

# **AUTORITETI I MBIKËQYRJES FINANCIARE**

## **INVESTIMI NË LETRA ME VLERË DHE RISQET E MUNDSHME**

- Kujtese për Investitorët që investojnë në Tregun e Letrave me Vlerë
- Risqet e Pergjithshme që dalin gjatë investimit në Letrat me Vlerë

(MATERIAL EDUKUES)

## ***Kujtesë për investitorët***

Një investitor duhet të jetë i kujdesshëm në investimin e kursimeve të tij në tregun e kapitaleve. Në radhë të parë ai duhet të këtë njohuritë e mjaftueshme për tju drejtuar një investimi të tillë. Duket si i komplikuar ky lloj investimi për një person të pa mësuar me emrat, llojet e letrave me vlerë, ndërmjetësit financiarë, tregëtimin *on-line*, etj..., por në fakt është një gjë mëse e zakonshme që kërkon informacion të vazhdueshëm njohuri të mjaftueshme mbi llojet e investimit dhe sidomos duhet të shikojnë me kujdes personin që e ofron këtë shërbim investimi.

*Shërbim investimi* konsiderohet një aktivitet që ka si objekt instrumenta financiarë, ai mund të përmbajë shërbime të shumë formave si: tregëtime për llogari të vet; tregëtime për llogari të të tretëve; ndërmjetësim: marrje përsipër të garancive kundrejt emetuesit; drejtim portofoli për llogari të të tretëve; marrje dhe transmetim urdhërash si dhe ndërlidhje, me ose pa nënshkruar; të kryejë rolin e depozitarit, etj.. .

### ***Para se të vendosë se çfarë investimi do të bëjë investitori duhet:***

- Të verifikojë që subjekti i cili ofron ose promovon një shërbim investimi të jetë i licensuar nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF) në bazë të ligjit në fuqi (Ligji Nr.8080, neni 2). Verifikimi, për këtë, bëhet pranë AMF në Departamentin e Licensimit dhe Monitorimit. Është e rëndësishme të bëjmë të ditur që lista e të gjithë subjekteve të licensuara për të kryer shërbimin e investimit gjendet pranë AMF dhe asnjë subjekti tjetër jashtë kësaj liste nuk i lejohet.
- Të verifikohet që për ofertën drejtuar publikut për blerjen apo shitjen e instrumentave financiarë, të jetë depozituar një prospekt pranë AMF (verifikimi bëhet pranë AMF, Departamenti i Mbikëqyrjes)
- Të tregohet kujdes i madh për ofertat e tregëtimit në letrat me vlerë që nuk tregëtohen në tregje të rregulluara apo që nuk emetohen me ofertë publike, për të cilët është e vështirë të përcaktohet çmimi i tregut. Nëse letrat me vlerë janë të kuotuar apo jo verifikohet pranë Bursës.
- Të kërkohet kopje e deklaramentit të personit që ofron shërbimin e investimit ku të jenë të qarte elementët identifikues si dhe të përcaktimit të rregullave të sjelljes së tij me investitorin.
- Ti bëhet e ditur ndërmjetësit apo promovuesit gjendja juaj financiare dhe objektivat që ju synoni të arrini nga ky investim. Vetëm në këtë mënyrë ndërmjetësi mund të vlerësoj

raportin risk/kthim të investimit tuaj. Është në dëshirën tuaj dhënia ose jo e këtij informacioni ndërmjetësit.

- Duhet gjithmonë të kërkonti të jeni paraprakisht të informuar, në mënyrë të saktë, mbi karakteristikat e investimit i cili ju propozohet apo keni ndërmend të kryeni si dhe risqet që shoqërojnë atë. Ndërmjetësi apo promovuesi duhet tju japin një dokument që përmban risqet e përgjithshme dhe karakteristike të investimit në fjalë.
- Mos u besoni propozimeve për investime me normë shumë të lartë kthimi në krahasim me tregun dhe me “risk zero”. Kujtoni gjithmonë që rendimenteve të lartë ju përgjigjen, si rregull, risqe të lartë. Të shihen me kujdes të veçantë investimet në letrat me vlerë derivate.
- Kontrolloni mirë tabelën e komisioneve të tregëtimit si dhe normat fiskale për investimin në fjalë.
- Bëni kujdes në propozimet që premtojnë fitime nga investimet që kalojnë dorë mbas dore, sepse në momentin që një nga këto hallka nuk është në gjendje të shlyejë investimi është i destinuar të falimentojë.

