

MONITOR

E PERJAVSHME VITI XVIII | BOTIMIT NR. 40 (851) - 15/TETOR/2018 Çmimi 300 lekë • 3 EURO

BIZNES • EKONOMI • TREG

 www.monitor.al

fiskale
Paketa e korrigjimeve

Faqe 40

financë
Bilanci i Bursës Shqiptare

Faqe 48

bota
Ekonomia dhe mjedisi

Faqe 52



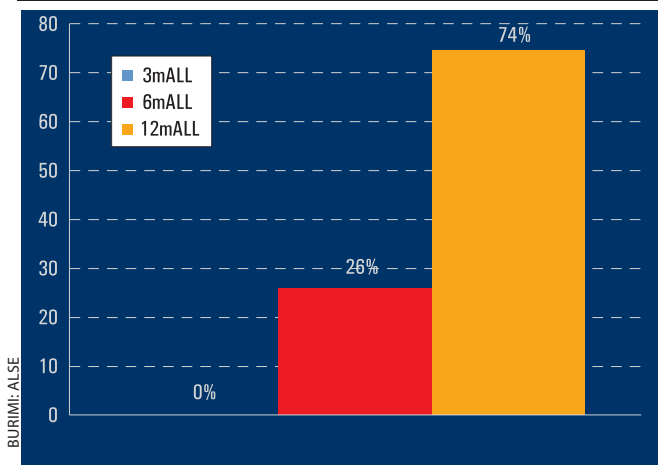
MËTË MIRAT SIPAS FITIMIT

2017

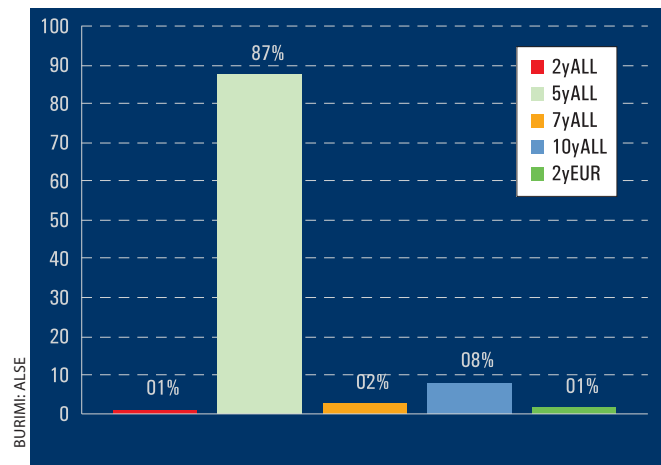
BILANCI I BURSËS SHQIPTARE

NË 6 MUAJ U TREGTUAN 12 MILIONË EURO, ME NJË VOLUM PREJ MË SHUMË SE 85 MIJË NJËSI TITUJSH

Volumi i Tregtimeve, bono thesari (Janar - Gusht 2018)



Volumi i Tregtimeve, obligacione (Janar - Gusht 2018)



Në korrik të vitit 2017, Autoriteti i Mbikqërjes Financiare vendosi licencimin e Bursës Shqiptare të Titujve. Në shkurt të këtij viti, kjo bursë do të niste zyrtarisht tregtimin e titujve, duke shënuar një hap drejt plotësimit të një panorame mbi tregun e kapitalit, edhe pse ende modest. Por çka ndodhur me Bursën në harkun e më shumë se një viti nga licencimi dhe më shumë se gjashtë muajve nga ngritja e siparit të tregtimit. Përfaqësues të Bursës Shqiptare të Titujve shprehen të kënaqur me ecurinë e deritanishme, duke nënvizuar se duhet mbajtur parasysh që AMF ka kufizuar tregtimin në Bursën Shqiptare vetëm të titujve të borxhit të Qeverisë për vitin e parë (bono thesari dhe obligacione thesari).

Por si paraqitet ky bilanc në shifra?

