

Forumi i Ekspertëve

Zhvillimi i tregut të obligacioneve është aktualisht në krye të axhendës së punës për rregullatorët dhe industrinë e letrave me vlerë. Për këtë arsye, Organizata Ndërkombëtare e Letrave me Vlerë (IOSCO) dhe Organizata Rajonale Europiane (CERS/ESMA) po punojnë aktivisht për një rregullim sa më të plotë të këtij tregu, duke i kushtuar rëndësi rritjes së transparencës. Në vitin 2011, Samiti i Kanës i G20, nëpërmjet dokumentit: *"Plani i veprimit për zhvillimin e tregjeve të obligacioneve të shoqërive aksionare"*, theksoi rëndësinë e zhvillimit të tregjeve të obligacioneve, sidomos të obligacioneve në monedhën kombëtare të çdo vendi, si mënyrë për të përthithur kapitalet.

Për vendet në zhvillim, zhvillimi i tregjeve të obligacioneve në monedhën vendase përbën një nga përparësitë e rëndësishme, për të diversifikuar mjetet e financimit, përtej financimit nga sektori bankar dhe tregu i aksioneve. Kriza financiare i bëri bankat më konservatore në dhënien e huave, e shoqëruar kjo nga masa të forta rregullative, siç janë kërkesat e Bazel III. Në këto kushte, vendet me një treg më aktiv të obligacioneve vendase treguan se ishin më të afta të përballonin reduktimin e financimit nga sektori bankar dhe të ulin ndikimin e krizës në sistemin e tyre financiar dhe ecurinë ekonomike.

Zhvillimi i tregjeve të obligacioneve në monedhën vendase u ofron shoqërive një mundësi në rritjen e kapitalit në formën e borxhit, si burim financimi dhe njëkohësisht i ndihmon të ulin koston e sigurimit të këtij burimi. Kjo, pasi shoqëria mund të marrë hua nga investuesit në mënyrë të drejtpërdrejtë, duke shmangur tarifën që lidhet me kostot administrative të huadhënies, e gjithashtu, nivelet e interesit të këtij lloji burimi mund të bëhen më konkurruese, në krahasim



Zj. Enkeleda SHEHI

Drejtoreshë e Përgjithshme
Ekzekutive

AUTORITETI I MBIKËQYRJES FINANCIARE



Zj. Flora MUSTA

Drejtoreshë

Drejtoreshë e Licencimit & Monitorimit

AUTORITETI I MBIKËQYRJES FINANCIARE

Obligacionet e shoqërive aksionare

Realitet dhe burim potencial për të ardhmen



Në kushtet e sistemit financiar shqiptar, zhvillimi i tregut të obligacioneve do t'i jepte frymëmarrje zhvillimit të biznesit. Gjithashtu, zhvillimi i këtij tregu do të mund të gjenerojë nivele interesi, që do të pasqyrojnë koston oportune të fondeve në çdo afat maturimi.



me interesat që ofrojnë bankat. Obligacionet, si tituj të transferueshëm, shpesh janë instrumente më tërheqëse për huamarrësit, sesa huadhënia bankare, pasi obligacionet mund të tregtohen në tregun e kapitaleve, para maturimit të tyre. Nga ana tjetër, një treg obligacionesh aktiv dhe efektiv i ofron kursimtarëve mundësi për të investuar në një spektër më të gjërë aktivesh.

Tregjet e obligacioneve përmirësojnë transparencën dhe menaxhimin e shoqërive, duke inkurajuar transparencë më të madhe, duke i nxitur ato të jenë më të hapura ndaj publikut, si

dhe duke i detyruar ato të kuptojnë më mirë veten e si rrjedhojë, të përmirësojnë menaxhimin e tyre.

Aktualisht, në kushtet e sistemit financiar shqiptar, zhvillimi i tregut të obligacioneve do t'i jepte frymëmarrje zhvillimit të biznesit. Gjithashtu, zhvillimi i këtij tregu do të mund të gjenerojë nivele interesi, që do të pasqyrojnë koston oportune të fondeve në çdo afat maturimi. Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, si autoriteti rregullator dhe mbikëqyrës i tregut të letrave me vlerë, është i gatshëm të mbështesë çdo nismë që lidhet me emetimin e obligacioneve,

si nga shoqëritë aksionare, ashtu edhe nga qeveritë vendore. Procesi i emetimit të obligacioneve nëpërmjet ofertës private daton në fund të vitit 2011. Për gjatë 3 viteve, totali i shumës së ofruar të obligacioneve në tregun shqiptar ka qenë rreth 35 milionë euro, nga të cilat investuesit kanë nënshkruar rreth 25 milionë euro. Ndërkohë, numri i shoqërive emetuese mbetet tepër i kufizuar. Tashmë, infrastruktura ligjore, ajo institucionale dhe eksperiencia ekziston edhe për tregun shqiptar. Ligji nr.9879 datë 21.2.2008 "Për titujt" dhe Ligji nr.10158 datë 15.10.2009 "Për obligacionet e shoqërive aksionare dhe të qeverisë vendore" përbëjnë bazën ligjore për rregullimin e emetimit dhe të tregtimit të obligacioneve. Kjo bazë ligjore mbështet krijimin e një tregu aktiv dhe eficient obligacionesh në Shqipëri.

