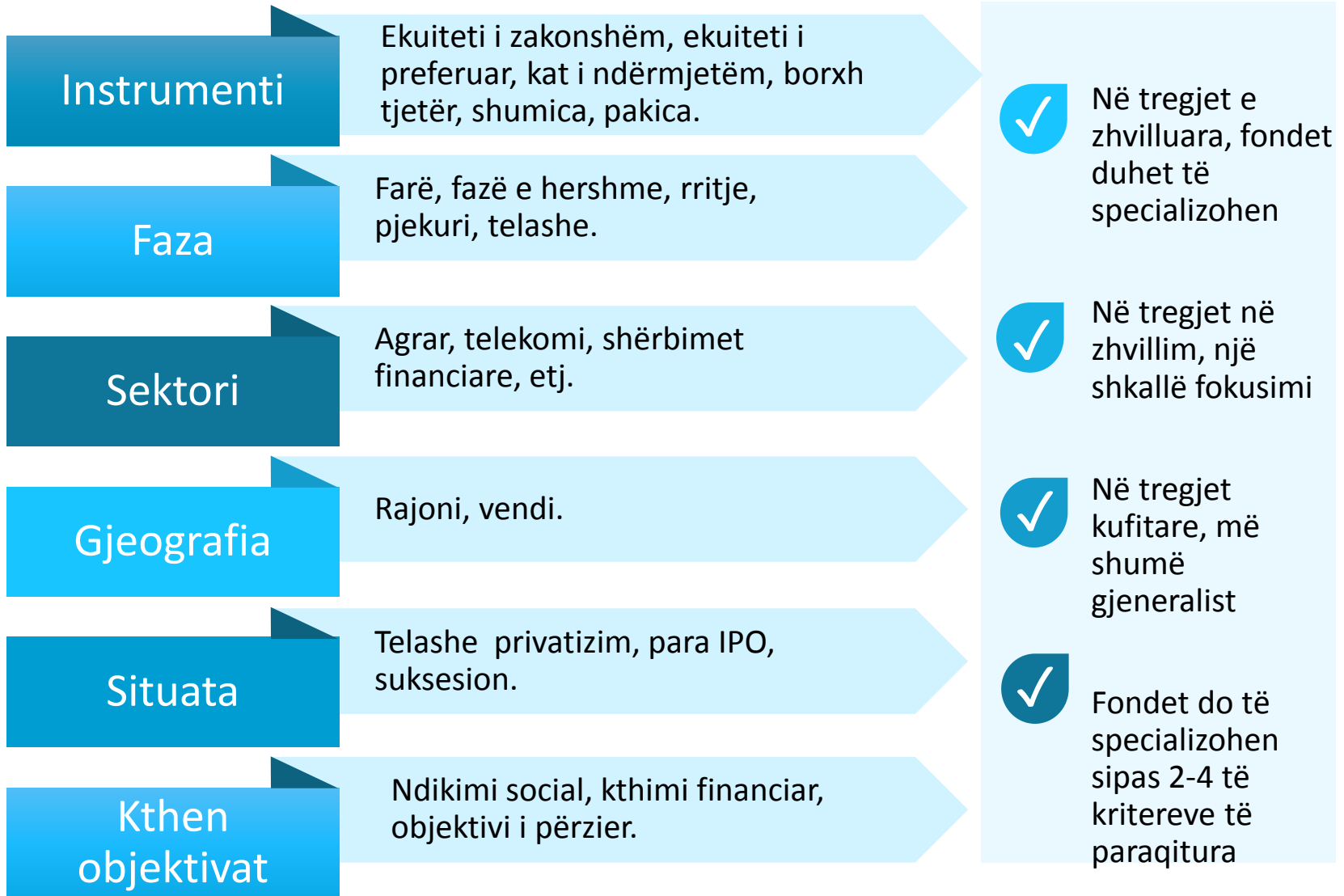
- ✓ Ekuiteti privat investohet nga menaxherët e fondeve. Këta vijnë edhe në të gjitha format dhe madhësitë.
- ✓ Disa firma të menaxhimit të fondeve përbëhen nga një grusht njerëz, shpesh edhe vetë ish ndërmarrës. Të tjerët janë institucione të mëdha me një rrjet global të kontakteve të biznesit dhe dituri.
- ✓ Por ideja është e njëjtë: të investosh në një kompani dhe ta bësh atë më të vlefshme, për një numër vitesh, përpara se ta shesësh përfundimisht tek një blerës që vlerëson se është krijuar vlera e qëndrueshme.
- ✓ Këta blerës mund të jenë konglomerate dhe korporata të mëdha, investitorë më të mëdhenj financiarë ose investitorë të tregut të aksioneve (përmes një oferte fillestare publike ose IPO).
- ✓ Nëse kompania nuk është shumë më e vlefshme kur shitet, menaxheri i fondit nuk e merr shpërblimin e vet.
- ✓ Kjo rritje është mjaft e vështirë për t'u arritur, dhe shumë menaxherë të fondeve nuk e arrijnë kurrë.

