



Enkelelda  
Shehi

## Faktorët që po afrojnë bursën

Nga kërkesa për kthim më të lartë të investimit, tek oferta me instrumentë të rinj. Flet Enkelelda Shehi, drejtore e përgjithshme e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare

**K**ur dëgjojmë për tregun e kapitalit në shumë raste na shoqëron konfuzioni. “Lufta” e shifrave, përfshirja e fjalëve: para, aksione, bursa, letra me vlerë dhe shumë aspekte të tjera e bëjnë të duket si diçka që nuk i përket botës së njerëzve të thjeshtë në jetën e përditshme. Në fakt kjo është një logjikë deri diku e drejtë, por ajo që shumë prej nesh injorojnë është fakti që tregu i kapitalit është shumë më shumë se kaq dhe ka shumë më shumë ndikim sesa mendojmë. Thënë thjesht, ky treg ofron opsione të panumërta për bizneset, individët, por pse ta mohojmë edhe qeveritë duke u siguruar atyre mundësi investimi, kthim të tij por edhe sigurim të financimit në mënyrë të shpejtë dhe të sigurtë. Ky treg shfaqet në forma të ndryshme në vende të ndryshme duke përfshirë një element ose shumë të tillë, çka tregon edhe për nivelin e zhvillimit. Sa më i plotë ky treg, aq më të mëdha mundësitë për pjesëmarrësit e tij. Gjithsesi, edhe për ata që janë indiferentë, sërish përfshirja në zinxhir e këtij tregu ndikon pozitivisht. Për bizneset e reja apo ekzistuese ofrohet mundësia për të financuar operimin, por edhe zgjerimin, për ekonominë sigurohet rritje, vende të reja pune, për të mos thënë që një treg i tillë është nxitës parësor për teknologjinë dhe inovacionin. Tregu i kapitalit në Shqipëri edhe pse modest ka pësuar zhvillime dinamike. Të dhënat e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare



“

**Mundësia për zhvillimin e tregut të kapitaleve ekziston. Zhvillimin e tregut të kapitaleve pritet ta intensifikojë edhe rritja e ofertës që pritet të vijë nga emetimi i instrumenteve të reja financiare, si obligacione të qeverisë lokale apo obligacione të emetuara nga korporatat**

”

are e tregojnë më së miri këtë, kur vlera neto e aseteve në fondet e investimit, pjesa më përfaqësuese e këtij tregu, deri më 30.09.2016 arriti mbi 69.76 miliardë lekë me një rritje prej 4.13%, krahasuar me fundin e vitit 2015. Potenciali i vlerësuar, dukshëm më lart sesa gjendja aktuale, ka sjellë edhe kërkesën për kapacitete më të mira mbikëqyrëse, zgjerimin me instrumenta të rinj të financimit, përfshirjen e më

shumë aktorëve në treg. Drejtorja e Përgjithshme Ekzekutive e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, Enkelelda Shehi, në një intervistë për SCAN Magazinë sqaron se cilët janë ata motorë që po nxisin zhvillimin e një tregu sa të komplikuar “aq të rëndësishëm në përfitimet që ofron.

*Ka përfunduar faza e parë e projektit të financuar nga SECO*

**për forcimin e kapaciteteve të AMF si dhe zhvillimin e tregut të kapitalit. Cilat ishin gjetjet dhe konkluzionet kryesore të kësaj faze nga konsulentët?**

Faza e parë e projektit: "Forcimi i Kapaciteteve Mbikqyrëse të Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare (AMF): Fokusi tek Zhvillimi i Tregut të Kapitalit" filloi më 20 korrik 2016 dhe përfundoi më 14 nëntor 2016. Rezultatet e pritura të gjithë projektit në tërësi janë të grupuara në 2 komponentë dhe 5 nënkomponentë. Komponenti i parë i projektit konsiston në zhvillimin e kapaciteteve mbikqyrëse të AMF-së për rregullimin

