

MONITOR

E PERJAVSHME VITI I XVIII I BOTIMIT NR. 11 (822) - 19/MARS/2018 Çmimi 300 lekë • 3 EURO

BIZNES • EKONOMI • TREG

 www.monitor.al

problematika

Industria e falimentuar e riciklimit

Faqe 21

konflikti tregtar

Apple dhe Swatch në gjyq në Tiranë

Faqe 29

bota

Loja e Amazon në taksimin ndërkombëtar

Faqe 46

ERË LEVIZJE NË TREGUN E KAPITALEVE



TREGU I KAPITALIT

Tregu i kapitalit prej vitesh “fle” në stadin e tij embrional, por disa zhvillime të fundit pritet që t’i japin një tjetër dinamikë ecurisë së tij. AMF vlerëson se sot, peshën më të madhe në këtë treg e zënë Fondet e Investimit, që llogariten në rreth 4.5% të PBB. Po kështu ka një pjesëmarrje modeste edhe të Fondeve të Pensioneve Private, që po rriten vit pas viti, falë edhe sigurimit të një norme kthimi të kënaqshme në investimet që kryejnë. Së fundmi, në hallkat e tregut u shtua edhe Bursa Shqiptare e Titujve, e autorizuar për letrat me vlerë të qeverisë, por me synimin e tërheqjes së biznesit. Sot në treg gatishmërinë për t’u listuar e ka shprehur vetëm Balfin Grup. Presidenti i kompanisë, Samir Mane, vlerëson se po sheh mundësinë e listimit në një bursë europiane, ndoshta Poloni, por që nëse bursa në Shqipëri do të jetë gati, alternativa mbetet e hapur që shqiptarët të bëhen bashkaksionerë në kompanitë e tij.

Nga Nertila MAHO

Dikur forma e kursimit ishin paratë poshtë dyshekut. Kjo u pasua nga historia e piramidave e shfaqur krejt papritur dhe që zgjoi iluzionin e pasurimit brenda ditës por që, po aq shpejt, sollti edhe zhgënjimin e një pjese të mirë të popullatës. E më pas do të vinin bankat, të cilat do të ndesheshin me mentalitetin tradicional të “parave në shtëpi”, dhe skepticizmin e piramidave. Në fund, besimi u fitua. Shqiptarët filluan gradualisht t’u drejtoheshin sporteve jo vetëm për të depozituar, por edhe për t’u kredituar. Sot, vlera e aktiveve në sektorin bankar është 1.4 trilionë lekë, ose sa 96% e Prodhimit të Brendshëm Bruto, referuar statistikave të Bankës së Shqipërisë të 9-mujorit 2017. E ndërsa sektori bankar konsiderohet si një ndër më të shëndetshmit, një tjetër treg “binjak”, ai i kapitaleve, vijon të mbetet në fazë embrionale.

Disa zhvillime të viteve të fundit synojnë t’i japin një tjetër nxitje zgjerimit dhe rritjes së tij, por duhet pranuar se jemi ende në pozicionin “start”. Ka ende shumë për t’u bërë, por sot ka një përpjekje për plotësimin e kuadrit rregullator, në bazë të dinamikës së tregut, ekzistojnë një pjesë e mirë e hallkave që janë aktorë të këtij tregu dhe ka një maturim të disa bizneseve që po marrin në konsideratë listimin si një alternativë për sigurimin e kapi-

talit, me një kosto më të ulët. Pranë Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare (AMF) ka një interes në rritje për licencimin si brokera, shoqëri këshillimi për investime apo një seri hallkash të tjera, pohojnë burimet zyrtare nga AMF. Fondet e investimit kryesisht dhe fondet e pensioneve private në mënyrë më modeste, janë ndoshta pjesëmarrësit kyç të deritanishëm në këtë treg që marrin edhe meritën në atë pjesë embrionale mbi të cilën sot hidhen themelet dhe strategjitë e zhvillimit.

KU NDODHET TREGU I KAPITALIT SOT

Tregjet e kapitalit hasin gjatë gjithë kohës ngërçe dhe në Shqipëri, kjo nuk shfaqet ndryshe. Janë një seri faktorësh që ndikojnë direkt në ecurinë e tij dhe që lidhen kryesisht me ekonominë formale, madhësinë e bizneseve apo incentivat për financime publike. Në të tria këto aspekte, Shqipëria shfaq probleme të dukshme ku, së pari, mjaft të kujtojmë se jemi në një luftë të “përjetshme” antiinformalitet që nuk merr zgjidhje. Por mbi të gjitha, ajo ku ende ka debat është gatishmëria për të rritur transparencën, që është pikërisht funksionimi me vetëm një bilanc i bizneseve. Përtej të gjitha këtyre, në Shqipëri tregu i kapitaleve, edhe pse në faza fillestare, ekziston. Deri më tani është udhëhequr vetëm nga tregu

primar i letrave me vlerë, ndërkohë që tregu sekondar është ai që sot njihet si tregu mbi banak i titujve të borxhit të qeverisë, ku rolin kryesor e luajnë bankat.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, si institucioni kyç, vlerëson se sot jemi në hapat e parë të zhvillimit të një



NË LËVIZJE

tregu kapitali, me një vlerë asetesh ende modeste, por me premisa të dukshme zhvillimi. “Tregu i kapitaleve në vendin tonë, aktualisht është në hapat e parë të zhvillimit, ku një peshë të rëndësishme e zë tregu i fondeve të investimeve. Ndonëse në pak vite nga licencimi i fondit të parë dhe me një numër të kufizuar fondesh, tregu i fondeve të investimeve ka arritur një zhvillim të konsiderueshëm. Asetet e këtij tregu llogariten në rreth 4.5% të PBB-së, shifër më e lartë se vendet e rajonit”, - vlerëson AMF. Pjesëmarrja e fondeve të investimit është kryesorja sot në tregun e kapitalit me një vlerë asetesh që llogaritet në 539 milionë euro në fund të vitit 2017, ndërkohë që më modeste është pjesëmarrja e fondeve të pensioneve private, vlera e aseteve të cilëve llogaritet në fund të vitit 2017 rreth 13 milionë euro. “Zhvillimet pozitive të tregut të kapitalit përfshijnë edhe rritjen e interesit të subjekteve për t’u licencuar për të kryer aktivitetin e brokerimit, të ad-

ministrimit të aseteve të fondeve të investimit apo si këshilltarë investimesh. Vetëm gjatë një viti janë licencuar 3 shoqëri të reja për të vepruar si shoqëri brokerimi në tituj, si dhe një shoqëri e re për të administruar fonde investimi. Risia e kësaj shoqërie për investitorët shqiptarë është se do të administrojë një fond investimi që do të investojë asetet e saj në aksione, në ndryshim nga fondet ekzistuese që investojnë në tituj e qeverisë apo në obligacione. Ndërkohë, roli i këshilltarit të investimeve pritet të rritet dhe zgjerohet me rritjen e tregut, sidomos me fillimin e procesit të ofertave publike”, pohon AMF për “Monitor”. Gjithsesi, nga ajo që vihet re në ecurinë e tregut, rritja vjen si efekt i zgjerimit të tregut bankar në veprimtari jobankare e evidentuar kjo tek fondet e investimeve. Pikërisht, dinamika e shpejtë e rritjes së këtyre fondeve gjykohet se është ndikuar jo pak nga mbështetja e kanalit bankar në shitjen e produktit. Në thelb, kemi një strukturë të tregut të kapitalit, e

cila duket se do të vijojë të dominohet nga roli i bankave të nivelit të dytë, gjë që do të ketë ndikim në rrezikun e përqendrimit në tregun financiar. Banka e Shqipërisë, nga ana tjetër, vlerëson se ndikimi i zhvillimit të tregut sekondar do t’u sigurojë emetuesve kosto më të ulëta kapitali, duke hapur kështu mundësi për projekte zhvillimi. “Dobishmëria kryesore e tregut sekondar është përcaktimi i çmimeve të asetit (instrument financiar apo aset tjetër) në mënyrë transparente. Si rrjedhojë e kësaj, asetet që kanë një treg të zhvilluar sekondar janë më likuide, duke i shërbyer përcaktimit të vlerës së asetit në kohë reale. Mundësia e likuidimit të asetit në çdo kohë, nxit investitorët në investimet në këtë aset, duke bërë që tregu të ketë një spiral zhvillimi. Nga ana tjetër, emetuesit përfitojnë nga kosto të ulëta të sigurimit të kapitalit e për rrjedhojë, janë të nxitur të ndërmarrin sa më shumë projekte zhvilluese”, - vlerëson BSH.