***Në momentin e nënshkrimit të kontratës duhet patur parasysh që:***

- Raporti i ndërmjetësit dhe marveshja midis palëve të jetë me shkrim, para se të firmosë investitori të verifikojë që klauzolat e kontratës së investimit të jenë ato të duhurat
- Nuk duhen derdhur asnjëherë, në favor të ndërmjetësit apo promovuesit, para’ në dorë apo çeqe të pa emërtuar, duhen përdorur gjithmonë çeqe bankarë me klauzolën “i pa transferueshëm” dhe emëruar eskuzivisht për ndërmjetësin apo promovuesin e shënuar në kontratën e investimit ose në emer të subjektit produktet e të cilit tregëtohen. Ndërmjetësi apo promovuesi duhet tju lënë kopjen e dokumentave, të aktit të dorzimit si dhe të çekut bankar.

***Mbas nënshkrimit të kontratës dhe gjatë gjithë kohëzgjatjes së saj duhet patur parasysh që:***

- Të kontrollojë rregullsinë e aktivitetit të zhvilluar nga ndërmjetësi me anë të dokumentacionit që merr prej tij, sipas kontratës, ta ruajë këtë dokumentacion sepse mund të nevojitet për sqarimin e ndonjë mosmarveshje të mundëshme me ndërmjetësin.
- Të reklamojë punën e keqe të ndërmjetësit (nëse është rasti) me shkrim dhe duke paraqitur të gjitha motivimet. Kujtojmë që ndërmjetësi është i detyruar tju përgjigjet me shkrim reklamave të klientëve dhe brenda një afati të caktuar.
- Të bëjë të njohur, nëse dallon që ndërmjetësi apo promovuesi kanë shkelur rregullat e korrektësisë ose të sjelljes, me anën e një ankese drejtuar atyre dhe AMF ku të jetë bashkangjitur edhe rasti i reklamimit. AMF më tej sqaron rrethanat.

Eshtë rasti të sqarojmë këtu se AMF edhe në rastet e shkeljes së kontratës ashtu si në rastet e nënshkrimit të kontratës nuk merr asnjëherë pozicionin e gjykatësit. AMF merr masat e tij kundrejt shkeljeve, kur ai i shikon me vend, kundrejt ndërmjetësit apo promovuesit sipas parashikimit në ligj (8080 dt.01.03.1996), për shkeljet apo padrejtësitë që investitori mendon se i janë bërë nga ndërmjetësi apo promovuesi ai duhet ti drejtohet organeve gjyqësore.

### ***Tregëtimi “on – line”***

Me zhvillimet e shpejta që kanë marrë tregjet telematike dhe informatika, po gjen gjithmonë e më shumë hapsirë investimi me anë të internetit apo të postës elektronike. Nuk ka akoma në Shqipëri një sistem të ngritur të tregëtimit në internet apo në postën elektronike dhe kuptohet se AMF nuk ka një strukturë mbrojtëse për këtë lloj investimi. Megjithatë është rasti të kujtojmë në këto raste investimi se:

- Të jetë plotësisht i verifikueshëm subjekti që ofron shërbimet e investimit, adresat e dhëna në internet (telefon, faks dhe vendndodhja) të korespondojnë saktësisht me ato reale të subjektit.
- Në bazë të karakteristikave teknike interneti funksionon në nivel ndërkombëtar, pra investitorët që do të duan të investojnë në të duhet të gjejnë në fillim vendin e origjinës që e ka licensuar subjektin për të kryer këtë aktivitet dhe më pas hollesitë e tjera. Një adresë ku janë të rregjistruar pothuaj të gjitha autoritetet, e vendeve të ndryshme, që mbikqyrin tregun (Komisionet e Letrave me Vlerë) nga të cilët mund të merret informacion i saktë është: [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

### ***Risqet e përgjithshme në investimin në instrumentat financiarë***

Ky dokument nuk përmban të gjithë risqet që hasen gjatë investimit në instrumentat financiarë, por ka si qëllim të japë disa informacione bazë mbi risqet e njohura në investime apo në shërbime financiare.

Një dokument mbi risqet por më i specifikuar sipas investimit që propozohet duhet tju jepet investitorëve edhe nga ana e ndërmjetësit.

Para se të ndërmarrë një vendim investimi investitori duhet të informohet pranë ndërmjetësit të tij mbi natyrën dhe risqet që përmban investimi i ofruar. Investitori duhet të ndërmarrë

investimim vetëm nëse ai është i qartë, pra ka kuptuar mirë, natyrën dhe shkallën e ekspozimit karshi riskut që përmban investimi.

Para se të konkludohet, mbasi është përcaktuar edhe shkalla e riskut, investitori dhe ndërmjetësi duhet të vlerësojnë nëse investimi është i përshtatshëm për investitorin, duke patur në qendër të vëmendjes gjendjen e tij pasurore, objektivat e investimit si dhe eksperiencën në fushën e investimeve në instrumentat financiarë të këtij të fundit.

