

Koha për një treg kapitali

ERSUIN SHEHU

Drejtori i Përgjithshëm Ekzekutiv i AMF-së, z.Ervin Koçi flet për "SCAN Magazine" rreth sfidave të zhvillimit të tregjeve financiare në vend. Pritshmëritë nga bursa e titujve dhe rëndësia e zhvillimit të një tregu kapitali për ekonominë shqiptare. Si mund të nxiten segmentet e tjera të tregut financiar nga zhvillimi i bursës dhe përmes incentivave të mëtejshme ligjore.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF) do të mbështesë ngritjen e një tregu të shëndetshëm kapitali në Shqipëri. Në një intervistë për "Scan Magazine" Ervin Koçi, drejtor i përgjithshëm ekzekutiv i AMF, shprehet se zhvillimi i tregut të kapitalit do të ishte një shtysë e rëndësishme për rritjen ekonomike afatgjatë të vendit. Sipas tij, një treg funksional kapitali është një mekanizëm i rëndësishëm për zhvillimin financiar dhe ekonomik, duke ndihmuar në zhvillimin e instrumenteve të reja financiare, duke shërbyer si një formë alternative financimi për kompanitë. Ai mendon se zhvillimi i tregut të titujve i jep mundësi zhvillimit zinxhir të tregut financiar edhe në segmente të tjera, si fondet e investimit apo fondet private të pensioneve. Sipas tij, obligacionet e shoqërive aksionare janë një segment potencial i zhvillimit të tregut të titujve, duke marrë në konsideratë edhe numrin e kompanive të mëdha që operojnë në sektorin financiar, energjetik, telekomunikacionit etj, duhet theksuar se ekzistojnë potenciale për rritjen



e numrit të emetuesve të tjerë në treg. Në verën e këtij viti, AMF licencoi të parën bursë me kapital privat në historinë e tregut financiar shqiptar. Zoti Koçi shprehet se ekzistenca e një tregu të organizuar, i ndihmon bizneset për akses në burime të reja të kapital-

“**Tregu i titujve, ose Bursa, veçanërisht tregu i kapitaleve është një mekanizëm i rëndësishëm për zhvillimin financiar dhe ekonomik, duke ndihmuar në zhvillimin e instrumenteve të reja financiare**”



it, në kushtet e një mjedisi me norma të ulëta interesi.

Sipas tij, rritja e konkurrencës në ekonominë shqiptare do të nxisë bizneset të listohen në bursë në funksion të përmirësimit të imazhit të tyre për t'iu përgjigjur sa më mirë nevojave të tregut. Nga ana tjetër, ai thekson se Autoriteti do të jetë shumë i kujdesshëm dhe i vëmendshëm për të monitoruar çdo veprim të Bursës për të ofruar garanci dhe transparencë maksimale për investitorët.

Pas përvojës së pasuksesshme të bursës me kapital shtetëror, këtë verë ju licencuat të parën bursë private në tregun financiar shqiptar. Pse besoni se ky projekt do të jetë i suksesshëm dhe do t'i mundësojë ekonomisë për herë të parë një treg funksional të kapitalit?

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare e licencoi bursën e parë shqiptare me kapital privat si një

domosdoshmëri për rritjen e alternativave të investimit si dhe formalizimin e ekonomisë dhe transparencës së bizneseve. Licencimi i Bursës Shqiptare të Titujve u miratua pas plotësimit të kërkesave ligjore dhe rregullative.

Ekzistenca e një tregu të organizuar, siç është bursa, i ndihmon bizneset për akses në burime të reja të kapitalit, në kushtet e një mjedisi me norma të ulëta interesi për depozitat bankare dhe me politika shtrënguese përsa i përket kredidhënies. Gjithashtu, rritja e konkurrencës në ekonominë shqiptare do të nxisë bizneset të listohen në bursë në funksion të përmirësimit të imazhit të tyre për t'iu përgjigjur sa më mirë nevojave të tregut. Krahasuar me vite më parë, interesi i kompanive për të emetuar letra me vlerë është rritur, edhe pse deri tani ka patur zhvillime vetëm në drejtim të emetimit të obligacioneve me ofertë private për investitorët, ak-

sionerët e tyre apo individë. Mendoj se obligacionet e shoqërive aksionare janë një segment potencial i zhvillimit të tregut të titujve. Duke marrë në konsideratë edhe numrin e kompanive të mëdha që operojnë në sektorin financiar, energjetik, telekomunikacionit etj, duhet theksuar se ekzistojnë potenciale për rritjen e numrit të emetuesve të tjerë në treg.