BURSA SHQIPTARE, POTENCIALI I TREGUT

Në korrik të vitit të kaluar Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare licencoi Bursën Shqiptare të Titujve. Kjo e fundit është një shoqëri aksionere, me tre aksionerë themelues: Banka Credins sh.a., me 42.5% të kapitalit, Banka Amerikane e Investimeve sh.a. me 42.5% të kapitalit dhe shoqëria AK Invest sh.a. me 15% të kapitalit. Licencimi u konsiderua si një moment i rëndësishëm për zhvillimin e tregut të kapitalit në vend, por sa potencial ka në fakt vendi ynë për zhvillimin e këtij tregu.

“Tregu i kapitaleve në vend ka potencial të madh zhvillimi, qoftë si rezultat i nevojave gjithnjë në rritje të biznesit për mjete financimi të ndryshme nga kredia bankare, aq edhe si rezultat i një politike shumë më të kujdesshme të bankave ndaj dhënies së kredive. Bursa Shqiptare e Titujve ALSE, si i vetmi institucion i licencuar në Shqipëri për ofrimin e tregut të titujve, po bën të pamundurën të ofrojë tregun e munguar të letrave me vlerë, duke ofruar jo vetëm thjesht një mekanizëm për listimin dhe kuotimin e biznesit privat në Shqipëri, por realisht si një dritare alternative e cila, nëpërmjet përputhjes së kërkesë-ofertës për kapitale, t’i japë mundësinë biznesit të rrisë kapitale në një ambient tjetër ndryshe nga sektori bankar” shprehet Artan Gjergji, admin- ▶▶▶



istrator i ALSE. Autoriteti i Mbikëqyrjes ka sanksionuar se të paktën për një vit, aktiviteti i bursës do të jetë i fokusuar vetëm te titujt e qeverisë. Por një bursë reale kërkon edhe pjesëmarrjen e bizneseve, duke garantuar kështu zgjerim të instrumenteve që tregtohen, por edhe rritje të tregut në tërësi. Por si është interesi i kompanive publike dhe private për t'u listuar në Bursë. "Interesi i biznesit nuk është i vogël, duke marrë parasysh faktin që Shqipëria është një vend në zhvillim, dhe rritet me një normë të kënaqshme krahasuar me vendet e rajonit. Thënë kjo, biznesi është gjithnjë në kërkim të alternativave të financimit, sa më pak të kushtueshme dhe sa më afatgjata. Aktualisht, në vend, ka biznese që janë maturuar mjaftueshëm nëse marrim në konsideratë pikëpamjen e implementimit të parimeve të mirëqeverisjes së korporatave (corporate governance principles), si në aspektin e ndarjes së pronësisë nga menaxhimi ashtu edhe në aspektin e transparencës financiare. Në anën tjetër, ka edhe një grup kompanish ende në pronësi të shtetit të cilat janë shumë të mira nga pikëpamja financiare dhe potenciale për t'u listuar në Bursën Shqiptare të Titujve ALSE, nëse shteti do ta merrte në konsideratë një privatizim të paketave të vogla nëpërmjet tregut të kapitaleve, siç ka ndodhur në mjaft

vende të rajonit. Megjithatë nuk mjafton vetëm vullneti pozitiv. Natyrisht që duhet edhe infrastruktura, dhe ne si Bursë po punojmë ngushtësisht me rregullatorët, Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare dhe Bankën e Shqipërisë për plotësimin edhe të arkitekturës institucionale edhe asaj ligjore e rregullative në mënyrë që shumë shpejt të mundësojmë edhe listimin e kuotimin e biznesit shqiptar në Bursën Shqiptare të Titujve", - nënvizon Gjergji.

SAMIR MANE: GATI TË LISTOHEMI NË BURSË, KOMPANIA E PARË BALFIN

Listimi në Bursë i një biznesi nuk është një sipërmarrje dhe aq e thjeshtë, po të kemi parasysh problematikën që ekziston në Shqipëri, me informalitetin. Por një prej sipërmarrësve më të mëdhenj duket se është afër finalizimit të këtij hapi. Presidenti i Balfin Grup, Samir Mane, tha për "Monitor" se kompania po vlerëson alternativën e listimit në bursë. "Ne jemi në hapat e parë për ta çuar kompaninë në bursë, kemi disa kompani që mund t'i çojmë që tani si Neptun, Albchrome, Tirana Logistic Park, TEG, QTU por ajo që kemi menduar të çojmë është Balfin. Jemi të ndërgjegjshëm, se ky është një proces i gjatë që kërkon jo vetëm menaxh-

imin dhe transparencën më të madhe financiare të bizneseve tona, po dhe hapje të Bursës Shqiptare të Titujve me rregullat dhe përvojat më të mira europiane në drejtim të mbikëqyrjes", shprehet Mane. Gjithsesi gjasat janë që listimi fillestar të bëhet në një bursë jashtë vendit, ndoshta në Poloni, derisa tregu shqiptar të jetë gati. "Në Shqipëri nuk ka një bursë funksionale dhe ne do ta shohim mundësinë për t'u listuar në vend, vetëm kur të ketë një të tillë, e cila mund të jetë edhe si shtesë e bursave të tjera europiane, në qoftë se ka një interes dhe gjenden mundësitë e bashkëpunimit me to. Për shembull, Bursa e Tiranës mund të jetë në bashkëpunim me Bursën e Milanos, apo atë të Stambollit. Mendoj që nëse në Shqipëri nuk do të ketë një bursë të tillë, ne do të shohim mundësinë e listimit të BALFIN jashtë, ndoshta në Poloni, por kjo i largon shqiptarët nga mundësitë reale për të blerë aksione në kompaninë tonë. Do të preferonim që të emetojmë aksione në Shqipëri, kjo edhe për faktin që bizneset tona këtu kanë një diversifikim shumë të gjerë dhe padyshim që është dhe interesi ynë që fitimet të ngelen në Shqipëri", - shprehet Mane.

FONDET E INVESTIMEVE DHE TREGU I PENSIONEVE PRIVATE

Fondet e pensioneve private dhe fondet e investimeve mund të shërbejnë si aktorë të rëndësishëm në tregun e kapitalit, duke qenë se asetet e tyre i investojnë pikërisht në tregun primar dhe sekondar të letrave me vlerë. Referuar shifrave zyrtare, të paktën për fondet e investimit rezulton që të paktën 79% e investimeve bëhet në tregun primar që do të thotë blerje direkte e borxhit të qeverisë, ndërkohë që vetëm 21% investohen në tregun sekondar, që do të thotë se fondet blejnë borxhin që kanë blerë bankat, që në këtë rast funksionojnë si "tregtues".

TREGU I PENSIONEVE PRIVATE

Viti 2017 u mbyll me një rritje 31% të vlerës së aseteve neto në tregun e pensioneve private vullnetare, krahasuar me vitin paraardhës, duke e çuar totalin e vlerës së aseteve në pak më shumë se 1.7 miliardë lekë, apo rreth 13 milionë euro. Numri i anëtarëve në këto fonde u rrit me 20.9%, duke regjistruar shifrën 20 947. Aktualisht në treg ushtrojnë aktivitetin si fonde



pensioneri tre shoqëri. Në vlerë asetesh, në këtë treg, dominon Sigal Pension, me mbi 875 milionë lekë dhe me një numër anëtarësh prej 6066. I dyti për nga vlera e asetëve është fondi i Raiffeisen, me 506 milionë lekë dhe me një numër anëtarësh prej 2800. Credins Pension është fondi i tretë që ka edhe numrin më të madh të anëtarëve me 12 081, por vlera e asetëve e rendit atë të tretin, me mbi 345 milionë lekë.