Në 6 muajt e parë të aktivitetit, në periudhën shkurt - gusht 2018, vlera e tregtimit në Bursën Shqiptare të Titujve arriti në nivelin e 1.5 miliardë LEK, ose rreth 12 milionë EUR, me një sasi (volum) prej më shumë se 85.000 njësi titujsh të tregtuar dhe një numër total prej 66 transaksionesh. Në një analizë të përgjithshme të karakteristikave të zhvillimit të tregtimit në Bursën Shqiptare të Titujve për periudhën shkurt - gusht 2018 vihet re se kanë dominuar: transaksionet mes Bankave, transaksionet në Oraret

Zyrtare (On-Exchange), transaksionet në Bono Thesari, transaksionet në valutën LEK.

LLOJET E TRANSAKSIONEVE NË BURSË

Gjatë 6 muajve të marrë në analizë vihet re se pjesa më e madhe e transaksioneve janë transaksione mes bankave (tregu ndërbankar), krahasuar me tregun me pakicë që janë transaksionet bankë-klient, apo klient-klient. Transaksionet mes bankave të realizuara në Bursë janë dominuese në vlerën e tregut (72.7% e totalit), dhe në sasinë e tregtuar të titujve (83.5% e totalit). Ndërkohë si numër transaksionesh janë pothuaj të njëjta me transaksionet që bëjnë bankat me klientët, apo klientët me klientët.

ORARET E EKZEKUTIMIT TË TRANSAKSIONEVE

Pjesa më e madhe e transaksioneve janë të ekzekutuara në Oraret Zyrtare (On-Exchange), krahasuar me transaksionet Jashtë-Orareve Zyrtare në tregun me pakicë apo tregun mbi

banak (Over-The-Counter). Transaksionet e ekzekutuara në oraret zyrtare dominojnë qartazi në drejtim të vlerës së tregut (65% e totalit), sasisë së tregtuar të titujve (83% e totalit) dhe numrit të transaksioneve (71.2% e totalit).

Transaksionet e realizuara në oraret zyrtare (On-Exchange) janë transaksione me një nivel shumë herë më të lartë transparence dhe informacioni mbi to është më lehtësisht i aksesueshëm nga investitorët. Ndërsa tregu me pakicë apo tregu mbi banak (jashtë orareve zyrtare të tregtimit në bursë), karakterizohet nga transaksione të ekzekutuara në kushte të mungesës së transparencës për klientët, duke krijuar një ndikim jo fort pozitiv mbi çmimet e titujve, e jo në pak raste, duke ndikuar edhe në deformimin e çmimeve, kosto që bie kryesisht mbi klientët (qytetarët). Aktualisht, në bursën ALSE tregtohet vetëm 2 ditë në javë, çdo të martë dhe çdo të enjte, nga ora 10:00 deri në orën 14:00. Sipas qëndrimit zyrtar të Bursës Shqiptare të Titujve janë caktuar vetëm 2 ditë zyrtare tregtimi në javë, pasi niveli aktual i zhvillimit të tregut është në fazën e tij embrionike dhe volumet e tregtimit janë modeste. Me zhvillimin e tregut dhe rritjen e numrit të bankave dhe firmave

SHQIPTARE

të brokerimit që do të tregtojnë në ALSE, do të shtohet edhe numri i ditëve të tregtimit deri në 5 ditë në javë siç është në të gjithë bursat në mbarë botën. Pavarësisht këtij fakti, individët apo subjektet që duan të tregtojnë bono dhe obligacione thesari, mund ta bëjnë këtë edhe në ditët e tjera, nëpërmjet bankave që janë Anëtare në Bursën Shqiptare të Titujve, por më parë duhet të kenë hapur një llogari në cash dhe në tituj, si dhe nënshkruar një kontratë për transaksionet që do të kryejnë me këto banka.

LLOJI I INSTRUMENTIT (TITULLIT) QË TREGTOHET

Një tjetër element që mund të analizohet te Bursa Shqiptare e Titujve lidhet me instrumentet që tregtohen. Të dhënat zyrtare të vëna në dispozicion nga ky subjekt tregojnë se pjesa më e madhe e transaksioneve janë të ekzekutuara në bono thesari, krahasuar me transaksionet në obligacione thesari. Kështu dominon dukshëm sasia (volumi) i bonove të thesarit të tregtuara (91.7% e totalit) si dhe ka një dominim të lehtë në vlerën e transaksioneve në bono thesari (51.4% e totalit), ndërsa si numër transaksionesh, ai në obligacione thesari është pak më i lartë (54.5% e totalit).