Mendoj se është koha që edhe Shqipëria të jetë pjesë e këtij zhvillimi të ri për të qënë në të ardhmen e integruar në tregjet rajonale dhe evropiane. Në anën tjetër, duhet të theksoj se Autoriteti do të jetë shumë i kujdesshëm dhe i vëmendshëm për të monitoru-

Rritja e konkurrencës në ekonominë shqiptare do të nxisë bizneset të listohen në bursë në funksion të përmirësimit të imazhit të tyre për t'iu përgjigjur sa më mirë nevojave të tregut. Krahasuar me vite më parë, interesi i kompanive për të emetuar letra me vlerë është rritur, edhe pse deri tani ka patur zhvillime vetëm në drejtim të emetimit të obligacioneve me ofertë private për investitorët, aksionerët e tyre apo individë. Mendoj se obligacionet e shoqërive aksionare janë një segment potencial i zhvillimit të tregut të titujve.

ofruar garanci dhe transparencë maksimale për investitorët. Për këtë qëllim, Autoriteti ka vendosur që Bursa e Titujve vitin e parë do të ushtrojë veprimtarinë vetëm në titujt e Qeverisë të Republikës së Shqipërisë. Në një periudhë të mëvonshme, mendohet që instrumente të tjera financiare potenciale që do të tregtohen në Bursë do të jenë obligacionet dhe aksionet e kompanive, të cilat pasi të përm-bushin kriteret për anëtarësim, mund ta përdorin Bursën si një alternativë shumë të mirë për akses në rritje të kapitalit.

Në stadin ku ndodhet ekonomia shqiptare, sa i rëndësishëm mund të jetë ndikimi i Bursës në zhvillimin e tregut financiar dhe më gjerë të sektorit privat të ekonomisë?

Tregu i titujve, ose Bursa, veçanërisht tregu i kapitaleve është një mekanizëm i rëndësishëm për zhvillimin financiar dhe ekonomik, duke ndihmuar në zhvillimin e instrumenteve të reja financiare, duke shërbyer si një formë alternative financimi për kompanitë në nivel qëndror, pse jo edhe lokal. Në këtë mënyrë, ajo krijon mundësinë e bashkimit të nevojës për fonde të biznesit vendas dhe investitorëve potencialë, duke përfaqësuar një alternativë financimi të aktivitetit të biznesit, krahas kredisë bankare. Një ele-



“**Mendoj se nismat për të shtuar përfshirjen e qytetarëve në fondet e pensioneve private vullnetare në një kuadër afatgjatë do të kontribuojnë në reduktimin e varfërisë dhe pasojave sociale, pasi aktualisht skema e pensioneve vlerësohet si një peshë shumë e madhe për buxhetin e shtetit**”

ment tjetër është se bursa ofron mundësinë e financimit afatgjatë të projekteve të biznesit dhe Qeverisë, pra, mbështet rritjen ekonomike në terma afatgjatë. Përfshirja e sa më shumë aktorëve në tregun e titujve krijon mundësi për rritjen e likuiditetit të këtij tregu dhe rrjedhimisht sjell një vlerësim më real të instrumenteve financiare. Për më tepër, zhvillimi i tregut të titujve i jep mundësi zhvillimi industrisë së fondeve të investimit dhe fondeve të pensionit. Bursa nëpërmjet sistemit të tregtimit dhe rregullave të saj krijon mundësi për një tregtim eficient, të shpejtë, transparent,

të paanshëm dhe me kosto të ulët ndërmjetësimi. Ky ambient nxit investitorët të investojnë kursimet e tyre me besimin tek një treg transparent dhe i drejtë që është i mirëregulluar. Ne do të vlerësojmë që pjesëtarë të Bursës të ishin edhe institucione prestigjioze ndërkombëtare, gjë që do të sillte eksperiencën e tyre nga tregjet më të zhvilluara, por në të njëjtën kohë do të rriste besimin tek investitorët.