dhe mbikqyrjen e tregut të fondeve të investimit, ndërsa komponenti i dytë i tij në përgatitjen e kapaciteteve mbikqyrëse të Autoritetit për emetimin e obligacioneve të shoqërive dhe njësive vendore. Dy konsulentët e përzgjedhur për fazën e parë të projektit ishin përgjegjës për nënkomponentin e parë të këtij komponenti të parë dhe konkretisht përgjegjësia e tyre konsistonte në identifikimin dhe vlerësimin e nevojave mbikqyrëse të AMF në përgjigje ndaj zhvillimit të shpejtë të sektorit të fondeve të investimit në vend. Gjetjet dhe rekomandimet e tyre lidhur me strukturën aktuale të Autoritetit dhe mundësitë e zhvillimit të kapaciteteve të tij, në linjë me zhvillimin e ardhshëm të tregut si dhe vlerësimin e situatës aktuale të tregut të fondeve të investimit dhe titujve, konsulentët i përm-



blodhën në dy raporte, të cilat ishin edhe dy produktet finale të kësaj faze. Këto raporte paraqesin strukturën aktuale të tregut të fondeve të investimit, mënyrën e menaxhimit të rreziqeve të këtij tregu në Shqipëri, si dhe përshtatshmërinë e profilit të tregut të fondeve të investimit me kushtet e tregut dhe ekonomisë në vend. Gjithashtu u vlerësua potenciali i zhvillimit të këtij tregu në periudhë afatmesme duke përditësuar politikat e kriterëve të licencimit, në përputhje me risqet e identifikuar për këtë treg dhe zhvillimin e tij. Raportet përbajnë edhe një plan strategjik të zhvillimit të kapaciteteve të AMF-së dhe mënyrën për implementimin

e tij. Gjetjet e kësaj faze, përveç vlerësimit të strukturës, stafit dhe nevojave të trajnimit, lidhur me fushën e mbikqyrjes së fondeve të investimit, përfshijnë ndër të tjera edhe çështjet mbi përmirësimin e bazës ligjore dhe rregullative, zhvillimet aktuale në paketën rregullatore si dhe përputhshmërinë me parimet e IOSCO-s dhe direktivat e BE-së. Këto gjetje u prezantuan edhe në ëorkshop-in e organizuar me palët e interesit, me të cilin u përmbyll edhe faza e parë e projektit.

***Ku jemi sot me tregun e kapitalit në vend? Si paraqitet situata me fondet e investimeve dhe interesin për to?***

Ndonëse zhvillimi i tregut të kapitalit në vend është ende modest, po konstatohen hapa pozitivë në zhvillimin e tij. Ka një shtim të shprehjeve të interesit për licensimin e shoqërive të tjera administruese të fondeve të investimit, emetimit të dëftesave tregtare, aplikimeve për bursë titujsh dhe regjistra titujsh etj, shenjë kjo e zhvillimit të mëtejshëm dhe emancipimit të tregut financiar



në Shqipëri. Edhe zhvillimi i shpejtë i sektorit të fondeve të investimit, nga i cili u karakterizua industria e fondeve, tregon një rritje të interesit nga investorët vendas për produkte të reja kursimi apo investimi në Shqipëri. Fondet e Investimit me dinamikën e tyre të zgjerimit janë bërë kështu pjesë e rëndësishme e tregjeve nën mbikëqyrjen e AMF-së dhe tregjeve financiare në tërësi. Industria e fondeve të investimeve në Shqipëri nisi aktivitetin e saj në fillim të vitit 2012 duke përjetuar një zhvillim mjaft të shpejtë të këtij sektori. Gjatë këtyre viteve ky sektor ka kaluar përmes ndryshimeve të rëndësishme strukturore, duke përbërë kështu një hap pozitiv përpara drejt zhvillimit të tregut të kapitaleve në Shqipëri dhe mbështetjes së tregut financiar në përgjithësi. Në fund të gjashtëmujorit të parë 2016, pesha e këtij sektori ndaj PBB-së, ishte rreth 5.0%, duke e klasifikuar këtë sektor në sistemin financiar në tërësi, si tregun e dytë më të rëndësishëm pas tregut bankar, nga pikëpamja e aseteve. Vlera neto e aseteve të tyre më 30.09.2016