MATURIMI I TITUJVE DHE VALUTA

Parë në këndvështrimin e maturimit nga Bonot e Thesarit, titujt më aktivë janë ato me maturim 12-mujor të ndjekura nga 6-mujorët ndërkohë që mungojnë transaksione në 3-mujore. Ndërsa nga obligacionet e thesarit titujt më aktivë në tregtim janë ato me maturim 5-vjeçar dhe 10- vjeçar, të ndjekura nga 2-vjeçarët. Në aspektin e valutës, pjesa më e madhe e transaksioneve janë të ekzekutuara në valutën LEK. Shumë pak transaksione në tituj të dominuar janë në EUR. Kjo vjen për shkak të kostove të larta që kanë aktualisht transfertat e vlerave monetare në EUR nga një bankë në tjetrën në tregun vendas. ■

TITUJT E QEVERISE, JANAR - GUSHT 2018

LLOJI I TRANSAKSIONIT	NR. TREGTIM.			VOL. I TREGTIMEVE (TITUJ)			VLERA E TREGTIMEVE (LEK)		
	Bono Theinari	Oblig. Theinari	Totali	Bono Theinari	Oblig. Theinari	Totali	Bono Theinari	Oblig. Theinari	Totali
Ndërbankare	25	12	37	66 847	4 154	71 001	661 247 601	431 135 640	1 092 383 241
për Klientët	5	24	29	11 160	2 886	14 046	110 942 880	299 755 113	410 697 993
Individë	1	9	10	220	316	536	2 194 500	34 791 803	36 986 303
Pers. Juridik	4	15	19	10 940	2 570	13 510	108 748 380	264 963 310	373 711 690
TOTAL / TOTAL	30	36	66	78 007	7 040	85 047	772 190 481	730 890 753	1 503 081 234

Burimi: ALSE

AMF: ÇFARË DO TË NDODHË ME BURSËN PAS MARSIT 2019

Zhvillimi i bursës shihet nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare si një hap drejt zgjerimit dhe thellimit të tregut sekondar të letrave me vlerë të qeverisë, por dhe si një mundësi për zgjerimin e mëtejshëm të tregut financiar në tërësi. Në një intervistë për "Monitor", AMF pranon se një vit nga licencimi i Bursës Shqiptare të Titujve dhe pas më shumë se gjysmë viti në aktivitet, treguesit janë pozitivë. E duke qenë se roli i AMF është rregullator dhe mbikëqyrës, duket se fokusi aktual i institucionit në raport me bursën është baza rregullative, në mënyrë që të sigurohet dhe të ofrohet një treg i barabartë për të gjithë operatorët, një treg i drejtë dhe

transparent. AMF nënvizon se pasi të përfundojë afati 1-vjeçar, që kufizon aktivitetin e Bursës vetëm te tregtimi i letrave me vlerë të qeverisë pritet të ketë zhvillime të tjera interesante në funksion të fazës së re ku do të kalojë aktiviteti i kësaj shoqërie. Një ndër hallkat që duhet plotësuar është krijimi i Depozitarit Qendror të Titujve.

Bursa Shqiptare e Titujve ALSE ka më shumë se një vit që është licencuar nga AMF dhe ka më shumë se 6 muaj që ka filluar zyrtarisht tregtimin e titujve të Borxhit të Qeverisë. Si e shihni ju si Autoritet, aktivitetin e Bursës gjatë kësaj periudhe?

Bursa Shqiptare e Titujve (ALSE), e cila filloi zyrtarisht aktivitetin më 22 shkurt 2018, po vepron në përputhje me licencën e dhënë nga Autoriteti, duke tregtuar kështu brenda vitit të parë të licencimit vetëm letra me vlerë të Qeverisë së RSH. Licencimi i Bursës së parë Shqiptare me kapital privat, ALSE, konsiderohet si një hap i rëndësishëm në drejtim të zhvillimit të tregut të kapitaleve në vend. Volumi i tregtimit të Bursës Shqiptare nga momenti i fillimit të tregtimit deri më 20.09.2018 kap vlerën prej rreth 1 miliard Lekësh. Zhvillimi i këtij tregu është nën fokusin e Autoritetit. Për vetë historikun e ri të Bursës ALSE, puna e Autoritetit gjatë vitit të parë ►►