# Përkufizimi i ekuitetit privat

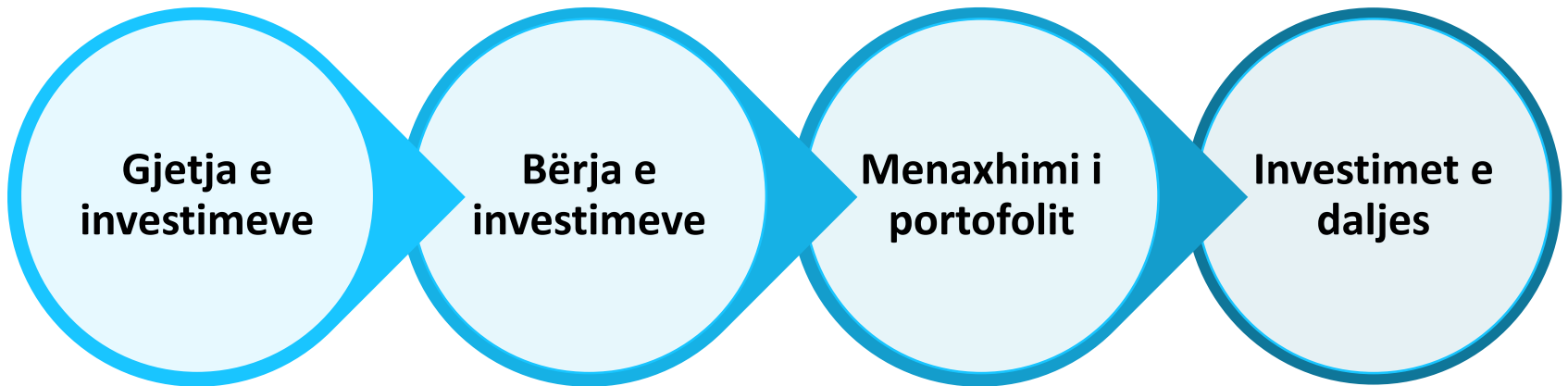
- ✓ “Investimi në letra me vlerë përmes një procesi të negociuar”
- ✓ Investime kryesisht në ndërmarrje të pakuotuar
- ✓ Strategjia investimi transformuese, e vlerës së shtuar, aktive
- ✓ Kërkohe set shkathtësish të specializuara
- Sub-sete të shkathtësive të përcaktuara në funksion të llojit të EP-së



# Si mund të specializohen fondet



# Cikli i investimeve në ekuitetin privat



- ✓ Bërja e investitorit të njohur në komunitet

- ✓ Zhvillimi i një instrumenti investimesh

- ✓ Kontrollimi efektiv fillestar

- ✓ Vlerësimi  
Strukturimi i ujdisë

- ✓ Menaxhimi i negociatave

- ✓ Zbatimi i raportimit dhe sistemeve të tjera

- ✓ Shfrytëzimi i rrjetit të investitorit për të shtuar vlerën

- ✓ Menaxhimi: nga përfaqësimi i bordit deri tek ndërhyrja operative

- ✓ Njohja e opsioneve: shitje tregtare, IPO, shitje të menaxhmenti, dalje sekondare

- ✓ Integrimi i një strategjie daljeje në strukturën e ujdisë dhe menaxhimin e investimit