“

**Krijimi i një tregu efektiv mundëson përputhjen e kërkesës dhe ofertës aktuale në treg për kapitale, duke u dhënë mundësinë kështu bizneseve të kenë akses në mundësi të reja të financimit të biznesit të tyre, si dhe duke u siguruar investitorëve alternativa të reja investimi. Kjo do të çonte në stimulimin dhe zhvillimin e mëtejshëm të ekonomisë**

”

arriti mbi 69.76 miliardë lekë me një rritje prej 4.13%, krahasuar me 31.12.2015. Numri i anëtarëve të këtyre fondeve deri në fund të nëntëmujorit të këtij viti ka arritur në 30,961 anëtarë. Përveç dy fondeve të investimit Raiffeisen Prestige dhe Raiffeisen Invest, të cilat administrohen nga shoqëria administruese “RAIFFEISEN INVEST”, më 30 maj 2016, Bordi i Autoritetit miratoi licencimin e shoqërisë administruese “CREDINS INVEST” për të kryer veprimtari administrimi të aseteve të sipërmarrjeve të investimeve kolektive, krahas administrimit të fondeve të pensionit, duke shënuar kështu fillimin e veprimtarisë së fondit të tretë të investimit që operon në tregun shqiptar. Kështu fondi i investimeve “Credins Premium” filloi aktivitetin e tij në datë 1.08.2016, nën administrimin e shoqërisë administruese “Credins Invest”. Edhe në drejtim të përmirësimit të bazës ligjore ka pasur zhvillime pozitive, ndër të cilat vlen të përmenden amendimet tashmë të miratuara në Ligjin nr. 10198 datë 10.12.2009 “Për sipërmarrjet e investimeve kolektive”, të cilat konsistuan në saktësimin e kompetencave të Autoritetit për të vendosur rregulla për kuadrin e administrimit të riskut, në funksion

të mbrojtjes së interesit të investitorëve dhe saktësimin e regjimit të pezullimit të shlyerjes dhe shitjes së kuotave, si dhe kompetencave të Autoritetit në këtë proces.

***Sa mundësi ka Shqipëria të zhvillojë një treg sekondar për letrat me vlerë dhe rëndësia e një Burse?***

Aktualisht tregu sekondar në vend është i kufizuar vetëm në Tregun mbi Banak (OTC) të letrave me vlerë, ofruar nga sportelet e bankave për disa klientë aktivë në tregun sekondar. Domosdoshmëria për zhvillimin e tregut dytësor të titujve lidhet ngushtë edhe me zhvillimin e sektorit të fondeve të investimit në vend. Mundësia për zhvillimin e tregut të kapitaleve ekziston. Rritja e nivelit të kursimeve, zhvillimi i mëtejshëm i fondeve private të pensionit apo shoqërive të sigurimit të jetës, rritja e ofertës reale për kapital nga ana e sektorit privat, por edhe kërkesa për financime nga sektori shtetëror, si dhe kërkesa e lartë për alternativa të tjera investimi me një normë më të lartë kthimi përveç investimeve në depozita bankare apo investime në letrat me vlerë të qeverisë, janë faktorë që çojnë në domosdoshmërinë e krijimit të një tregu të titujve në vend. Gjithashtu

ekziston edhe një numër ndërmjetësish financiarë, të licencuar nga AMF, të cilët potencialisht mund të krijojnë mundësinë e tregtimit të mëtejshëm të titujve në tregun sekondar. Zhvillimin e tregut të kapitaleve pritet ta intensifikojë edhe rritja e ofertës që pritet të vijë nga emetimi i instrumenteve të reja financiare, si obligacione të qeverisë lokale apo obligacione të emetuara nga korporatat.