Për të vlerësuar riskun në instrumentat financiarë është e nevojshme të kemi parasysh faktorët e mëposhtëm:

1. ndryshueshmëria e çmimit të instrumentit financiarë;
2. likuiditeti i tij;
3. monedha në të cilën ofrohet
4. faktorët e tjerë burim risku

### ***1. Ndryshueshmëria e çmimit.***

Çmimi i secilit instrument financiarë varet nga rrethana të shumëllojshme dhe ndryshon në mënyrë pak a shumë të varur nga natyra e investimit.

#### **1.1 letrat me vlerë të borxhit dhe të kapitalit të vet.**

Duhet dalluar së pari diferencat midis letrave me vlerë të kapitalit (ku përfaqësuesit kryesorë janë aksionet) dhe letrave me vlerë të borxhit (ku më të përhapurit janë obligacionet dhe certifikatat e depozitave), duka patur parasysh që:

- a. duke blerë letra me vlerë të kapitalit (aksione) bëhesh ortak i shoqërisë emetuese, duke marrë riskun e biznesit në varësi të përqindjes që ke. Ai që investon në aksione ka të drejtën të përfitojë dividendin në periudhën që asambleja e ortakëve vendos ti shpërndajë, asambleja mund të vendosë që për një periudhë të caktuar të mos shpërndajë dividend.
- b. Duke investuar në letra me vlerë të borxhit bëhesh huadhënës i shoqërisë apo i entit që i emeton dhe fiton të drejtën e përfitimit periodikisht të interesave të parashikuara nga kontrata dhe në fund rimbursimin e kapitalit të investuar.

Kuptohet në kushte të barabarta një letër me vlerë kapitali është më me risk se një borxhi, sepse shpërblimi i pritshëm i zotëruesit është shumë më i lidhur me ecurinë ekonomike të

shoqërisë emetuese. Një zotërues i letrave me vlerë të borxhit nuk mer shpërblimin vetëm në falimentim financiar të shoqërisë emetuese.

Në rastet e falimentimit të shoqërisë emetuese, zotëruesit e letrave me vlerë të borxhit marrin pjesë së bashku me kreditorët e tjerë në ndarjen e aseteve të shoqërisë, gjë që nuk ndodh për zotëruesit e letrave me vlerë të kapitalit të vet.

## 1.2 Risku i përgjithshëm dhe risku specifik.

Si për letrat me vlerë të borxhit ashtu edhe për ato të kapitalit të vet, risku ndahet në dy kategori kryesore: risku i përgjithshëm (sistematik) dhe risku specifik (jo sistematik). Risku jo sistematik varet nga karakteristikat e çdo emetuesi me vete dhe mund të zvogëlohet duke e ndarë investimin e vet në letra me vlerë të emetuara nga emetues të ndryshëm (diversifikim portofoli), ndërsa risku sistematik paraqet atë pjesë të ndryshimit të çmimit të secilës letër me vlerë si rezultat i luhatjeve të tregut dhe që nuk mund të eliminohet me diversifikimin e portofolit.

Risku sistematik për letrat me vlerë të kapitalit të tregëtuara në tregje të organizuara ka si origjinë luhatjet e tregut në përgjithsi dhe mund të identifikohet me lëvizjet e indeksit të tregut. Risku sistematik për letrat me vlerë të borxhit e ka origjinën në lëvizjet e normave të interesit të tregut që ndikojnë më pas në çmimet (natyrisht edhe mbi rendimentin). Luhatja e normave të interesit e ka ndikimin në përpjestim të drejtë me maturimin e letrës me vlerë të borxhit (maturimi është koha nga momenti që flasim deri në rimbursimin e letrës me vlerë).

## 1.3 Risku nga emetuesi

Për investimet në instrumentat financiarë është themelore vlersimi i gjendjes pasurore të shoqërisë emetuese dhe perspektivat ekonomike të saj duke krahasuar gjithmonë me sektorin ku ajo operon.

Duhet patur parasysh që çmimet e letrave me vlerë të kapitalit reflektojnë në çdo moment një mesatare të shpresave që pjesmarësit në treg kanë rreth perspektivave të fitimeve të ndërmarjeve emetuese.

Po ti referohmi letrave me vlerë të borxhit, risku që shoqëria apo enti emetues nuk është në gjendje të paguajë interesat ose të rimbursojë kapitalin e marrë hua reflektohet në normën e

interesave që obligacione të tilla i sigurojnë investitorit. Sa më i lartë të jetë ky lloj risku aq më e lartë duhet të jetë norma e interesit që emetuesi duhet ti paguajë investitorit.