◀▶ të licencimit dhe veprimtarisë operationale të saj ka qenë mbikëqyrja e përputhshmërisë së veprimtarisë së Bursës me bazën ligjore në fuqi dhe rregulloret e miratuara nga Autoriteti, në shërbim të shmangies së abuzimit të tregut, sigurimit të transparencës dhe mbrojtjes së investitorit. Aktiviteti i Bursës monitorohet në mënyrë të vazhdueshme dhe në kohë reale nga Autoriteti. Ndërkohë autoriteti po i kushton vëmendje bazës rregullative të vetë Bursës, në mënyrë që të sigurohet dhe të ofrohet një treg i barabartë për të gjithë operatorët, një treg i drejtë dhe transparent.

Po sa i përket pjesëmarrësve të tregut? Si ka qenë qasja e bankave të nivelit të dytë dhe firmave të brokerimit ndaj tregimit në bursë?

AMF, krahas mbikëqyrjes dhe monitorimit të Bursës, mbikëqyr dhe monitoron edhe pjesëmarrësit (operatorët) e tregut. Shohim një interesim të disa shoqërive të brokerimit për t'u bërë anëtarë të Bursës. Bursa ALSE mund të sigurojë më shumë informacion lidhur me fazën në të cilën ndodhen përgatitjet e këtyre shoqërive për anëtarësim. Në lidhje me tregun me pakicë, do të donim të sqaronim se ky treg rregullohet sipas Rregullores nr. 22, datë 26.03.2009 "Për tregun me pakicë të letrave me vlerë të Qeverisë së RSH-së", ku sipas kësaj rregulloreje, tregu me pakicë njihet si treg i rregulluar dhe operatorët e këtij tregu (kryesisht bankat) detyrimisht licencohen për të vepruar në këtë treg. Kryerja e transakcioneve nga bankat në tregun me pakicë bëhet në përputhje me kërkesat e rregullores dhe bazës ligjore në fuqi. Në lidhje me strukturën e këtij tregu do të donim të sqaronim se tregu me pakicë, përbëhet nga tregu primar, ku subjektet e licencuara ndërmjetësojnë personat fizikë (individët) dhe personat juridikë që të marrin pjesë drejtpërdrejt në ankandet e letrave me vlerë të qeverisë, si dhe nga tregu sekondar, i cili përfaqësohet nga shitjet e titujve të qeverisë nga portofoli i bankave të licencuara, si dhe nga blerja e titujve nga investitorët para afatit të maturimit. Për bazë krahasimi, vetëm transakcionet e tregut sekondar ekzekutohen aktualisht në bursë. Këto transakcione në tregun me pakicë në krahasim me transakcionet e tjera zënë një pjesë mjaft të ulët, kështu, për periudhën janar-qershor 2018, volumi i këtyre transakcioneve

vlerësohet në shumën 3.93 miliardë lekë, ose 12.53% të volumit total të tregut me pakicë.

Në këtë kontekst, zhvillimi i bursës është shumë i rëndësishëm, pasi ndihmon në zgjerimin dhe thellimin e tregut sekondar të letrave me vlerë të qeverisë, por edhe krijimin e mundësive për zgjerimin e mëtejshëm të tregut financiar në tërësi.

Vitet e fundit shohim një interes në rritje të subjekteve private për të emetuar tituj të borxhit me ofertë private, si formë huamarrje direkt nga publiku në vend të kredisë bankare. Cilat janë ndryshimet që ka kjo formë me tregtimin me ofertë publike?

Ligji nr. 9879, datë 21.02.2008 "Për Titujt" përcakton detyrimet e shoqërive për emetimin e titujve si me ofertë publike, ashtu edhe me ofertë private. Në të dyja rastet, shoqëritë janë të detyruara të përgatisin prospektin në lidhje me emetimin e titujve dhe ky prospekt duhet të miratohet nga Autoriteti. Përgjegjësia e Autoritetit në miratimin e prospektit është e përcaktuar qartë në nenin 29 dhe 30 të Ligjit për titujt. Sipas Ligjit në fuqi, oferta private u drejtohet investitorëve institucionalë, aksionerëve dhe punonjësve të shoqërisë, ose investitorëve të jashtëm, por jo më shumë se 100 investitorëve.

