

# Krijuesit e tregut të letrave me vlerë të qeverisë shqiptare dhe zhvillimi i tregut sekondar

*Ajo çka është thelbësore, nisur dhe nga qëllimi i krijimit të Krijuesve të Tregut, është që menjëherë pas ankandit të parë, u gjeneruan menjëherë vëllime në tregun sekondar, që vërteton dhe suksesin fillestar drejt qëllimit final: "krijimi i një tregu sekondar".*



## Suela TOTOKOÇI (VOKO)

Drejtoreshë e Departamentit të Thesarit dhe ALM-së  
INTESA SANPAOLO BANK ALBANIA

**M**ungesa e një tregu sekondar për letrat me vlerë të qeverisë shqiptare, që emetohen në tregun primar nëpërmjet ankandëve të organizuara nga Banka e Shqipërisë, ka qenë për një kohë shumë të gjatë një nga shqetësimet kryesore, si për vet Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë, Bankën Shqipërisë, sistemin bankar etj., ashtu dhe për institucionet ndërkombëtare, si: FMN, Banka Botërore, BERZH-i, etj. Kush janë arsyet, që mungesa e një tregu sekondar përbën një problem për të gjithë aktorët e tregut të kapitaleve?

Borxhi i qeverisë Shqiptare në monedhën vendase historikisht është mbajtur dhe mbahet

kryesisht nga bankat tregtare (60% në tremujorin e II-të të vitit 2018), përveç pjesës së mbajtur nga individët (15.88%), Banka e Shqipërisë (8.02%), apo dhe institucione të tjera financiare (14.63%). Mbajtja e borxhit nga bankat tregtare vjen për shkak të përqindjes së ulët të raportit Hua/Depozita në monedhën vendase. Kjo situatë bën që bankat të shkojnë drejt mënyrës alternative të investimit të likuiditetit në Lek, të mbledhur nëpërmjet depozitave, asaj të blerjes së letrave me vlerë të Qeverisë Shqiptare me afate të ndryshme maturimi.

Nisur nga kjo situatë, ku bankat kanë në bilancet e tyre një ekspozim të lartë në letrat me vlerë të qeverisë shqiptare, në mënyrë që ato të bëjnë një menaxhim të mirë të likuiditetit, është më shumë se e nevojshme ekzistenca e një tregu sekondar likuid për to. Nëpërmjet tij, bankat mund t'i tregtojnë ato lirshëm, në një treg likuid, në çdo moment që lind nevoja. I njëjti parim vlen dhe për të gjithë mbajtësit e këtyre letrave me vlerë, që duan të kenë likuiditet në kohën kur ju nevojitet, e me një çmim të njohur paraprakisht. Një tjetër arsye se pse tregu sekondar është i domosdoshëm, është përthithja apo zgjerimi i bazës së mbajtësve të borxhit të qeverisë me investues të huaj, të cilët janë të interesuar të diversifikojnë portofolin e tyre me letra me vlerë me një

të ardhur të konsiderueshme, sidomos në kushtet kur investimet në monedhën Euro kanë qenë dhe mbeten jo shumë tërheqëse. Që të ndodhë kjo, është shumë e nevojshme, ose më mirë të themi, e domosdoshme prania e një tregu sekondar, i cili mundëson që këto letra me vlerë të jenë likuide në radhë të parë, e në radhë të dytë të ofrohet mundësia e materializimit të së ashtuquajturave fitimeve kapitale, për shkak të lëvizjeve pozitive të çmimit të letrës me vlerë, siç kuotohen në tregun sekondar.

Nga sa më lart, projekti për të krijuar një treg sekondar filloi nëpërmjet një takim-diskutimi, të organizuar nga Banka Botërore, në korrik të 2017-ës, me një pjesëmarrje të gjerë e përfaqësues nga Banka e Shqipërisë, Banka Botërore, Ministria e Financave, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, sistemi bankar, etj. Qëllimi i tij ishte gjetja e mënyrave/rrugëve që do të mund të çonin në zhvillimin e tregut sekondar. Një nga përfundimet e arritura në këtë takim-diskutimi, rezultat i dalë më parë edhe nga një pyetësor i organizuar nga Banka e Shqipërisë, ishte se krijimi i sistemit të "Primary dealer", që janë vetëm ato subjekte që kanë të drejtë të blejnë letrën me vlerë në tregun parësor, do të çonte në zhvillimin e tregut sekondar të tregtimit të letrave me vlerë të Qeverisë Shqiptare.

Mbi këtë ide filloi faza e dytë e projektit, e quajtur faza pilot, ku bankat që vlerësuan të ishin pjesë e tij, u quajtën Krijues Tregu, ku secila prej tyre në mënyrë të pavarur vendosën të luajnë këtë rol për obligacionin 5 vjeçar, që do të klasifikohet si obligacion referencë (benchmark bond) me karakteristikat e mëposhtme:

**Data e emetimit:** 19 korrik, 2018

**Data e maturimit:** 19 korrik, 2023

**Ankandi i parë:** 17 korrik, 2023

**Ankandet në vazhdim:** gusht, shtator, tetor, nëntor, dhjetor 2018

**Kupon:** 5.30%

**Shuma totale:** 13 miliardë lek

**Shuma për çdo ankand:** 3

miliardë në korrik, 2 miliardë në

gusht, 2 miliardë në shtator, 2

miliardë në tetor, 2 miliardë në

nëntor, 2 miliardë në dhjetor.