TREGU I FONDEVE TË INVESTIMIT

Tregu i fondeve të investimit u rrit me 11.14% në vitin 2017. Të dhënat e publikuara nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare tregojnë se vlera neto e asetëve të Fondeve, arriti rreth 72.72 miliardë lekë, me një rritje prej 7.29 miliardësh, krahasuar me 31.12.2016.

E shprehur në euro, totali i asetëve neto është 539 milionë euro. Tregu dominohet kryesisht nga investimet në Obligacione Qeveritare, të cilat përbëjnë 61.30% të asetëve të fondeve, me një rritje prej 5.84% krahasuar me 31.12.2016. Në rritje gjatë vitit të kaluar ka qenë edhe numri i anëtarëve që kanë investuar në këto fonde që, në fund të dhjetorit 2017, arriti 31,320 me një rritje prej 7.01% krahasuar me 31.12.2016.

Rritja më domethënëse të pjesëmarrësit vihet re tek individët, ndërkohë që edhe pse në përqindje pjesëmarrja e bizneseve është rritur me 50%, realisht pjesëmarrja është ende e dobët, pasi në total janë vetëm 6 persona juridikë të regjistruar si anëtarë pranë fondeve të investimit.

Rritja e pjesëmarrjes në tregun e

fondeve të investimit është argumentuar përveçse me informimin e individëve rreth kësaj alternative, edhe me leverdinë që ka ky opsion në raport me depozitat. Politika monetare lehtësuese e Bankës së Shqipërisë është përcjellë sidomos tek interesat e depozitave. Kjo ka bërë që fondet e investimit të shihen si një mundësi për të përfituar një interes më të lartë nga kursimet.

Gjatë vitit 2017, në tregun e fondeve të investimeve ushtruan aktivitetin e tyre tre fonde investimi, përkatësisht fondi i investimeve "Raiffeisen Prestigj", fondi i investimeve "Raiffeisen Invest Euro", të cilat administrohen nga shoqëria "Raiffeisen Invest", si dhe fondi i investimeve "Credins Premium", nën administrimin e shoqërisë administruese "Credins Invest". ■



BSH: Tregu sekondar, kosto më të ulëta për kapitalin

Banka e Shqipërisë vlerëson se tregu i kapitaleve në vend është ende në fazën fillestare të tij. "Autoritetet përkatëse kanë krijuar logjistikën e nevojshme si nga ana rregullative, ashtu dhe nga ana e teknologjisë së informacionit për të krijuar bazat për zhvillimin e tregut të kapitaleve. Puna kryesore mbetet në zhvillimin e besimit të publikut", - nënvizon Banka në një prononcim për "Monitor". Lidhur me potencialin e zhvillimit, BSH merr në analizë

elementet bazë mbi të cilët zhvillohen tregjet e letrave me vlerë ku, së pari, është ekzistenca e emetuesve me nevoja afatgjata financimi. Së dyti, investitorët, të cilët kërkojnë të vendosin kursimet ose fonde të tjera likuide në tituj që mbartin interes. Së treti, ndërmjetës financiarë të cilët lidhin emetuesit me investitorët, dhe së katërti një infrastrukturë, e cila siguron një mjedis të përshtatshëm për kryerjen e transaksioneve me tituj, siguron pronësi ligjore të titujve dhe

shlyerjes së transaksioneve, si dhe siguron informacion për zbardhjen e çmimeve. "Regjimi rregullator përbën bazën për funksionimin e tregjeve të letrave me vlerë dhe për tregjet e kapitalit në përgjithësi. Nga elementet e mësipërm, potenciali për zhvillimin e tregut shihet që kufizohet më shumë nga nevoja investitorëve për instrumente të reja financiare. Krijimi i një bazë të shëndoshë të besimit të investitorit do t'i shërbente zhvillimit të shpejtë të tregut. Rritja e kërkesave të investitorëve për instrumente financiare do sillte edhe një ofertë nga kompanitë, të cilat kanë gjithmonë nevojë për kapitale për zhvillimin e biznesit të tyre", - vlerëson BSH.

Zhvillimi i tregut sekondar

"Banka e Shqipërisë, në bashkëpunim edhe me bankat tregtare, është e angazhuar në mbështetje të plotë të Ministrisë së Financave në zhvillimin e tregut sekondar të titujve të qeverisë. Tregu i titujve të qeverisë përbën një gur themel në zhvillimin e një tregu eficient të titujve me të ardhura fikse, por jo vetëm, çka është tejet e rëndësishme në mbështetjen e zhvillimit të rritjes ekonomike të një vendi. Një treg i zhvilluar i titujve qeveritarë ndihmon në politikat makroekonomike të ndërrmarra nga institucionet politikëbërëse ekonomike, në krijimin e kushteve të ndërmjetimit financiar, uljes së koston së kapitalit dhe financimit të projekteve zhvillimore. Zhvillimi i këtij tregu në vendet në zhvillim, merr një rëndësi edhe më të madhe si pasojë e ►►

*** mundësive të kufizuara të kapitalit, në një kohë kur nevojat për investime produktive janë të larta. Dobishmëria kryesore e tregut sekondar është përcaktimi i çmimeve të asetit (instrument financiar apo aset tjetër) në mënyrë transparente. Si rrjedhojë e kësaj, asetet që kanë një treg të zhvilluar sekondar janë më likuide duke i shërbyer përcaktimit të vlerës së asetit në kohë reale. Mundësia e likuidimit të asetit në çdo kohë, nxit investitorët në investimet në këtë aset, duke bërë që tregu të ketë një spiral zhvillimi. Nga ana tjetër, emetuesit përfitojnë nga kosto të ulëta të sigurimit të kapitalit e për rrjedhojë, janë të nxitur të ndërmarrin sa më shumë projekte zhvilluese. Një tjetër aspekt i dobishëm i tregut sekondar është vlera ekonomike që krijon, pasi duke krijuar mundësinë e shitje/blerjeve të vazhdueshme krijohet vlerë ekonomike. Ndërsa Banka e Shqipërisë përfiton nga një treg i zhvilluar sekondar, sepse përçohet më mirë politika e saj monetare”, - shprehet BSH.

Licencat e dhëna nga Banka e Shqipërisë

Banka e Shqipërisë ka licencuar të paktën nëntë banka të cilat ushtrojnë veprimtarinë e tregtimit për llogari të saj ose për llogari të klientëve, qoftë dhe në një këmbim valutor, në një treg të vetorganizuar, ose ndryshe të letrave me vlerë të transferueshme, si dhe dy banka të cilat ushtrojnë veprimtarinë e tregtimit për llogari të saj, qoftë dhe në një këmbim valutor, në një treg të vetorganizuar, ose ndryshe të letrave me vlerë të transferueshme. Aktualisht janë dy banka, të cilat kanë aplikuar për marrjen e miratimit paraprak të kësaj veprimtarie.

Ngërçi me kulturën financiare

Kultura financiare është një nga elementet që mund të ndikojë në dinamikën dhe zhvillimin e tregjeve të veçantë dhe ai i kapitaleve nuk bën përjashtim. Por, për Bankën e Shqipërisë, çështja e kulturës financiare nuk është një kulturë e gjendur rëndom edhe në

botë. “Përthithja e kulturës financiare si e çdo lloj kulture tjetër është një proces i vazhdueshëm. Sa më e lartë të jetë nevoja për gjetjen e alternativave të investimit, aq më e shpejtë është edhe përthithja e kulturës financiare. Sigurisht që njohja e detajuar e instrumenteve financiare nuk është një kulturë që gjendet rëndom në nivel individit edhe në botë. Por ka institucione financiare të tilla si shoqëri komisionere, fonde menaxhimi, fonde pensioni që bëjnë shërbimin midis investitorit fundor dhe emetuesit të instrumenteve financiare, të cilat kanë nevojë për një njohuri më të thellë sesa një depozitim i thjeshtë në bankën tregtare. Në qoftë se u referohemi të dhënave të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, shohim një numër të shtuar të shoqërive komisioneve, apo të shoqëri/individë që shërbejnë në këshillimin e individëve.