Për të vlerësuar sa e saktë është norma e interesit e paguar nga emetuesi për një letër me vlerë, duhet të mbahen parasysh normat e interesit që paguajnë letrat me vlerë të konsideruara me risk “zero”, të tilla konsiderohen letrat me vlerë të Shtetit, kuptohet grupi që ka të njëjtin maturim me letrat me vlerë për të cilat ne interesohemi.

#### 1.4 Risku i normës së interesit.

Investitori duhet të ketë parasysh që norma efektive e interesave përshtatet në vazhdimsi me kushtet e tregut nëpërmjet lëvizjeve të çmimit të vetë letrës me vlerë. Rendimenti i një letre me vlerë të borxhit i afrohet rendimentit real të vetë mjetit vetëm në rast se investitori e mban atë deri në momentin e skadencës.

Atherë kur investitori ka nevojë ta shesë lertën me vlerë para afatit të maturimit të saj, rendimenti i saj mund të jetë i ndryshëm nga ai i parashikuari varet nga gjendja e tregut në momentin e shitjes.

Normat e interesit, si shihet lidhen në mënyrë direkte me afatet e maturimit të letrës me vlerë. Për këtë investitori para se të marrë një vendim investimi, në një kategori letrash me vlerë, duhet të parashikojë edhe ndonjë nevojë të ardhme për ta shitur.

#### 1.5 Efekti i diversifikimit të investimit, organizmat e investimeve kolektive.

Siç kemi theksuar risku josistematik i investimit mund të zvogëlohet me anë të diversifikimit të investimit, pra investimit në shumë instrumenta financiarë njëkohësisht. Diversifikimi mund të rezultojë i vështirë dhe i kushtueshem për një investitor të vetëm me një pasuri të kufizuar. Investitori mund të gjejë një shkallë të lartë diversifikimi të investimit me një kosto të pranueshme, duke investuar në organizmat e investimeve kolektive (Fondet e investimit, Shoqëritë e investimit etj..). në këto organizma investitori nuk do të blejë një letër me vlerë por do të blejë një kuote, që është në vetvete një mini portofol. Investimet në këto organizma mund të rezultojnë edhe me risk, kjo varet nga lloji i fondeve dhe nga lloji i investimeve që kanë ndërmare keto fonde.

## **2. Likuiditeti**

Likuiditeti i një instrumenti financiar konsiston në aftësinë dhe shpejtësinë e tij për tu kthyer në para' pa humbur në vlerë.

Kjo varet së pari nga karakteristikat e tregut në të cilin ajo tregëtohet. Në përgjithësi, në kushte të barabarta, letrat me vlerë të tregëtuara në tregjet e organizuara janë më likuid se ato që nuk tregëtohen aty. Sepse në tregjet e mësipërme kerkes/oferta ballafaqohen në vazhdimësi, pra janë mundësitë më të mëdha që mjeti të shitet shpejt dhe me vlerë reale.

## **3. Monedha**

Shpesh një instrument financiar mund të tregëtohet në një monedhë të ndryshme nga ajo që i referohet investitori, leku për investitorin shqiptar, me qëllim vlerësimin e riskut total të investimit , në këtë rast, duhet të mbahet parasysh paqëndryshmeria e raportit të këmbimit midis monedhës së referimit (leku) dhe monedhës së huaj në të cilën përcaktohet investimi.

Investitori duhet të ketë parasysh që raportet e këmbimit me monedhat e vendeve të ndryshme, në veçanti atyre në zhvillim, janë me lëvizshmëri të lartë. Për këtë arsye, duhet patur kujdes që ecuria e normave të këmbimit mund të kushtëzojë rezultatin e përgjithshëm të investimit.

## **4. Faktorë të tjerë burim risku**

Në vazhdim do të përmendim, për ti shtjelluar një herë tjetër, disa nga faktorët e tjerë burim të riskut të përgjithshëm:

- Mosshlyerja e shumave të investuara
- Komisionet dhe detyrime të tjera për ndërmetësin
- Veprime të kryera në tregje që u përkasin juridiksioneve të tjera
- Sistemet elektronike të tregëtimit
- Sistemet elektronike të regjistrimit dhe kontrollit
- Veprime të kryera jashtë tregjeve të organizuara.

## **5. Risku i investimit në instrumentat financiarë derivate**

Instrumentat financiarë derivatë karakterizohen nga një risk shumë i lartë, ku vlerësimi i tij nga investitori vështirësohet nga kompleksiviteti i tyre.

Eshtë e nevojshme, kështu, që investitori para se të ndërmarë një veprim investimi në këto lloj letrash me vlerë, të ketë kuptuar natyrën dhe gradën e ekspozimit karshi riskut që ajo përmban. Këshillohet në përgjithësi që investimi në letrat me vlerë derivate nuk është i përshtatshëm për pjesën më të madhe të investitorëve.