Në këtë ankand, ndryshe nga ankandet e tjera, marrin pjesë vetëm bankat e klasifikuara si Krijues Tregu dhe është një ankand me shumë çmime e pa kufizim në numrin e kërkesave. Në këto ankande, pjesëmarrja e lojtarëve të tjerë të tregut, si: bankave që nuk janë Krijues Tregu, institucioneve financiare, shoqërive tregtare, apo individëve bëhet vetëm nëpërmjet dhënies së një urdhri bankave Krijues Tregu, duke përcaktuar shumën e kërkuar, ashtu si dhe çmimin e pjesëmarrjes. Me anë të këtij ndryshimi, individët që deri më sot kishin blerë një titull 5 vjeçar nëpërmjet një kërkesë jo-konkurruese, për shuma deri në 50 milionë lek, sot mund të marrin pjesë në ankand vetëm me një kërkesë konkurruese. Mënyra alternative për blerjen e këtij obligacioni është blerja e tij nga bankat që e mbajnë këtë titull në

portofolin e tyre, për ta tregtuar si p.sh.: bankat Krijuese Tregu, por jo vetëm.

Marrëveshja e firmosur midis Krijuesve të Tregut dhe Ministrisë së Financës dhe Ekonomisë, përmban përkufizime lidhur me kuotimet orientuese të çmimeve të dyanshme për obligacionet referencë në sistemin Thomson Reuters Eikon nga Zhvilluesit të Tregut, si dhe atë të detyrimit të tyre për të kuotuar çmime/yield-e shitblerje të ekzekutueshme për obligacionet referencë për 30 minuta, nga ora 14.00 deri në 14.30, në çdo ditë tregtimi për 50 milionë lekë, me bid/ask spread të yield-it jo më shumë se 30 pikë bazë. Janë pikërisht kuotimet orientuese dhe në mënyrë të veçantë kuotimet për shitblerje të ekzekutueshme dhe realizimi i transaksioneve me këto çmime në blerje apo shitje midis Krijuesit të Tregut, që do ta bëjnë këtë letër të tregtueshme dhe që do të çojnë në krijimin e kurbës së normës së interesit, e cila kontribuon në vlerësimin e portofolit të investimeve për të gjithë bazën e investuesve. Me pasjen e një vlere tregu për letrat me vlerë, bankat do të kenë mundësi dhe klasifikimin e letrave me vlere si "Të tregtueshme", ndryshe nga sa ndodh në shumicën e rasteve sot.

Kurba në fillim do të përcaktojë pikën 5 vjeçare dhe më pas, me kalimin e kohës e në mënyrë graduale, do të na japë 4,5; 4; 3,5 vjet e kështu me radhë, deri sa të kemi një kurbë të plotë të normave të interesit, të përcaktuar nga titulli, apo tituj referencë. Themi titujt referencë, pasi në varësi të ecurisë së fazës pilot (ankandi i parë dhe ankandet e rihapjes deri në dhjetor 2018 e deri në plotësimin e shumës së vënë si objektiv në 13 miliardë lek), Ministria e Financës

dhe Ekonomisë do të vendosë se kush do të jetë obligacioni i radhës që do të marrë cilësinë e referencës, deri sa të gjitha letrat me vlerë të qeverisë shqiptare të mund të emetohen të gjitha në të njëjtën mënyrë, vetëm nëpërmjet Krijuesve të Tregut.

Për sa i përket zhvillimit të ankandeve, i pari u shpall e u realizua në korrik 2018 dhe u finalizua me sukses, nëpërmjet një pjesëmarrjeje të gjerë, ku shuma e ofruar nga tregu arriti në 6 miliardë lek, nga 3 miliardë lek të ofruara nga qeveria Shqiptare. Edhe dy ankandet më pas patën po ashtu një ecuri të mirë, ku mund të përmendet që ai shtatorit ishte më i ekuilibruari, për sa i përket raportit të shumës së kërkuar dhe asaj të ofruar. Ajo që është e rëndësishme të theksohet që yield-et e ankandeve të gushtit dhe shtatorit ishin në linjë me fix-in ditor, të përllogaritur mbi kuotimet ditore, që do të thotë se fix-i kishte pasqyruar në mënyrë praktike ecurinë e tregut. U vu re se përqindja e individëve që blenë këtë titull në ankand ishin në përqindje të ulët, krahasuar me ankandet e mëparshme, ku ata ishin të lirë të merrnin pjesë me kërkesa konkurruese. Ajo çka është thelbësore, nisur dhe nga qëllimi i krijimit të Krijuesve të Tregut, është që menjëherë pas ankandit të parë, u gjeneruan menjëherë vëllime në tregun sekondar, që vërteton dhe suksesin fillestar drejt qëllimit final: "krijimi i një tregu sekondar".

Në mbyllje, duhet theksuar që është shumë e rëndësishme që kjo prirje të vazhdojë dhe të ketë vëmendjen e duhur nga të gjithë aktorët, duke realizuar në këtë mënyrë qëllimin e sigurimit të një tregu sekondar aktiv.