Operimi me sukses i këtyre shoqërive do të krijojë bazat për rritjen e besimit të publikut, dhe për rrjedhojë do të zhvillohet edhe kultura financiare e tyre, si dhe vetë tregu” vlerëson BSH. ■

Mundësi të reja investimi për bizneset dhe qytetarët

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare për ecurinë e tregut të kapitalit

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare vlerëson në një qëndrim zyrtar për “Monitor” se tregu i kapitalit paraqet mundësi të reja investimi për bizneset dhe qytetarët. Duke u ndalur në rëndësinë që kanë hallkat e këtij tregu, AMF vlerëson se plotësimi me pjesën e Bursës të këtij tregu, por sigurisht gjithçka duhet të bëhet në transparencë të plotë dhe rregulla të qarta tregtimi dhe shlyerjeje.

Në çfarë faze ndodhet aktualisht tregu i kapitalit në vendin tonë?

Tregu i kapitaleve në vendin tonë, aktualisht është në hapat e para të zhvillimit, ku një peshë të rëndësishme e zë tregu i fondeve të investimeve. Ndonëse në pak vite nga licencimi i fondit të parë dhe me një numër të kufizuar fondesh, tregu i fondeve të investimeve ka arritur një zhvillim të konsiderueshëm. Asetet e këtij tregu llogariten në rreth 4.5% të PBB-së, shifër kjo më e lartë se vendet e rajonit. Sa i përket ecurisë së tregut

të kapitaleve, një zhvillim pozitiv ishte licencimi nga Autoriteti i Bursës së parë private në korrik 2017. Pas fazës përgatitore për lidhjen e sistemit të tregtimit për transaksionet në titujt e Qeverisë, me sistemin e Regjistrimit dhe Shlyerjes së Titujve (AFISaR) pranë Bankës së Shqipërisë, Bursa ka filluar sesionet e tregtimit.

Në vitin e parë të aktivitetit të saj, veprimtaria e Bursës Shqiptare të Titujve do të fokusohet vetëm në tregtimin e titujve të qeverisë, duke u dhënë mundësi investitorëve që krahas tregut me pakicë, ta tregtojnë titullin qeveritar edhe në Bursë.

Gjatë viteve të fundit janë emtuar obligacione me afat të gjatë, duke përfshirë edhe obligacione të konvertueshme në aksione. Kjo është realizuar nga shoqëri financiare (banka dhe institucione financiare), nëpërmjet ofertës private. Emetimi i obligacioneve me ofertë private është premisë drejt ofertave publike. Biznesi po e vlerëson mundësinë e

emetimit të obligacioneve si një burim financiar për rritjen e potencialeve të veta.

Zhvillimi i tregut të kapitalit është i lidhur edhe me rritjen e bazës së investitorëve. Në këtë drejtim, rritja e numrit të investitorëve institucionalë ka shumë rëndësi. Aktualisht, fondet e investimit janë ndër investitorët me potencial të lartë për zhvillimin e tregut të kapitalit. Edhe tregu i fondeve të pensionit vullnetar, ndonëse ende në masë të papërfillshme kundrejt PPB-së në Shqipëri ka pasur tendencë në rritje që prej fillimit të aktivitetit të tij, si për asetet që menaxhon, ashtu edhe për numrin e kontribuesve. Autoriteti ka miratuar një metodologji të re mbikëqyrëse për fondet e pensioneve vullnetare, atë me bazë rreziku. Nëpërmjet kësaj metodologjie evidentohen rreziqet më të mëdha që prekin këtë treg dhe njëkohësisht strategjitë që duhen ndjekur për zbutjen e tyre në një nivel të pranueshëm.

Cili është potenciali që paraqet ky treg për operatorët e tregut, investitorët dhe qytetarët?

Zhvillimi i tregut të kapitalit përbën potencial për investitorët dhe qytetarët shqiptarë, duke u ofruar mundësi të reja investimi dhe njëkohësisht rrit aksesin në burime të reja financiare për biznesin shqiptar. Një treg i zhvill

luar i mundëson investitorit nevojën për likuiditet, në rast se do të preferojë ta shesë titullin e blerë përpara afatit të maturimit. Megjithatë, duhet theksuar që gjatë procesit të investimit, investitori duhet të marrë në konsideratë edhe rrezikun që bartin llojet e ndryshme të investimeve në instrumente financiare. Për këtë, edukimi financiar është pjesë e pandashme e zhvillimit të tregut, në funksion të mbrojtjes së interesave të investitorit. Një edukim i pamjaftueshëm për produktet dhe instrumentet financiare e ekspozon investitorin ndaj një risku shumë të lartë. Prandaj, në funksion të mbrojtjes së investitorit shqiptar, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare e ka vënë fokusin edhe në rritjen e edukimit financiar.

Një treg i zhvilluar kapitali vihet edhe në funksion të përmirësimit të standardit të jetesës së qytetarit shqiptar në përgjithësi, kjo si rezultat i lidhjes midis këtij tregu dhe rritjes ekonomike të vendit. Një treg i zhvilluar kapitali nxit formalizimin e mëtejshëm të ekonomisë dhe përmirëson transparencën dhe imazhin e kompanive shqiptare që do të listohen në bursë. E gjitha kjo, rrit konkurrencën e ndershme në treg, në funksion të realizimit cilësor të produkteve dhe shërbimeve për qytetarin shqiptar. Autoriteti do të ketë një rol aktiv në ndërmarrjen e iniciativave që ndihmojnë në zhvillimin e tregut.

Në këtë kuadër, brenda këtij muaji pritet të prezantohet “Strategjia 5-vjeçare për zhvillimin e tregjeve”, ku vend i veçantë i kushtohet zhvillimit dhe promovimit të tregut të kapitalit. Në strategji janë të përfshirë edhe hapat konkretë që synohet të ndiqen jo vetëm për zgjerimin e tregut, por edhe mbikëqyrjen dhe rregullimin efektiv të tij, me fokus mbrojtjen e investitorëve dhe rritjen e besimit të publikut.

Si pritet të ndryshojë dinamika e tregut sekondar me zhvillimet e fundit, përfshirë Bursën Shqiptare të Titujve?

Është shumë me rëndësi të kuptohen avantazhet që ofron Bursa si për biznesin, ashtu edhe për investitorin. Duke ofruar transparencë, rregulla të qarta tregtimi dhe shlyerje për të gjithë pjesëmarrësit e tregut, si dhe çmime reale të titujve në përputhje me kërkesën dhe ofertën, Bursa rrit besimin e investitorëve. Kjo më pas përkthehet në rritje të volumit të tregtimit dhe rrjedhimisht në një likuiditet më të lartë.

Me rritjen e numrit të operatorëve në Bursë, tregu sekondar i titujve të Qe-



verisë (instrumenti më i njohur dhe më aktiv i tregut) do të ketë dinamikë të ndryshme nga vitet e mëparshme. Investitori do të përfitojë nga avantazhet që ofron një treg i organizuar dhe i mirëregulluar.

A është gati tregu shqiptar për zgjerimin e llojit të instrumenteve që tregtohen?