Besoni se tregu shqiptar ka tashmë korporata me pjekurinë dhe standardet e nevojshme për të tregtuar titujt e tyre në bursë?

Kompanitë me performancë

të mirë dhe me standarde nuk i mungojnë tregut shqiptar. Këto kompani kanë nevojë vazhdimisht për fonde, të cilat mund të realizohen nëpërmjet emetimit të titujve, fillimisht obligacioneve, si një instrument më i preferuar nga biznesi dhe më tej me aksione. Veç të tjerash, besoj se fillimi i funksionimit të Bursës do të shtojë edhe konkurrencën mes kompanive për të arritur standarde sa më të larta profesionale dhe financiare.

Në vitet e fundit, tregu financiar ka vuajtur problemin e ndërmjetësve të palicencuar për investime në platformat online. Besoni se funksioni ligjor i AMF-së quhet i përmbushur vetëm në raportimin e subjekteve të palicencuara te organet e tjera ligjzbatuese? A ka detyrë AMF, sipas jush, të ndjekë procesin derisa të jetë siguruar që aktiviteti i këtyre subjekteve të ndërpritet?

Më duhet të theksoj që në fil-

lim se Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, në bazë të kuadrit ligjor në fuqi, mbikëqyr dhe rregullon vetëm subjektet e licencuara. Në anën tjetër, Autoriteti në mënyrë të vazhdueshme ka informuar investitorët që të tregohen shumë të kujdesshëm përpara çdo veprimi që ndërmarrin për investime në platforma të palicencuara, për shkak të rrezikut të madh për humbje të investimit. Rritja e ndërgjegjësimit dhe edukimit financiar të publikut është pjesë thelbësore e strategjisë për mbrojtjen e konsumatorit që ka nisur të zbatohet, me qëllim kryesor informimin dhe mbrojtjen e tij. Përsa i përket subjekteve të palicencuara, janë një sërë organesh të tjera ligjzbatuese që në bashkëpunim me njeri-tjetrin adresojnë këto problematika. Në këtë drejtim, ka patur raste, siç ishte ai i shoqërisë “FxLider”, që AMF e ka raportuar në organet kompetente. Do të ftoja gjithashtu qytetarët, edhe mediat, që të denoncojnë pranë autoriteteve ligjzbatuese çdo rast kur konstantojnë subjekte të tilla, pasi kemi të bëjmë jo vetëm me shkelje të ligjit, por edhe me një rrezik shumë të madh për qytetarët, që mund të bien pre e spekulimeve në treg.

Fondet e investimit, veçanërisht në vitet e para, janë zhvilluar më shpejt se kuadri rregullator dhe mbikëqyrës. Besoni se tani kuadri ligjor dhe kapacitetet e AMF garantojnë një mbikëqyrje efektive të këtij tregu? Shihni hapësira për të zgjeruar spektrin e produkteve për fondet e investimit në lekë, për të garantuar kthime më të larta për investitorët dhe për të diversifikuar portofolin e aktiveve?

Autoriteti, me asistencën e Bankës Botërore dhe me financimin e Sekretariatit Zviceran për Çështje Ekonomike (SECO) po zbaton projektin për forcimin e kapaciteteve mbikëqyrëse në tregun e kapitaleve. Në këtë fazë të projektit, asistencë teknike ka si objektivi përmirësimin e kuadrit ligjor dhe mbikëqyrës, si edhe