Pra, në dallim nga oferta publike, oferta private nuk i ofrohet publikut, por kategorive të investitorëve të përcaktuara në ligj. Si rrjedhojë, kur flasim për ofertë private nuk mund të themi se është një formë huamarrje nga publiku, por nga investitorë të përzgjedhur nga shoqëria të cilët domosdoshmërisht duhet të plotësojnë kriteret e ligjit.

Në rregulloren nr. 16, e miratuar me datë 31.01.2018 "Për formularin e kërkesës, përmbajtjen e dokumentacionit për miratim prospekti për emetimin e obligacioneve" është përcaktuar detyrimi i shoqërisë emetuese të obligacioneve që, në rastin kur këta tituj u shiten investitorëve individualë, këta të fundit duhet të firmosin një deklaratë për marrjen përsipër të rreziqeve nga investimi në obligacione, si dhe për faktin që i kuptojnë të gjitha rreziqet që përmban investimi. Kjo me qëllim që investitori të jetë i ndërgjegjësuar për risqet nga investimi në obligacione.

Në draft-ligjin e ri "Për Titujt", që është në proces përgatitjeje, ofertat private

të titujve do t'u drejtohen vetëm investitorëve të kualifikuar/profesionistë. Investitorët profesionistë janë zakonisht investitorë institucionalë, të cilët i kuptojnë më mirë rreziqet e investimeve në instrumente financiare, ndërkohë që investitorët e kualifikuar janë ata investitorë të cilët vërtetohet se kanë përvojën dhe aftësinë e duhur për të kuptuar dhe për të investuar në tregjet financiare.

Në vijim, ligji i ri fut dhe nocionin e "Testit të përshtatshmërisë", i cili duhet të kryhet nga të gjitha shoqëritë ndërmjetësuese të investimit, të cilat janë të licencuara për të kryer transakcione me titujt, me qëllim që këto të fundit të vlerësojnë nëse instrumenti financiar që po ofrohet është i përshtatshëm dhe në përputhje me objek-



tivat e klientëve të tyre për sa i përket aftësisë, tolerancës, apo dëshirës për të marrë përsipër rrezik.

Një shoqëri që synon të finançohet nga publiku i gjerë, nëpërmjet emetimit të titujve me ofertë publike, detyrimisht i drejtohet Bursës, në mënyrë që titujt të jenë të tregtueshëm për investitorët. Në këtë rast, shoqëria liston titujt në një prej segmenteve të tregut, sipas përshtatshmërisë me kriteret e përcaktuara nga Bursa për çdo segment.

Autoriteti i ka vënë kufizim 1-vjeçar Bursës Shqiptare të Titujve për të tregtuar në titujt të Qeverisë, çka do të thotë se pas marsit 2019 ALSE do të tregtojë edhe në letra të tjera me vlerë, siç janë aksionet apo obligacionet



e korporatave. Sa e përçatitur është AMF për këtë proces, parë nga këndvështrimi ligjor dhe i mbikëqyrjes së tregut? A do të bashkëpunoni edhe me Bankën e Shqipërisë?

Projektligji i ri mbi Titujt, i cili po hartohet në kuadër të fazës së dytë të projektit “Forcimi i Kapaciteteve Mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare: Fokusi të zhvillimi i tregut të kapitaleve”, parashikon rregullimin dhe mbikëqyrjen e Bursës lidhur me rregullat e anëtarësimit, mbikëqyrjen e anëtarëve të Bursës, procedurat mbikëqyrëse të Bursës, detyrimet e Bursës, rregullat për mënjanimin e manipulimit dhe abuzimit të tregut etj. Ky ligj, i cili po hartohet në përputhje me direktivën e Bashkimit Europian, MIFID do të shërbejë si një bazë e mirë për mbikëqyrjen dhe rregullimin e aktivitetit të Bursës. Gjithashtu duhet theksuar se me heqjen e kufizimit për të tregtuar vetëm letra me vlerë të qeverisë, do të lindë nevoja për klerimin dhe shlyerjen e titujve të tjerë të ndryshëm nga letrat me vlerë të qeverisë. Për këtë arsye, lind domosdoshmëria e krijimit të një Depozitari Qendror të Titujve. Në lidhje me këtë çështje, Autoriteti ka qenë në konsultim të vazhdueshëm me ekspertë me përvojë ndërkombëtare, si dhe në bashkëpunim të vazhdueshëm me Bankën e Shqipërisë. Së shpejti, do të nënshkruhet edhe Draft-Marrëveshja “Për bashkëpunimin për licencimin, rregullimin dhe mbikëqyrjen e sistemeve të shlyerjes së titujve dhe shtëpive të klerimit të titujve”.