- ✓ Menaxhimi i një transaksioni daljeje

# Forcat që drejtojnë kërkimin për investitorët e ekuitetit privat

## 1. Drejtimi i kompanisë

**Rritja:** financimi i rritjes organike ose blerjes

**Financiar:** financimi i ristrukturimit të borxhit

**Pronësia:** kërkimi i vlerës nga ndryshimi i pronësisë

## 2. Drejtimi i pronësisë

**Motivimi pozitiv:** vizion për rritjen e kompanisë

**Motivimi neutral:**  
Suksesion, shkëputje

**Motivimi negativ:**  
pronësia në telashe, pronësia konfliktuale, disponimi i asetëve jo thelbësore

**Të dy drejtuesit janë të domosdoshëm që një transaksion të jetë i realizueshëm**



## Vizion i dyfishtë



Një investitor i EP-së në fund të fundit shikon drejt DALJES



DALJA juaj është HYRJA e dikujt tjetër

- Një EP kërkon pikë të daljes për 3/5 vjet
- Kush blen synon 3/5 vjet
- KËSHTU QË → hidhni një vështrim të dytë se çfarë do të shohë një blerës i ardhshëm

# Vlerësimi i instrumentit financiar



Çdo interes i investitorit për një kompani mbahet përmes një instrumenti financiar;



Prandaj, në fund të fundit duhet të vlerësojmë instrumentin financiar;



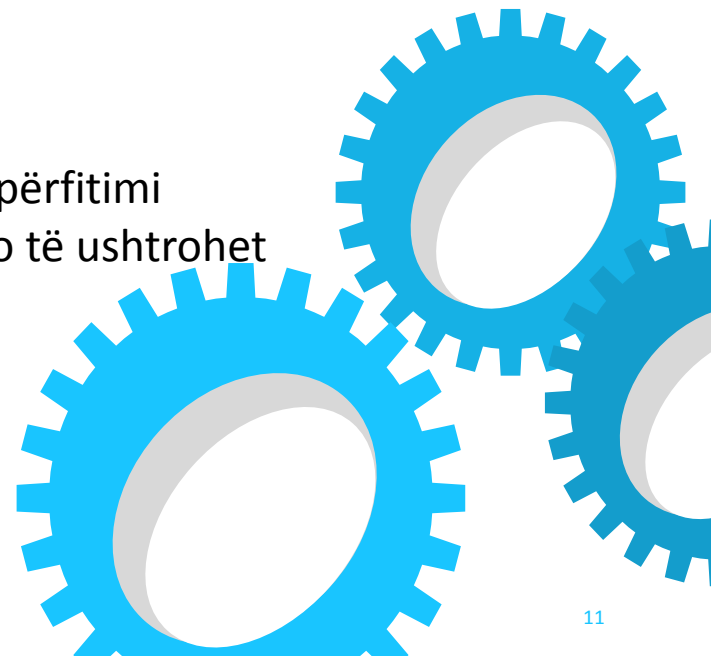
Instrumentet financiare në EP do të përfshijnë aksione të zakonshme, aksione të preferuara, kat të ndërmjetëm, opsione dhe borxh; ose një kombinim të këtyre;



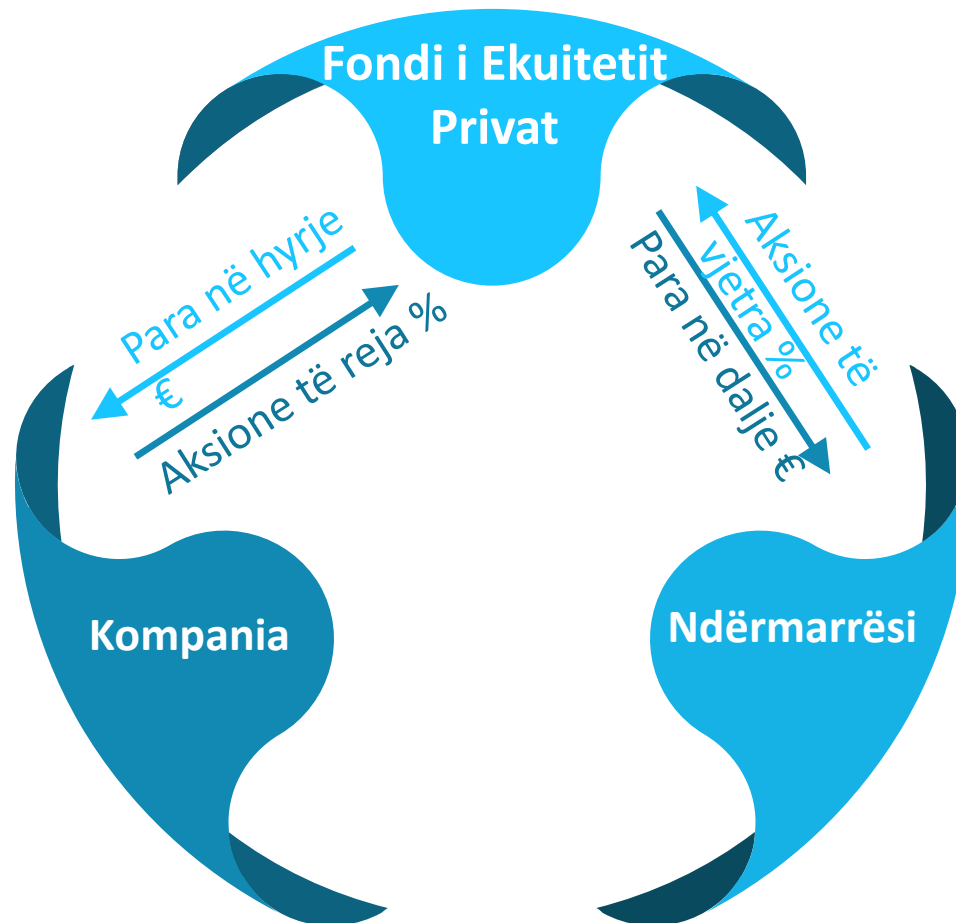
Udhëzimet IPEV janë një burim i rëndësishëm udhëzimi për vlerësimin në EP.