Krahasuar me vitet e mëparshme, interesi i kompanive për të emetuar letra me vlerë është rritur, edhe pse deri tani ka pasur zhvillime vetëm në drejtim të emetimit të obligacioneve me ofertë private. Ky fakt përbën një sinjal pozitiv për mundësitë e emetimit të obligacioneve nëpërmjet ofertave publike, ku zotëruet të këtyre obligacioneve mund të jetë një numër i madh investitorësh. Kjo mundësi krijon potencial për zgjerimin e tregtimit të obligacioneve të shoqërive, që do të listojnë titullin në Bursë. Duke marrë në konsideratë edhe numrin e kompanive të mëdha që operojnë në sektorin financiar, energjetik, telekomunikacionit etj., ekzistojnë potenciale për rritjen e numrit të emetuesve në treg. Nga ana tjetër, në kushtet e një mjedisi me norma të ulëta interesi dhe politikës kufizuese të kredidhënies nga ana e bankave, investitorët janë të gatshëm t’i mobilizojnë fondet e tyre në blerjen e instrumenteve të ndryshme financiare të ofruara në tregun e kapitaleve.

Autoriteti do të monitorojë me shumë kujdes procesin e përgatitjes së kompanive për daljen në publik me ofrimin e titujve të tyre të borxhit dhe të kapitalit.

Si është interesi i bizneseve që duan të licencohen nga AMF për t’u bërë pjesë e tregut, flasin këtu për të gjitha hallkat qoftë фонде, broker, shoqëri këshillimi etj.?

Zhvillimet pozitive të tregut të kapitalit përfshijnë edhe rritjen e interesit të subjekteve për t’u licencuar, për të kryer aktivitetin e brokerimit, të administrimit

të aseteve të fondeve të investimit apo si këshilltarë investimesh.

Vetëm gjatë një viti janë licencuar tre shoqëri të reja, për të vepruar si shoqëri brokerimi në tituj, si dhe një shoqëri e re për të administruar fonde investimi. Risia e kësaj shoqërie për investitorët shqiptarë është se do të administrojë një fond investimi që do të investojë asetet e saj në aksione, në ndryshim nga fondet ekzistuese që investojnë në tituj e qeverisë apo në obligacione.

Ndërkohë, roli i këshilltarit të investimeve pritet të rritet dhe zgjerohet me rritjen e tregut, sidomos me fillimin e procesit të ofertave publike.

A është i plotësuar kuadri ligjor që rregullon mbikëqyrjen e tregjeve apo do të kemi rishikime? Nëse po, në cilin aspekti dhe nga kush po asistohet AMF?

Viti 2018 mund të konsiderohet si viti i ndryshimeve të mëdha ligjore në drejtim të zhvillimit të tregut të kapitalit. Ndryshimet ligjore synojnë përputhshmërinë e ligjit të titujve me Direktivën e BE-së për instrumentet financiare (Direktiva MIFID2), përfshirë Direktivën e Transparencës dhe Direktivën e Prospektit.

Duke vlerësuar fondet e investimeve si investitorët institucionalë me potencial për zhvillimin e tregut të kapitalit do të rishikohet edhe ligji “Për sipërmarrjet e investimeve kolektive”, në linjë me Direktivën e BE-së për Sipërmarrjet e Investimeve Kolektive në titujt e transferueshëm (UCITS V) dhe Direktivën për Administratorët e Fondeve Alternative të Investimit (AIFMD). Synohet që të zhvillohen fondet alternative si fonde me ofertë private, të destinuar për investitorët institucionalë dhe investitorët individualë profesionistë, gjë e cila do reflektohet te ndryshimet ligjore.

Për këto ndryshime ligjore, Autoriteti po bashkëpunon me ekspertët e projektit për “zhvillimin e tregut të kapitaleve”, financuar nga Sekretariati Zvicëran për Çështjet Ekonomike, (SECO), nën administrimin e Bankës Botërore.

Gjithashtu, është punuar për disa ndryshime edhe në Ligjin “Për fondet e pensionit vullnetar”, për ta përshtatur me zhvillimet e fundit në fushën e pensioneve vullnetare, me direktivat e BE-së, si dhe në zbatim të rekomandimeve të progres-raporteve të BE-së. Ndryshimet e propozuara me anë të këtij projektligji synojnë të sjellin përparësi në tregun e pensioneve vullnetare, si dhe të zgjidhin disa problematika të hasura gjatë zbatimit të tij. ■

Balfin në Bursë, do të emetojmë aksione, por do të ruajmë paketën kontrolluese

Balfin Grup është në fazën e kontraktimit të konsulentëve ndërkombëtarë të cilët do ta asistojnë në përgatitjen paraprake për Ofertën Fillestare Publike, apo siç njihet ndryshe listimi në bursë. Presidenti i këtij grupi, Samir Mane, në një intervistë për "Monitor", bëri të ditur se janë duke u vlerësuar disa alternativa, por me shumë gjasa, listimi do të jetë në një bursë të huaj, ndoshta në Poloni. Ai nuk e përjashton edhe listimin në vend, në momentin kur tregu do të jetë gati dhe bursa të jetë funksionale si shtesë e ndonjë burse europiane. Balfin do të emetojë aksione, duke u dhënë mundësi individëve apo bizneseve të interesuara të bëhen bashkaksionerë, por kompania do të ruajë paketën e saj kontrolluese.

Pse ky interes për t'u listuar në bursë dhe çfarë përfitimesh mendoni se sjell kjo për biznesin tuaj?

Është e vërtetë. Ne jemi në hapat e parë për të çuar kompaninë në bursë, kemi disa kompani që mund t'i çojmë që tani si Neptun, Albchrome, Tirana Logistic Park, TEG, QTU por ajo që kemi menduar të çojmë është Balfin. Jemi të ndërgjegjshëm që ky është një proces i gjatë, që kërkon jo vetëm menaxhimin dhe transparencën më të madhe financiare të bizneseve tona, por dhe hapje të Bursës Shqiptare të Titujve me rregullat dhe përvojat më të mira europiane në drejtim të mbikëqyrjes. Aktualisht ne jemi duke kontaktuar këshilltarë të huaj nga kompanitë më të mëdha të botës që merren me këtë gjë, përgatitjen e kompanive për IPO (Ofertë Fillestare Publike). Natyrisht që ky është një proces i gjatë dhe për ne është vetëm fillimi. Ajo që mund të them është që, për të funksionuar bursa duhet që më shumë kompani të jenë të gatshme të listohen, përndryshe vetëm me pak kompani nuk do të ishte e suksesshme. Ne nuk e përjashtojmë mundësinë e listimit edhe në një vend tjetër, nëse Shqipëria nuk është e gatshme për atë proces.

Për t'ju përgjigjur pyetjes suaj të parë, ashtu si pjesa më e madhe e kompanive, ne listohemi për të pasur më tepër kapital që të rritemi, edhe pse për momentin situata jonë është shumë e mirë. Por, sigurisht, rritja e kompanisë në Shqipëri dhe sidomos në rajon, do të kërkojë më



**SAMIR
MANE**

President i grupit Balfin

shumë kapital dhe kjo është një mënyrë shumë normale financimi. Kapacitetet tona administrative na kanë bërë të mundur që të rritemi shpejt dhe projektet tona, sidomos në rajon, janë ambicioze. Natyrisht, krahas kësaj, mënyrat tona të menaxhimit dhe sidomos të auditimit janë shumë të përafërta me kompanitë europiane. Për shembull, Balfin auditohet nga një prej kompanive më të mëdha të globit. Për t'u listuar në bursë, na duhet të përshtatemi me rregullat e kompanive ndërkombëtare, që listohen dhe pjesa e certifikimit financiar nga auditues ndërkombëtarë është një prej tyre.

A do të emetoni, apo shisni aksione dhe konkretisht cilat kompani do të jenë të orientuara për këto lloj operacionesh?

Ne do të emetojmë aksione të reja sipas nevojës dhe projekteve, duke ruajtur paketën kontrolluese. Bizneset tona janë të prekshme, njerëzit i shohin dhe prekin çdo ditë, kështu që besojmë shumë që ka si individë, ashtu edhe institucione financiare, të interesuara për të marrë pjesë. Risia në këtë rast është tek individët që me norma të ulëta interesi mund të shohin të arsyeshme të investojnë te kompanitë tona. Kjo sigurisht pasi të kenë në dorë në mënyrë transparente jo vetëm bilanci tona financiare, por çdo aspekt me interes. Gjithsesi ky është

vetëm fillimi dhe mendoj se do të marrë kohë deri sa tregu të bëhet gati.