Programi i huas (prospekti) është tipari më i rëndësishëm i obligacionit. Ai përbën kontratën që i lidh palët e ndryshme në një hua dhe përfshin detaje, lidhur me të drejtat dhe detyrimet e palëve. Prezantimi i të drejtave dhe i detyrimeve të tilla përbën arsyen kryesore pse emetimi i një programi huaje është i detyrueshëm. Për më tepër, programi i huas ofron siguri ligjore në përcaktimin e marrëdhënieve të palëve të përfshira. Sa më i detajuar, i qartë dhe i saktë të jetë një program huaje, më pak gjasa ka që të dalin mosmarrëveshje ndërmjet emetuesit dhe zotëruesit të obligacioneve. Në këtë mënyrë, ligji siguron një standard për mbrojtjen e zotëruesit të obligacioneve, si dhe efikasitetin e tregut. Emetuesi duhet ta pajisë investuesin me dokumentacionin objektiv për investimin. Programi i huas i ofrohet zotëruesve potencialë të obligacioneve para blerjes së obligacioneve, duke përbërë kështu një ofertë për të hyrë në marrëveshje me emetuesin. Emetimi (shpërndarja) e obligacioneve mund të bëhet nëpërmjet ofertës private, ose ofertës publike, të titujve të transferueshëm. Vlen të theksohet se, dispozitat e ligjit "Për obligacionet e shoqërive aksionare dhe të qeverisë vendore" për çështjet e ofertës publike dhe private

lidhen ngushtë me dispozitat e ligjit "Për Titujt".

Baza ligjore në fuqi siguron mbrojtje të interesave të zotëruesve të obligacioneve, duke e vënë theksin te të drejtat e tyre, nëpërmjet pjesëmarrjes në mbledhjen e asamblesë të zotëruesve të obligacioneve. Sipas ligjit, organizimi i zotëruesve të obligacioneve në grup është i detyrueshëm, në çdo rast të emetimit të obligacioneve. Ky organizim shërben për të mbrojtur interesat e përbashkëta të zotëruesve të obligacioneve dhe për të lehtësuar komunikimin ndërmjet zotëruesit të obligacioneve dhe emetuesit. Nëpërmjet këtij organizimi është e mundur të rregullohen çështjet ndërmjet emetuesit dhe zotëruesve të obligacioneve, duke siguruar një zgjidhje me shumicën e votave të zotëruesve pjesëmarrës të obligacioneve. Çdo obligacion mbart të drejtën e një vote në mbledhjen e zotëruesve të obligacioneve.



Zhvillimi i tregjeve të obligacioneve në monedhen vendase u ofron shoqërive një mundësi në rritjen e kapitalit në formën e borxhit, si burim financimi dhe njëkohësisht i ndihmon të ulin koston e sigurimit të këtij burimi.



Për më tepër, ligji njeh përfaqësimin e interesave të zotëruesve të obligacioneve nga një agjent kompetent, gjë e cila siguron mbrojtjen e të drejtave të zotëruesve të obligacioneve. Për zotëruesit e obligacioneve është më e thjeshtë të ushtrojnë të drejtat e tyre si grup nëpërmjet një agjenti, sesa individualisht. Nëpërmjet agjentit kompetent zotëruesit e obligacioneve kanë mundësi më të mirë për monitorimin e investimeve të tyre dhe të ushtrimit të të drejtave të tyre, në rastin kur emetuesi nuk realizon detyrimet në përputhje me ligjin dhe me

programin e huas. Mbrojtja e të drejtave të zotëruesve të obligacioneve si dhe aftësia për të siguruar vijmësinë e marrëdhënieve ndërmjet emetuesit dhe investuesve varet shumë nga ushtrimi i kujdesshëm dhe i plotë i detyrave nga kujdestari. Sipas ligjit "Për titujt", vetëm bankat kanë të drejtë të ofrojnë shërbime kujdestarie, pas marrjes së autorizimit nga Autoriteti. Kujdestarët kanë një pozicion qendror në të gjithë procesin e ruajtjes dhe shlyerjes së obligacioneve për llogari të investuesve. Transferimi eficient i letrave me vlerë ndërmjet kujdestarëve, ose ndërmjet llogarive të investuesve me të njëjtën kujdestari është parakusht për funksionimin normal të të gjithë tregut të kapitalit. Kujdestarët kryejnë një larmi të gjerë shërbimesh dhe funksionimi i plotë dhe efikas i tyre ka një rëndësi sistematike për sistemin financiar. Një nga parimet kryesore të punës së kujdestarit është veçimi i aktiveve të investuesit nga ato të kujdestarit, si një mekanizëm që shërben për të bërë dallimin e aktiveve të të dy palëve.

Në lidhje me tregtimin e obligacioneve, ligji "Për obligacionet e shoqërive aksionare dhe të qeverisë vendore" i referohet ligjit "Për Titujt", Kështu, obligacionet tregtohen kryesisht në një treg të rregulluar, sipas kushteve të përcaktuara nga Autoriteti.

Tregu i obligacioneve shërben si një burim financimi edhe për ndërmarjet e vogla dhe të mesme. Mbështetur në përparësitë që ofron obligacioni, ky treg duhet të nxitet dhe inkurajohet. Bazë për zhvillimin e tregut të obligacioneve të shoqërive aksionare është zhvillimi i tregut parësor dhe dytësor të obligacioneve të qeverisë, si dhe nxitja e ofertave private të obligacioneve të shoqërive aksionare. Ekzistenca e një lakoreje *yield*-i për obligacionet e qeverisë është një nga kushtet për zhvillimin e tregut të obligacioneve të shoqërive aksionare. Emetuesit dhe investuesit e obligacioneve të shoqërive nevojitet t'i referohen lakores së *yield*-it të obligacioneve të qeverisë, si një referencë në vlerësimin e obligacioneve të shoqërive.