# Ndikimet nga strukturimi

- ✓ Disa investime të EP-së mund të kenë një strukturim kompleks, me grupe të ndryshme që kanë të drejta të ndryshme, duke ndikuar në vlerësim
- ✓ Vlerësimi duhet të marrë parasysh ndikimin e ndryshimeve të ardhshme në strukturën e investimit
- ✓ Ndryshimet mund të ndodhin me zgjedhjen e fondit, bazuar automatikisht në ngjarje shkaktuese, ose sipas opsionit të një pale tjetër
- ✓ Të drejtat duhet të rishikohen rregullisht
- ✓ Vlerësuesi duhet të bëjë supozim racional: nëse përfitimi ushtrimit është më të lartë se kostoja, e drejta do të ushtrohet



# Paratë në hyrje kundrejt parave në dalje



# Përdorimi i tabelës së fondeve

ARTIKULLI	SHEMBUJ	ÇËSHTJET E SHQETËSIMIT PËR INVESTITORIN E EP-së
<b>Shpenzime kapitale (CAPEX)</b>	Fondet përdoren për të blerë impiante dhe pajisje, gjithashtu asete jo-materiale si licencat ose franshizat	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nuk të “lajnë me ar”; investime të tepërta për pajisje të panevojshme të teknologjisë së fundit</li> <li>Prokurimi është transparent</li> </ul>
<b>KAPITALI PUNUES</b>	Fondet përdoren për të investuar në inventar, për të financuar të arkëtueshme dhe për të mbuluar humbjet operative	<ul style="list-style-type: none"> <li>Këto kosto mbahen nën kontroll dhe nuk zbuten në pritje të financimit</li> <li>Nuk ndërtohet asnjë inventar i tepërt</li> <li>Ky investim nuk shkakton pretendime</li> </ul>
<b>ULJA E BORXHIT</b>	Fondet përdoren për të shlyer borxhin bankar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disa borxhe mund të përdoren për të financuar kompaninë në vend të shkojnë komplet në ekuitet</li> <li>Injektimi i ekuitetit nuk shkakton kërkesa bankare për shlyerje</li> </ul>

# Pse kyçje (Bolt-on) në kapitalin e mesëm të ekuitetit privat?

- ✓ Bazuar në përvojën historike, ekziston një justifikim i fortë për të ndjekur një strategji të kyçjes për të mbledhur biznese relativisht më të vogla, modelet e biznesit të të cilave më pas futen në tregjet e reja dhe shtohen me produkte dhe shërbime inovative. Nëse ekzekutohet mirë, kthimet mund t'i tejkalojnë shumë ato të transaksioneve të mëdha.
- ✓ Megjithatë, investitori do të jetë shumë i zhgënjyer nëse beson se për të pasur sukses në këtë duhet thjesht të jesh i mençur kur bën ujdin, dhe pastaj ta delegosh përgjegjësinë tek administratorët e zakonshëm.