Autoriteti ka më shumë se dy vite që ka një konsulentë të plotë nga donatorë të rëndësishëm, si SECO apo Banka Botërore. Si ka ndikuar ky proces tek AMF, në kuadër të rritjes së kapaciteteve dhe asistencës për rregullime të mundshme ligjore?

Për sa i takon bazës ligjore, në kuadër të Projektit të financuar nga SECO dhe të mbështetur nga Banka Botërore, janë hartuar draft-ligji “Për sipërmarrjet e investimeve kolektive”, në përputhje me direktivën e UCITS, si dhe draftligji “Për tregun e kapitalit”, në linjë me direktivën e MiFID. Së shpejti, draftligjet do të jenë për konsultim me palët e interesuara. Konsulencia e donatorëve ka shërbyer gjithashtu në përmirësimin e rregulloreve dhe procedurave mbikëqyrëse, duke e orientuar metodologjinë

mbikëqyrëse gradualisht drejt asaj me bazë rreziku.

Si e shihni sfidën e zhvillimit të pensioneve vullnetare dhe fondeve të investimeve, pas kuotimit në bursë të aksioneve dhe apo obligacioneve të kompanive shqiptare?

Në mbështetje të bazës ligjore dhe rregullative në fuqi, fondet e investimit dhe të pensioneve i investojnë asetet e tyre brenda limiteve rreptësisht të përcaktuara, në përputhje me bazën ligjore dhe prospektin e fondit. Për sa u përket fondeve të investimit, listimi në bursë i aksioneve apo obligacioneve të kompanive shqiptare do të rriste mundësitë për investim, në rastet kur:

- Investimi në këtë klasë asetesh, si dhe rreziqet e investimit janë përcaktuar mirë në prospektin e fondit, dhe
- Investimi në këtë klasë është në përputhje të plotë me limitet e investimit të përcaktuara në ligj, dhe
- Gjithashtu edhe në rastet kur niveli i likuiditetit dhe tregtueshmërisë të këtyre instrumenteve do të mundësonte një vlerësim të drejtë në çdo moment të vlerës së instrumentit në portofolin e fondit.

Në lidhje me fondet e pensionit, tradicionalisht fondet e pensionit kanë objektiva më konservatorë se fondet e investimit. Sipas bazës ligjore dhe rregullatore në fuqi, por edhe sipas praktikës ndërkombëtare, aktivet e fondeve të pensionit mund të investohen vetëm në instrumente borxhi të garantuara, nga qeveritë qendrore të Republikës së Shqipërisë ose të vendeve të Bashkimit Europian, ose të OECD, ose nga Bankat Qendrore përkatëse, dhe në lidhje me obligacionet korporative vetëm (30%) në ato letra që kanë cilësi të lartë vlerësimi të kreditit, të klasifikuara si “të përshtatshme për investim”, pra jo “spekulative” (jo më pak se BBB), si dhe në instrumente të tjerë (30%) të kapitalit ose në kuota fondesh investimi, investimet e të cilave janë pjesë përbërëse e indekseve të bursave më aktive në nivel global (CAC40, DAX, FTSE100, S&P500, DJIA, N225, Sensex, All Ordinaries, Hang Seng). Për sa më sipër, është ende herët të përcaktohet nëse letrat me vlerë të borxhit, apo të kapitalit me ofertë publike të kompanive shqiptare, do të ndihmonin në zhvillimin e pensioneve vullnetare, apo fondeve të investimeve. ■