“**Kompanitë me performancë të mirë dhe me standarde nuk i mungojnë tregut shqiptar. Këto kompani kanë nevojë vazhdimisht për fonde, të cilat mund të realizohen nëpërmjet emetimit të titujve, fillimisht obligacioneve, si një instrument më i preferuar nga biznesi dhe më tej me aksione**”

rritjen e aftësive profesionale të stafit të Autoritetit. Bazuar në objektivat e kësaj faze janë duke u draftuar dy projektligje, për fondet e investimit dhe letrat me vlerë, rregullore të ndryshme që lidhen me fushën e fondeve të investimit dhe të letrave me vlerë, si dhe raporte që lidhen me zhvillimin e tregut të obligacioneve dhe procesit të emetimit të tyre. Përmirësimi i kuadrit ligjor dhe rregullator do t'i shërbejë zhvillimit të fondeve të investimit dhe tregut të obligacioneve të korporatave dhe atyre bashkëake, duke sjellë gjithashtu edhe një përafrim me legjislacionin e BE-së dhe standardet më të mira ndërkombëtare. Përsa i përket pjesës së dytë të pyetjes suaj, kthimi më i lartë i investimit, ka në anën tjetër risk më të lartë. Autoriteti është më shumë i interesuar që investitorët të jenë sa më të mbrojtur dhe të ofrohen produkte sa më transparente për ta.

Fondet e pensioneve private ngelën jashtë reformës së pensioneve, si një kolonë kontributi të detyrueshëm. Besoni se kontributi në këto fonde ka incentive të mjaftueshme ligjore dhe fiskale? A ka AMF propozime për t'i zgjeruar më tej këto incentive?

Me konsulencën e Bankës Botërore, ne kemi propozuar amendime të ligjit bazë për fondet e pensionit vullnetar, që synojnë të rregullojnë jo vetëm mbikëqyrjen më të mirë të tyre, por edhe rritjen e transparencës, informimit dhe edukimit financiar të publikut në lidhje me dobinë e këtyre fondeve. Ato janë depozituar në Ministrinë e Financave, si institucioni që ka kompetencat për t'i propozuar Kuvendit ndry-

“

Ne po punojmë, gjithashtu, për t'i dhënë një rrugëzgjdhje problemeve të mbartura, siç është ai me Fondin e Kompensimit. Brenda vitit 2018, jemi angazhuar që të mos kemi asnjë pagesë të prapambetur për periudhat 2002-2016

”

shime ligjore apo projektligje. Në dijeninë tonë, propozimet janë duke u diskutuar në Ministrinë e Financave, për t'ia përcjellë më pas kalendarit të punimeve të Kuvendit. Amendimet e propozuara nga Autoriteti kanë të bëjnë me zbatimin e mbikëqyrjes me bazë risku, rritjen e transparencës në informimin para nënshkrimit të kontratës dhe në vijim, krijimin e strukturave dhe parashikimit të procedurave nga ana e shoqërive administruese për trajtimin e ankesave, etj.

Në anën tjetër, disa ndryshime ligjore të bëra në vitin 2014 krijuan disa lehtësi për këto fonde, duke i përjashtuar nga tatimi kontributet për fondin e pensionit vullnetar. Gjithashtu edhe kthimi i investimit, përfshirë fitimet nga kapitali prej investimeve të kryera me asetet e fondit të pensioneve përjashtohen nga tatimi, ndërsa përfitimet e anëtarit i nënshtrohen tatimit mbi të ardhurat personale. Ky sistem tatimor për fondet private të pensionit, i njohur si EET, aplikohet edhe në pjesën më të madhe të vendeve evropiane. Megjithë nismat e ndërmarra, kemi të bëjmë me një treg ende të brishtë, pak të zhvilluar, prandaj nevojitet më shumë ndërgjegjësime dhe përpjekje të përbashkëta të disa ak-

torëve, përfshirë këtu edhe mediat, në aspektin e informimit, promovimit dhe zgjerimit të pjesëmarrjes në këto fonde.

Mendoni se fondet e pensioneve private do të zhvilloheshin më shumë, në rast se do të përfshiheshin në një skemë sigurimi, e ngjashme me atë të deponitave?