# Pse e kryeni kujdesin e duhur?

✓ Thelbësor për të përcaktuar risqet e fshehura që shoqërojnë transaksionin

✓ Zbuloni sekretet që zakonisht ka çdo biznes

✓ Për të vlerësuar Qeverisjen e Korporatës të kompanisë



# Çfarë është kujdesi i duhur i palës shitëse?

- ✓ Shitësi hedh një vështrim kritik mbi pozicionin e vet financiar dhe vlerëson mundësitë dhe risqet me të cilat përballet kompania, përpara se të kërkojë investitor;
- ✓ Fushat e fokusit të palës së shitjes do të pasqyrojnë objektivat e kujdesit të duhur nga ana e blerësit;
- ✓ Në mënyrë tipike, përfshin analizimin e të ardhurave historike, besueshmërinë e parashikimeve, kërkesat e kapitalit punues, risqet tatimore, klientin kyç, furnizuesin dhe marrëdhëniet e tjera;
- ✓ Kujdesi i duhur i palës shitëse kryhet në fillim të procesit të investimit; kujdesi i duhur i palës blerëse është një nga hapat e fundit të një procesi investimi;
- ✓ Raporti i kujdesit të duhur të palës shitëse mund t'u ofrohet investitorëve të mundshëm për t'u ndihmuar në të kuptuarit dhe sigurimin e një udhëzuesi për kujdesin e duhur të palës blerëse.



# Një sinjal për tregun

- ✓ Porositja e kujdesit të duhur nga pala shitëse dërgon një sinjal në treg se kompania është serioze në lidhje me procesin dhe dëshiron të jetë transparente;
- ✓ Kujdesi i duhur nga pala e shitjes mund të zvogëlojë ndjeshëm kohën dhe kostot e kujdesit të duhur të investitorit;
- ✓ Kujdesi i duhur nga pala e shitjes do të lejojë që Këshilltari të shkojë në treg me më shumë entuziazëm dhe besim se do të arrihet ujdia.



# Si i qasen fondet e EP-së strukturimit të ujdive

*mos kini frikë ta bëni të ndërlikuar*

- ✓ Investimi është partneritet, jo transaksional. Duhet të jetë me “fitim të dyanshëm” dhe i qëndrueshëm;
- ✓ Duke synuar të vendoset një fleksibilitet të pakufizuar në strukturim, çka shumë lloje të tjera të investitorëve nuk mund ta bëjnë;
- ✓ Duke synuar të përafrojnë interesat ekonomike të menaxhmentit me të tyre;
- ✓ Aftësia për të vendosur instrumente financiare të personalizuara dhe/ose më shumë se një instrument financiar;
- ✓ Duke synuar ndikimin “turbo” të aksioneve të tyre;
- ✓ Struktura duhet të marrë parasysh rezultatet e skenarëve të ndryshëm - pozitiv dhe negativ

# Pengesat kryesore për ujdj të suksesshme *dhe zbutja e tyre*

<b>Vlerësimi</b>	<b>Kontrolli</b>	<b>Imazhi</b>
pritje jo realiste të vlerësimit të lartë nga shitësi	shitësi nuk do të heqë dorë nga kontrolli	shitësi i shqetësuar me “marrjen e fytyrës”
Një ujdj mund të strukturohet rreth një vlerësimi të lartë përmes mekanizmave të dhëmbëzuar, aksioneve preferenciale, strukturave të opsioneve.	Struktura për ndarjen e kontrollit janë ekspertizë e një investitori të EP-së, përmes ulëseve në Bord, të drejtave të vetos, raportimit të dyfishtë.	Shpesh, mund të lidhet më shumë me imazhin sesa me thelbin, dhe menaxheri i fondeve të EP-së duhet të ketë antena të ndjeshme kulturore dhe emocionale.
<b>Shqetësimet e daljes</b>	<b>Komplikim në ujdj</b>	<b>Praktikat e diskutueshme të biznesit</b>
Një ujdj mund të strukturohet rreth një vlerësimi të lartë përmes mekanizmave të dhëmbëzuar, aksioneve preferenciale, strukturave të opsioneve.	Një pjesë e madhe e shkathtësive të EP-së janë komunikimi dhe edukimi i palëve më pak të njohura me strukturat e EP-së	Në disa tregje, biznesi bëhet me më pak transparencë. Çelësi është të menaxhohet kalimi në qeverisje më të mirë, dhe jo ndryshime të menjëhershme.