Në fakt, në Shqipëri, nuk ka një bursë funksionale dhe ne do ta shohim mundësinë për t'u listuar në vend vetëm kur të ketë një të tillë, e cila mund të jetë edhe si shtesë e bursave të tjera europiane në qoftë se ka një interes dhe gjenden mundësitë e bashkëpunimit me to, si për shembull Bursa e Tiranës mund të jetë në bashkëpunim me Bursën e Milanos, apo atë të Stambollit. Ajo që mendoj është se, nëse në Shqipëri nuk do të ketë një bursë të tillë, ne do të shohim mundësinë e listimit të BALFIN jashtë, ndoshta në Poloni, por kjo i largon shqiptarët nga mundësitë reale për të blerë aksione në kompaninë tonë. Do të preferojmë që të emetojmë aksione në Shqipëri, kjo edhe për faktin që bizneset tona këtu kanë një diversifikim të gjerë dhe padyshim që është dhe interesi ynë që fitimet të ngelen në Shqipëri.

Tregu i kapitalit është ende i pakonsoliduar, në formim e sipër dhe kufizohet edhe nga kultura e dobët financiare? Çfarë mendoni se duhet të bëhet në këtë drejtim në funksion të rritjes së besimit?

Tregu financiar është i pakonsoliduar, një pjesë e madhe e individëve nuk kanë kulturën dhe as njohuritë e nevojshme për këtë proces dhe duhet të mësohen me këtë mundësi investimi. Ky është një proces që do të ketë momentin e tij dhe në fund të fundit, secili duhet të bëjë analizën, çfarë fitoj dhe çfarë humbas me këtë investim dhe sigurisht, ta vërë në peshore përballë formave të tjera të investimit. Ne, deri më tani, kemi pasur besim maksimal të institucioneve më të mëdha financiare brenda dhe jashtë vendit, përfshi Bankën Europiane të Zhvillimit dhe Bankës Gjermane (DEG) dhe kjo është një gjë e rëndësishme, pasi e rikthejoj kjo është çështje besimi dhe nëse krijohet ky besim, atëherë do të funksionojë. Pjesëmarrja e institucioneve financiare bazohet në analizën dhe transparencën maksimale të pasqyrave financiare dhe modeleve të biznesit, kurse për individët edhe te besimi që krijojnë për kompanitë ku investojnë. Nëse ky besim arrihet të krijohet, padyshim që do të jetë diçka e suksesshme për përfitimet e BALFIN dhe aksionerëve të tjerë. ■

Pensionet private, fondet investohen te borxhi i qeverisë

Tregu i pensioneve private, ndonëse me një vlerë asetesh të vogël, është një nga pjesëmarrësit aktivë në tregun e kapitalit, duke investuar kryesisht në letrat me vlerë të qeverisë. Por me shumë gjasa, nëse një vendim, që ende është në diskutim e sipër, do të kalojë hallkat e tjera të miratimit, pensionet private mund të shënojnë një rritje të jashtëzakonshme. Bëhet fjalë për shtimin e kolonës së dytë të sigurimit të detyrueshëm, por që menaxhohet nga kompani private. Naim Hasa, administrator i Fondit të Pensionit Vullnetar SIGAL, shprehet se ka një interes në rritje për pensionet private, e nxitur kjo edhe nga një normë e lartë kthimi. Investimet nga asetet e fondeve të pensioneve private patën një normë kthimi prej 7.1% për vitin 2017.

Si paraqitet ecuria e tregut të Pensioneve Private Vullnetare gjatë vitit 2017 dhe si është pritshmëria për vitin 2018?

Pjesë e tregut financiar pas vitit 2009 janë bërë edhe pensionet private vullnetare. Në këtë treg ushtrojnë aktivitetin tre kompani pensionesh, Raiffeisen Pensions, FPP Sigal Life Uniqa Group Austria dhe Credins Pensions. Aktualisht, tregu i pensioneve private është i ri. Në fund të vitit 2017, sipas publikimeve të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, ky treg ka të anëtarësuar rreth 22 mijë të siguruar me 1.8 miliardë lekë asete (Kontribute



dhe fitime), por me një mision mjaft të rëndësishëm dhe ritme rritjeje, si në anëtarësime dhe në asete, që shkojnë 1.4 - 1.5 herë çdo vit.

Por duhet pranuar se jemi shumë larg zhvillimeve që ka ky treg në Europë, qoftë edhe në vendet përreth nesh si Maqedoni, Kosovë, Kroaci, Bullgari, çka ka nevojë për shumë përkujdesje, si në fushën ligjore, ashtu dhe në atë institucionale. Ky zhvillim e fuqizim, bëhet edhe më i domosdoshëm, dukë marrë në konsideratë problematikën që mbart sistemi shtetëror i pensioneve.

Sot problemet e pensioneve dhe sidomos deficitet financiare të skemave shtetërore, janë një shqetësim evident në të gjithë vendet, kjo ndër të tjera edhe si rrjedhojë e ritmeve me të cilat rritet popullsia e tretë, si rrjedhojë e dy faktorëve: të rritjes së jetëgjatësisë së popullatës, rënies së ritmeve të lindjeve.

Këto situata kanë shtruar nevojën e reformimit të sistemit të pensioneve, duke u fokusuar në gjetjen e rrugëve të përshtatshme dhe të drejta të financimit, duke krijuar përgjegjësi të përbashkët të mbulimit të nevojave jetësore në pleqëri, midis shtetit dhe individit. Një nga sistemet që po funksionon sot me sukses në Europë e më gjerë, është vendosja e sistemit të Alternuar të Pensioneve, me dy komponentë të rëndësishëm, një sistem publik bazë i konsoliduar dhe një sistem privat i zhvilluar, i detyrueshëm për brezin e ri dhe vullnetar për të gjithë ata që duan një pension më të lartë. Ky sistem, presupozon një ndarje të kontributit në dy pjesë, kontribut shoqëror për skemën shtetërore PAYG dhe kontribut individual për skemën private. Ndërsa skema vullnetare lihet e lirë, kush dëshiron më shumë bëhet pjesëmarrës në këto skema. Këtë model krahas të gjithë vendeve të zhvilluara si Gjermania, Franca, Italia e gjejmë edhe në Poloni, Hungari, Kroaci, Bullgari, Estoni, Rumani, Çeki, Sllovakia, madje edhe në Kosovë, Maqedoni, të cilët sipas kushteve konkrete, kanë bërë ndarjen e kontributeve dhe ndjekin në dinamikë evoluimin e këtyre proceseve.

Siç dihet, vetëm tre vende të Ballkanit Perëndimor - Shqipëri, Bosnjë e Serbi nuk e kanë kompletuar sistemin e pensioneve me skemën private, kjo është edhe arsyeja që niveli i pensioneve në këto vende është shumë i ulët.

Është fakt që pensionet private i japin zgjidhje mjaft problemeve që dikton koha: Së pari, zgjidhin kontradiktën e brezave, duke e bërë brezin e ri më të interesuar për t'u siguruar.

Së dyti, zgjidhin problemet e shtrëmbërimit të tregut të punës, mjaft shqetësuese, sidomos për ekonominë në zhvillim, ku informaliteti, si në

*** rastin e evazionit ashtu edhe të atij gri është i lartë, mbasi lidhet shumë mirë masa e kontributit me atë të përfitimit.

Së treti, përfitimet që rrjedhin nga kjo skemë janë të trashëgueshme dhe ofrohen në kushte më të favorshme moshe, vjetërsie në punë e masë pensioni.

Këto janë edhe arsytet që sot pensionet private (vetëkapitalizuese) po zhvillohen me ritme të larta në të gjithë vendet, duke u bërë domosdoshmëri e kohës.

A ka ndërgjegjësim nga ana e biznesit për t'u afruar pranë skemës private, po nga ana e individëve?