Fondet e pensionit vullnetar të licencuara në Shqipëri janë fonde me kontribute të përcaktuara dhe janë të rregulluara sipas ligjit bazë për fondet e pensionit vullnetar, i cili ndalon investimet e tyre në veprimtari me risk. Gjithashtu, ligji parashikon edhe mbrojtjen e aseteve të anëtarit, pasi ato nuk mund të jenë objekt i pretendimeve ose ekzekutimeve, të kryera në emër dhe për llogari të kreditorëve të shoqërisë administruese të fondit të pensionit. Grupi i aseteve të fondit të pensionit është në pronësi vetëm të anëtarëve të fondit. Këto aspekte ligjore janë parashikuar në funksion të mbrojtjes së anëtarit të fondit, por asnjëherë nuk mund të përjashtohet mundësia e riskut të tregut, riskut të inflacionit, etj. Megjithatë fondet private të pensionit janë një alternativë e mirë për të plotësuar të ardhurat për pension me qëllim që individit të sigurojë një pension të mjaft-



tueshëm që ndihmon në ruajtjen e një standardi të mirë jetese në moshën e pensionit.

Nisur nga praktikat e vendeve të tjera të BE-së, që kanë më shumë eksperiencë në këtë fushë, mendoj se duhen ndërmarrë nisma, edhe në kuadër të ndryshimeve ligjore të nisura tashmë nga Autoriteti, për ta rregulluar më mirë këtë treg dhe mbi të gjitha për të rritur numrin e anëtarëve që investojnë në këto fonde pensionesh vullnetare. Mendoj se nismat për të shtuar përfshirjen e qytetarëve në fondet e pensioneve private vullnetare në një kuadër afatgjatë do të kontribuojnë në reduktimin e varfërisë dhe pasojave sociale, pasi aktualisht skema e pensioneve vlerësohet si një peshë shumë e madhe për buxhetin e shtetit.

Cila është strategjia e AMF për një mbikëqyrje sa më efektive të tregjeve dhe për zhvillimin e mëtejshëm të tyre? Çfarë po bëhet në lidhje me mbrojtjen e konsumatorit dhe zgjidhjen e problematikave të mbartura ndër vite, siç është rasti i fondit

të kompensimit?

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare është i fokusuar jo vetëm në mbikëqyrjen dhe rregullimin e tregjeve financiare, por në zhvillimin e kujdesshëm të tyre, në mënyrë që ato të japin ndikim të qëndrueshëm edhe në rritjen ekonomike të vendit.

Autoriteti ka nisur të zbatojë strukturën e re organizative, të konsultuar me partnerët tanë ndërkombëtarë, e cila reflekton më së miri jo

vetëm zhvillimet aktuale të tregjeve, por edhe perspektivën e zhvillimit të tyre në të ardhmen. Me qëllim marrjen e përgjegjësisë reale dhe rritjen e rolit si garantues i të drejtave dhe interesave të konsumatorëve, në strukturën e re organizative, kemi krijuar një drejtori të posaçme për mbrojtjen e konsumatorit dhe për edukimin financiar të tij. Gjithashtu në muajin tetor kemi nisur zbatimin e strategjisë për rritjen e besimit të



“

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare është i fokusuar jo vetëm në mbikëqyrjen dhe rregullimin e tregjeve financiare, por në zhvillimin e kujdesshëm të tyre, në mënyrë që ato të japin ndikim të qëndrueshëm edhe në rritjen ekonomike të vendit

”

konsumatorit dhe investitorit me orë të hapura leksionesh në disa universitete, që do të pasohen nga aktivitete të tjera të planifikuara.

Ne po punojmë gjithashtu për t'i dhënë një rrugëzgjdhje problemeve të mbartura, siç është ai me fondin e kompensimit. Brenda vitit 2018, jemi angazhuar që të mos kemi asnjë pagesë të prapambetur për periudhat 2002-2016.

Gjithashtu, pranë Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare është ngritur një Komitet Këshillimor për hartimin e strategjisë 5-vjeçare të zhvillimit të tregjeve nën mbikëqyrje. Komiteti Këshillimor po bashkëpunon me strukturat e përhershme të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, Ministrinë e Financave, Bankën Botërore, Fondin Monetar Ndërkombëtar, Bankën e Shqipërisë, tregjet nën mbikëqyrje dhe shumë aktorë të tjerë për të përcaktuar një program të veprimeve, nismat ligjore dhe nënligjore për zhvillimin e tregjeve dhe për të qëndruar sa më pranë konsumatorit. ■