# Përfaqësimi në bord



Investitorit mund t'i jepen ulëse në Bord, në përpjesëtim me investimin %



Përveç kësaj mundësia e të drejtës së vetos



Anëtarët e Bordit të vendosur në ME për arsye të ndryshme:

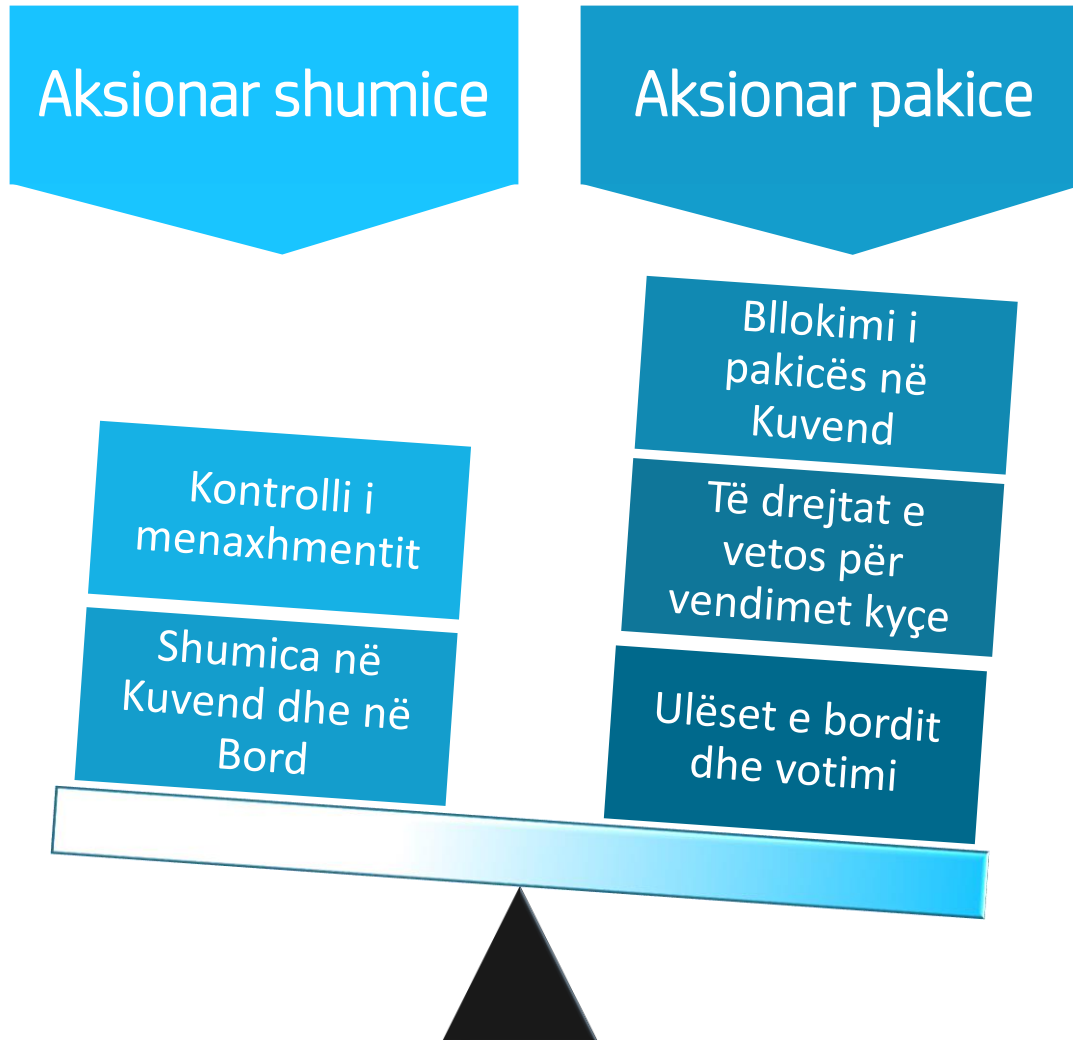
- Përfaqësojnë interesat e aksionarëve të tyre
- Ekspertë teknikë
- Shpërblim për shërbimin politik
- Anëtarët e familjes