***Cfarë përfitimesh sjell ky aspekt për vendin, mundësitë që ofrohen për të gjithë aktorët?***

Krijimi i një tregu efektiv mundëson përputhjen e kërkesës dhe ofertës aktuale në treg për kapitale, duke u dhënë mundësinë kështu bizneseve të kenë akses në mundësi të reja të financimit të biznesit të tyre, si dhe duke u siguruar investitorëve alternativa të reja investimi. Kjo do të çonte në stimulimin dhe zhvillimin e mëtejshëm të ekonomisë. Zhvillimi i tregut të kapitaleve do t'i japë mundësi zhvillimi edhe industrisë së fondëve të investimit, duke krijuar mundësi për lloje të tjera fondesh, përtej fondëve të investimit që bazohen kryesisht në letrat me vlerë të Qeverisë. Përfshirja e sa më shumë aktorëve në tregun e kapitalit krijon mundësi për rritjen e likuiditetit të këtij tregu dhe rrjedhimisht vlerësim më real të instrumenteve financiare.

***Ku do të fokusohet faza e dytë dhe e tretë e projektit dhe afatet e nisjes dhe finalizimit të tyre?***

Faza e dytë dhe e tretë e projektit do të fokusohet në draftimin e propozimeve konkrete ligjore, zhvillimin e metodologjive dhe manualeve mbikëqyrëse, si dhe evidentimin dhe realizimin e nevojave të stafit të AMF për tra-



“ **Zhvillimi i tregut të kapitaleve do t'i japë mundësi zhvillimi edhe industrisë së fondëve të investimit, duke krijuar mundësi për lloje të tjera fondesh, përtej fondëve të investimit që bazohen kryesisht në letrat me vlerë të Qeverisë** ”

jnime dhe kualifikime të mëtejshme. Konsulentët e përzgjedhur për fazën e dytë të projektit do të fokusohen në nënkomponentin e dytë, i cili është pjesë përbërëse e komponentit të parë të projektit. Konkretisht nënkomponenti i dytë i komponentit të parë, ka si objektivi të asistojë AMF-në në hartimin dhe zhvillimin e metodologjisë së mbikëqyrjes së tregut të investimeve, përfshirë manuale dhe instrumente të tjera të nevojshme, përgatitjen e amendimeve ligjore

ose akteve të tjera nënligjore në përputhje me metodologjinë e re, si dhe përmirësimin e aftësisë për menaxhimin e skenarëve të krizave. Gjithashtu, ky aktivitet përfshin dhe nënkomponentin e parë të komponentit të dytë, që ka si objektivi rishikimin e kuadrit rregullator dhe mbikëqyrës të obligacioneve të shoqërive dhe qeverive lokale.

Aktiviteti i tretë i projektit përmban nënkomponentin e tretë të komponentit të parë, si dhe nënkomponentin e dytë të komponentit të dytë, ku si objektiva kryesore janë zhvillimi i kapaciteteve profesionale të burimeve njerëzore të AMF-së si dhe rritja e njohurive të kapaciteteve të AMF-së mbi instrumentet e borxhit dhe tregjet. Dy raportet e para, të rezultuara gjatë fazës së parë të projektit do të shërbejnë si material mbështetës dhe orientues për fazat e ardhshme të projektit.

***Kur pritet të kemi një treg të plotë kapitali në vend ku janë të gjithë elementët e nevojshëm nga pjesa e një rregullatori me kapacitete të plotësuara sipas kërkesave dhe kushteve të reja, deri tek hallkat e tjera të funksionimit të këtij tregu?***

Projekti ka një kohëzgjatje trevjeçare, dhe shpresojmë që në fund të këtij projekti të kemi arritur një infrastrukturë të plotë ligjore në përputhje me Direktivat e BE-së. Ndërkohë, subjektet private kanë shprehur interesin për t'u angazhuar në krijimin e sistemeve të tregtimit të instrumenteve financiare të emetuara nga subjektet brenda vendit. Kjo tregon se ka ardhur koha për hedhjen e hapave të parë drejt zhvillimit të tregut të kapitaleve në vend. ■