Duke i hedhur një sy përbërjes së anëtarëve të fondeve të pensioneve private rezulton, si në numër dhe veçanërisht në asete pjesëmarrja më e madhe është e individëve, të cilët nëpërmjet kësaj skeme kanë kërkuar të sigurojnë një pension më përpara në moshë dhe të marrin një pension më të madh se ajo që ofron skema shtetërore. Në këtë grupim, pjesë e rëndësishme janë edhe emigrantët, të cilët kanë njohuri për këto skema dhe i dinë dobitë e tyre. Ndërsa planet e pensioneve profesionale, me gjithë përfshirjen e tyre në sistemin e përgjithshëm të pensioneve dhe përmirësimet fiskale që ju bë ligjit, përsëri shihet një interesim shumë i pakët i punëdhënësve për të siguruar në skemat e pensioneve profesionale punonjësit e tyre. Aktualisht as 5% e të punësuarve nuk janë të siguruar me pension suplementar privat. Tërheq vëmendje pjesëmarrja në këto skema e institucioneve bankare, të sigurimeve, kompanive me investitorë të huaj.

Sot, si rrjedhojë e këtij vakumi ligjor është krijuar një kontradiktë midis punonjësve të administratës publike, të cilët kur dalin në pension, marrin edhe një pension suplementar shtesë që sipas funksioneve e kohës së punësuar në to, ky pension shkon nga 1 deri në 3-fishin e pensionit bazë. Ndërsa për punonjësit në institucione jobuxhetore apo private, masa e pensionit në terma mesatare shkon 35-38% e pagës që kanë paguar kontribute. Kjo sigurisht kërkon: së pari rishikimin e politikave nxitëse e favorizuese, sidomos në fushën fiskale për mbështetjen e pjesëmarrjes në Fondet Private të Pensioneve; së dyti, këto skema, si në të gjitha

vendet, edhe në Shqipëri, duhet të jenë të detyrueshme për krijimin e aderimin në fondet private të pensioneve, ashtu siç janë të siguruar në mënyrë të detyrueshme me pension suplementar punonjësit buxhetorë.

Ka një kërkesë që është bërë prej vitesh nga fondet private të pensioneve, për shtimin e kolonës së dytë që është private e detyrueshme? A ka një angazhim nga qeveria për të rishikuar këtë pjesë dhe a mendoni se tregu shqiptar është gati për këtë zgjerim?

Po, është e vërtetë që, këto vitet e fundit, po diskutohet shumë për përfshirjen e skemave të detyrueshme private të pensioneve, në sistemin e përgjithshëm. Aktualisht, institucionet përgjegjëse me ligj, si Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, Instituti i Sigurimeve Shoqërore dhe Ministria e Financave kanë në diskutimet e tyre dy projektligje, të punuara edhe me specialistët më të mirë të institucioneve ndërkombëtare.

Së pari, Projektligjin "Për disa shtesa e ndryshime në Ligjin nr.10197, datë 10.12.2009 'Për Fondet e Pensioneve Vullnetare'", ku, nëpërmjet përmirësimeve që propozohen mendohet ta përafrojmë me legjislacionet ndërkombëtare që rregullojnë marrëdhëniet në këtë fushë dhe t'i bëjë palët pjesëmarrëse në një Fond Pensioni, më të interesuara e sigurta për të marrë pjesë. Është marrë parimisht një vendim politik për ndarjen e kontributit shoqëror në mënyrë të detyrueshme, kryesisht për moshat e reja nën 50 vjeç edhe në kontribut individual që do të menaxhohet nga kompanitë private të pensioneve. Ky proces po drejtohet nga Ministria e Financave dhe ISSH, ku dhe shoqata jonë e siguruesve të jetës e pensioneve është palë e këtij procesi.

Sigurisht, realizimi i kësaj reforme kërkon një impenjim më të madh nga të gjitha strukturat, duke u ndërgjegjësuar të gjithë për të shfrytëzuar dobitë që sjell në treg ky produkt, në radhë të parë për popullsinë e siguruar, por edhe për ekonominë e vendit.

Për kushtet e Shqipërisë, futja e sistemit privat paraqitet si më i përshtatshëm e funksional, pasi:

Së pari, në Shqipëri afro 75-80% e PBB vijnë nga sektori privat, prandaj s'ka asnjë arsye të mos vlerësohet edhe në këtë fushë.

Së dyti, Shqipëria është një vend



europian dhe përafrimi i legjislacionit edhe në fushën e sigurimeve shoqërore është kusht për t'u anëtarësuar në këtë familje.

Së treti, këto skema, për vetë konfigurimin e tyre ndihmojnë më mirë ekonominë e vendit, duke mobilizuar paratë e lira të popullatës nëpërmjet investimeve të tyre në instrumente financiarë afatgjatë 5-10-vjeçarë (Obligacione Shtetërore).

Vendosja e sistemit të detyrueshëm privat të pensioneve, duke ndarë 3-5% të kontributit shoqëror për skemat vetëkapitalizuese kushtëzohet edhe nga nevoja që ka shteti shqiptar për burime financiare. Nëpërmjet vendosjes së skemës vetëkapitalizuese rriten investimet në ekonomi, duke mobilizuar asetet e të siguruarve që janë investuar në obligacione shtetërore me afat 3-10-vjeçare. Nga shifrat që publikon Instituti i Sigurimeve Shoqërore, nga disa përllogaritje, në këto skema për një vit do grumbullohen afro 13.5 miliardë lekë, ose 96.5 milionë euro, të cilat rriten çdo vit progresivisht dhe vetëm pas 10 viteve, ato arrijnë në 230-250 miliardë lekë ose 1.75 miliardë euro. Mundësia e mobilizimit të tyre për ekonominë e vendit do të kërkonte që të specifikohet në ligj, si shumë vende në zhvillim që 10 vitet e para të investohet vetëm në instrumente financiare brenda vendit.

Në këtë kuadër, nisma e ndërmarrë do të përmirësojë dhe plotësojë kuadrin ligjor të sistemit të Sigurimeve Shoqërore sipas modelit evropian dhe praktikave më të mira ndërkombëtare.



Ku investohen paratë e fondeve të pensioneve vullnetare, jashtë Shqipërisë apo në vend dhe si rezultojnë norma e kthimit viteve të fundit, sa të sigurta janë nga falimentimi këto fonde?

Pjesë shumë e rëndësishme e veprimtarisë së aktivitetit të fondeve të pensioneve vullnetare janë investimi

i kontributeve të anëtarëve. Kontributet e anëtarëve të Fondit të Pensioneve Private investohen me synim për të rritur kthimin nga investim për anëtarët e tij dhe për t'u siguruar atyre një të ardhme të sigurt. Me ligj janë të përcaktuara qartë llojet të instrumenteve financiare dhe të çdo aseti tjetër, në të cilin mund të investohet fondi i pensionit, kufijtë dhe rregullat për ruajtjen e tyre. Shoqëria administruese, në zbatim të kërkesave ligjore ka ngritur struktura të specializuara që ndjekin mbarëvajtjen e këtij procesi. Investimi bëhet në përputhje me disa parime të rëndësishme, siç është ai i sigurisë, ku asetet e fondit investohen në instrumente me besueshmëri të lartë, i diversifikimit të portofolit, ku asetet e Fondit investohen në instrumente të llojeve dhe karakteristike të ndryshme, i ruajtjes së nivelit të mjaftueshëm të likuiditetit për të garantuar në çdo rast pagesat e anëtarëve. Sigurisht, ky proces mbart edhe probleme që kanë të bëjnë me riskun e investimeve. Në këtë kontekst menaxhimi i portofolit detyrimisht përfshin disa faza për identifikimin, matjen dhe administri-

min e riskut, sidomos për sa i përket riskut të investimit, tregut, riskut të likuiditetit, riskut operacional. Aktualisht asetet e anëtarëve në fondet e pensionit vullnetar janë të investuara në instrumente financiare shtetërore, siç janë ato të obligacioneve të qeverisë shqiptare me maturim të gjatë 5, 7 dhe 10-vjeçar, nga ku është siguruar për vitin 2017 një normë e kënaqshme e kthimit të investimit në masën 7.1%. Një aspekt shumë i rëndësishëm i veprimtarisë të fondeve të pensionit vullnetar është mbrojtja e aseteve të anëtarëve. Në ligj janë përcaktuar qartë tre pika që sigurojnë e garantojnë asetet e anëtarëve ku, së pari, asetet e anëtarëve të Fondit të Pensionit Vullnetar nuk mund të jenë pjesë e procedurave të falimentimit; së dyti, ato nuk mund të jenë pjesë e ekzekutiveve, sekuestrove të kreditorëve të Shoqërisë Administruese dhe, së treti, është absolutisht e pavlefshme çdo përpjekje për të lënë si garanci ose për të përdorur për qëllime të ngjashme asetet e pensionit të anëtarit të fondit të pensionit, ose për t'i bërë objekt ekzekutimi apo pjesë të falimentimit të mundshëm. ■