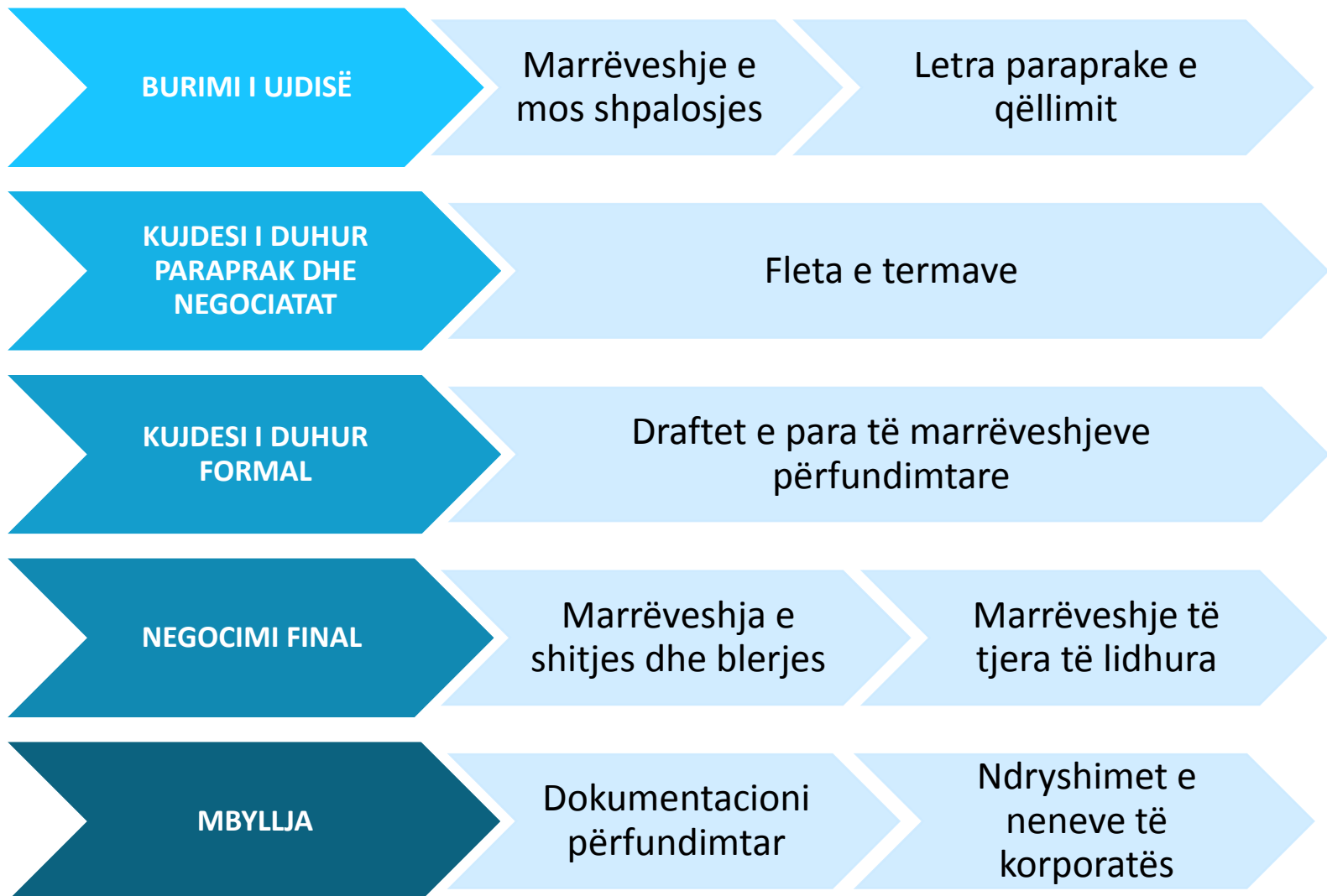
Pyetja nëse përfaqësuesi i Bordit është nga investitori ose drejtori i pavarur

- Nga investitori është më e thjeshtë dhe më i qartë roli për të mbrojtur interesat e investitorit
- Mundësi e pavarur për të sjellë ekspertizë më të madhe, komunikim me të tjerët

# Mekanizmat e mbrojtjes dhe kontrollit



# Sekuenca e dokumentacionit



# Fleta e termave



- ✓ Gjithashtu i njohur si “Kreu i Marrëveshjes” ose “Letra e Qëllimit”
- ✓ Marrëveshja themelore fillestare që përcakton termat kyçe dhe modus operandi për mbyllje
- ✓ Zakonisht jo detyrues, përveç klauzolave të ekskluzivitetit dhe konfidencialitetit
- ✓ Fondi i EP-së dhe shitësi përdorin fletën e termave për të siguruar që ekziston një marrëveshje e përgjithshme për termat që do të përfshihen në dokumentacionin përfundimtar
- ✓ Fleta e termave u lejon palëve të fillojnë proceset rregullatore dhe të miratimit të qeverisë
- ✓ Gjithashtu, lejon t’u qasen ofruesve të tjerë të financimit, si bankat, ofruesit e katit të ndërmjetëm, fondet e tjera të EP-së, PL-të bashkë-investuese

# Tipare kritike të pronësisë së EP-së

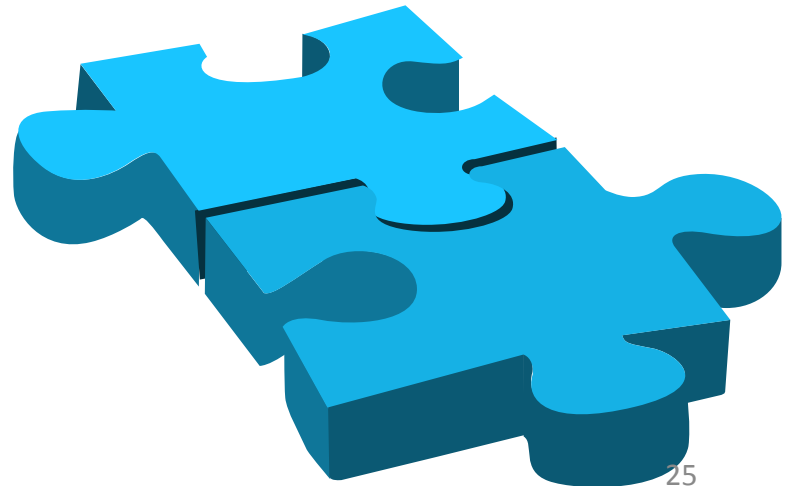
*si pakica madhore, ashtu edhe shumica*

Përqendrimi i pronësisë	<ul style="list-style-type: none"><li>• Bllok i madh i aksioneve që japin ndikim</li><li>• Vetoja dhe të drejtat e tjera rrisin ndikimin</li></ul>
Racionaliteti i pronësisë	<ul style="list-style-type: none"><li>• Rigorozitet analitik dhe qasje strategjike</li></ul>
Afërsia e pronësisë	<ul style="list-style-type: none"><li>• Detyra e aksionarëve të EP-së është që të përfshihen</li><li>• Qasja aktiviste në masë të ndryshme dhe në mënyra të ndryshme</li></ul>
Ndërtimi i vlerës	<ul style="list-style-type: none"><li>• Domosdoshmëria për të krijuar vlerë për dalje</li><li>• Drejton një agjendë për të rritur vlerën e kompanisë</li></ul>
Stimujt e menaxhmentit	<ul style="list-style-type: none"><li>• Përafrimi i interesit të menaxhmentit me rritjen e vlerës së kompanisë</li><li>• Inkurajimi i menaxhmentit të mesëm</li></ul>
Veprim dhe vendosmëri	<ul style="list-style-type: none"><li>• Veprim përballë dobësisë</li><li>• Shkulja me rrënjë e agjendave personale që bllokojnë përparimin</li><li>• Pak tolerancë për burokracinë</li></ul>



# Qasja e menaxhmentit

- ✓ Ka të ngjarë që investimi i EP-së të rezultojë në auditime të llogarive
- ✓ Me gjasë do të zgjidhet një Shef i ri i Financave, si pjesë e transaksionit
- ✓ Linja e raportimit të dyfishtë nga Shefi i Financave tek Kryeshefi Ekzekutiv, dhe tek përfaqësuesi i EP-së
- ✓ Të drejta të forta të inspektimit nga përfaqësuesit e EP-së



# Objektivat e një ngacmuesi

- ✓ Mundësitë po konkurrojnë për vëmendjen e investitorëve;
- ✓ Me një shikim, investitori:
  - i. vendos se cila është mundësia
  - ii. përcakton nëse ia vlen të shikohet me tej;
- ✓ Kohëzgjatja e kufizuar e vëmendjes së lexuesit;
- ✓ Ndikimi i paraqitjes dhe grafikëve të dizajnuar mirë, por jo tepër të kuruar.



# Çfarë është **oferta rrufe** (Elevator pitch)

- ✓ Oferta rrufe është referuar si e tillë, sepse ideja është që të jeni në gjendje ta përcillni idenë ose ofertën tuaj të biznesit tuaj në kohën që duhet për të kaluar nga një kat në tjetrin me ashensor.
- ✓ Një ofertë rrufe duhet të jetë e qartë dhe gjithëpërfshirëse, dhe duhet të përfshijë propozimin tuaj unik të shitjes, ose çfarë ju bën të ndryshëm.

Ju lutemi shikoni videon



[Çfarë është oferta rrufe \(Elevator pitch\)](#)