Fondet e investimeve alternativë diversifikimi, norma e kthimit pesë herë më e lartë

Nëse një qytetar do të kishte një depozitë me vlerë 1 milion lekë, sipas normës mesatare të interesit të ofruar në sektorin bankar në fund të 2017-s, do të merrte vetëm 9 mijë lekë. Depozitimi i këtyre parave, në një fond investimi, do t'i jepte atij një kthim të paktën pesë herë më të lartë. Është ky shembulli që na sjell Administratorja e Credins Invest, Estela Koçi, kur e pyesim për leverdinë e investimit në fonde. Ajo nënvizon se ka një rritje të interesit drejt fondeve e nxitur nga politika monetare, që ka çuar normat e depozitave në nivele të ulëta. Kjo rritje e interesit, sipas Koçit, është shfaqur si në numrin e anëtarëve, ashtu edhe në vlerën e aseteve.

Si e vlerësoni ecurinë e fondeve të investimit gjatë vitit 2017 nga treguesit paraprakë që keni

ESTELA KOÇI
Administratore e Përgjithshme Credins Invest

dhe si e prisni vitin 2018? A ka interes të shtuar?

Shoqëria Administruese Credins Invest ka dy fonde nën menaxhim, fondin e pensionit vullnetar Credins Pension dhe fondin e investimit Credins Premium. Fondi Credins Premium ka pasur ecuri shumë të mirë gjatë vitit 2017, me një rritje prej 760 milionë lekësh, apo rreth 5-fish të fondeve nën administrim. Vihet re një interes i shtuar i individëve, por edhe institucioneve, për të investuar kursimet apo likuiditetet e tepërta dhe ne presim që ky interes të jetë në rritje të vazhdueshme. Investitorët janë bërë më të informuar, më aktivë dhe më të kujdesshëm kundrejt alternativave të investimit të parave të tyre. Gjuha e fondeve është një gjuhë më teknike dhe më e vështirë se ajo e produkteve



tradicionale të kursimit, por ajo që vihet re është se investitorët shqiptarë kanë filluar të flasin tashmë me këtë gjuhë dhe ky është një hap shumë pozitiv.

A është zhvendosur interesi i qytetarëve për të investuar në фонде, ndikuar nga normat e ulëta të interesit ofruar nga bankat si efekt i politikës lehtësuese monetare?

Është e vërtetë që norma bazë e interesit, që në vitin 2016 është në nivelet e saj më të ulëta historike, 1.25%. Gjatë 2017-s, kjo normë e ulët u transmetua plotësisht edhe në tregun e depozitave bankare. Nga ana tjetër, kjo u reflektua në rritjen e numrit të klientëve të фондеve. Që nga fillimi i vitit, numri i klientëve të fondit Credins Premium u 5-fishua. Pjesa më e madhe e këtyre klientëve nuk i kanë "braktisur" depozitat, por kanë diversifikuar portofolin e tyre të investimeve duke përfutur nga një sërë avantazhesh që ofron fondi i investimit si, likuiditet i lartë, normë më e lartë interesi, mundësia për të investuar në shuma të vogla dhe të mëdha dhe menaxhimin profesional të investimeve, pasi vetë individi e ka më të vështirë ose të pamundur për të krijuar një portofol investimesh të ngjashëm.

Cili është ndërçqi që ka sot tregu i kapitalit, përbërës i të cilit janë edhe фондеve të investimit, ndoshta e lidhur kjo me informacionin që kanë klientët për alternativat financiare, apo kultura jonë financiare si popullatë në përgjithësi?

Me gjithë zhvillimin e tregut të фондеve të investimit, përsëri mund të thuhet që publiku ende nuk është i informuar mbi këto produkte financiare dhe shkalla e besimit është ende e ulët. Tregu mbetet i dominuar nga bankat, por фондеve po rriten. Kjo edhe me mbështetjen dhe rritjen paralele të kapaciteteve, si të shoqërive administruese edhe të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Zhvillimet e tregut janë ende me ritme të ulëta, por me hapa të sigurt, bazuar në ekspertizën më të mirë botërore ofruar nga ekspertët e Bankës Botërore.

Një ndërçqi përbën edhe fakti që në Shqipëri, ende nuk ka një bursë të zhvilluar, e vetëm listimi i të gjithë ofertave financiare në bursë do ta bënte tregun më likuid e rrjedhimisht më të aksesueshëm dhe me risk të perceptuar më të ulët për të gjithë investitorët. Nevojitet të ndërmerren hapa konkretë në këtë drejtim, për të siguruar transparencën e gjithë transakcioneve me titujt.

Titujt që tregtohen përbëhen pothuaj tërësisht nga borxhe të emtuar apo të garantuar nga qeveria e Shqipërisë. Në vijim do të duhet që tregu të hapet si nga kahu i ofertës nga grupet e konsoliduara private financiare shqiptare, ashtu edhe duke krijuar kushtet e sigurta për investitorët, siç janë dhe фондеve, për të investuar në to. Me zhvillimin e tregjeve, bëhet domosdoshmëri edhe administrimi nga profesionistë të dedikuar, duke bërë që shoqëritë administruese të luajnë rolin e plotë të tyre.

Ku investohen kryesisht paratë e фондеve dhe si rezultojnë norma e kthimit?

Çdo fond identifikohet me politikën e vet të investimit. Fondi Credins Premium investon kryesisht në instrumente borxhi të emtuar dhe të garantuar nga shteti shqiptar, bono thesari dhe obligacione, duke u kategorizuar kështu si fond me risk të ulët. Norma e kthimit e fondit është rezultat i normave të kthimit të titujve të ndryshëm që e përbëjnë portofolin, prandaj ajo nuk është një normë fikse, por luhet në varësi të ecurisë së normave të këtyre titujve. Fondi ka si objektiv maksimizimin e kthimit për investitorin, duke ruajtur vlerën e investimit dhe duke mbajtur likuiditete të mjaftueshme. Performanca e fondit Credins Premium për vitin 2017 ka qenë pozitive dhe norma e kthimit ka rezultuar mjaft konkurruese, krahasuar me alternativa të tjera të investimit financiar. Ndoshta vlen të bëjmë një krahasim të thjeshtë, për të ilustruar avantazhin e kthimit. Nëse një investitor do të kishte investuar në fillim të vitit 2017, 1 milion lekë në depozitë bankare, në fund të vitit, ai do mund të tërhiqte përveç shumës së investuar edhe një shtesë nga interesat prej rreth 9,000 lekësh, duke marrë mesataren e depozitave 1-vjeçare në lekë publikuar nga BSH. Nëse e njëjta shumë do të investohej në fond investimi, investitori do të kishte mundësinë për t'u tërhequr në çdo kohë dhe nëse do të tërhiqej në fund të vitit, përveç shumës së investuar, do të siguronte një kthim të paktën pesë herë më të lartë se në rastin e depozitës.

Me zhvillimin e tregut të kapitalit, publikut do t'i ofrohen alternativa të tjera фондеve, me politika investimi më të larmishme dhe që do t'i përgjigjen më mirë "oreksit" për risk të çdo investitori. ■