

## **PRAKTIKA TE MIRA NE MENAXHIMIN E RISKUT TE INVESTIMEVE ALTERNATIVE NGA FONDET E PENSIONEVE**

### **1 Hyrje**

1. Objektiva e mbikeqyrjes se pensioneve eshte te mbroje interesin e anetareve dhe perfituesve te fondeve te pensioneve dhe te ruaje stabilitetin e industrise se pensioneve dhe sistemit financiar si te tere. Duke marre ne konsiderate shpejtesine dhe kompleksitetin ne rritje te tregjeve financiare, autoritet e mbikeqyrjes se fondeve te pensioneve duhet te jene te pergatitur per zhvillimet qe mund te shakaktojne sfida per kete objektive. Perdorimi me i gjere i formave alternative te investimit, te tilla si (fondet e) fondeve mbrojtese dhe investimet ne letra me vlere te mbeshtetura ne pasuri te paluajtshme, jane nje zhvillim i konsiderueshem. Perderisa entitete e pensioneve jane duke vendosur nje pjese te kapitalit te tyre ne keto tipe instrumentash, risku potencial qe kalon nga keto produkte justifikon vemendjen specifike nga autoritetet mbikeqyrese. Menyra se si mbikeqyresit pergjigjen ndaj ketyre risqeve varion ne varesi te metodave te mbikeqyrjes te adaptuara. Sidoqofte, te gjithë mbikeqyresit presin qe te adaptohen metoda te menaxhimit te riskut qe marrin ne konsiderate riskun qe del nga investimet alternative. Me qellim te mbeshtetjes se mbikeqyresve ndersa ata qartesojne dhe artikulojne keto objektiva (pritje), IOPS<sup>1</sup> ka zhvilluar nje bashkesi praktikash te mira “Good Practices, GP<sup>2</sup>” te cilat pershkruhen ne kete dokument, duke skicuar njohurite dhe dijet e mbikeqyresve. Megjthate, ne shumicen e juridiksioneve pergjigjet e mbikeqyresve bazohen ne rregullore. Perputhja e planeve dhe fondeve me kete rregullore monitorohet nga autoritet mbikeqyrese, psh nepermjet mbikeqyrjes off and on – site dhe nje vleresimi ne thellesi te fondeve te pensioneve.

2. Nuk ekziston nje percaktim i prete i investimeve alternative. Koncepti eshte i nje natyre dinamike dhe ngushtesisht i lidhur me zhvillimin e tregjeve financiare. Ne praktike, investimet alternative karakterizohen nga veçori te cilat i dallojne ato nga investimet tradicionale, te tilla si: aplikimi i produkteve dhe derivateve financiare inovative, perdorimi i leves financiare ne menyre ekstensive, natyra jolikuidie e investimeve ku ato mbeshteten, mbeshtetja me e madhe ne aftesine e menaxherit dhe mungesa e krahasimeve/kufijve kuptimplote. Ne kete faze, nje liste jo e plote/ezauruese e tipeve te miratuara te investimeve alternative do te perfshije fondet mbrojtese, kapitalin privat (private equity), investimet ne pasuri te luajtshme te sigurta etj. Karakteristika te ndryshme te investimeve alternative kane ndikim ne profilin e tyre te riksut. Çeshtjet kyçe qe jane me te lidhura me investimet alternative te cilat kane nevojë qe te trajtohen ne menaxhimin e riskut te fondeve te pensioneve jane: risku i likuiditetit, risku operacional, transparencja e kufizuar, dobësi te vleresimit, çeshtjet e kontrollit dhe konflikti i interesit.

3. Autoritet mbikeqyrese dine qe, ne parim, ka vend per investime alternative brenda fondeve te pensioneve. Fondet alternative te investimeve mund te gjenerojne shanse per nje menaxhim me te mire ose per te zvogeluar riskun total te portofolit duke diversifikuar asetet, dhe duke lejuar fondet e pensioneve, si investues afatgjate, te perfitojne prej primit te likuiditetit qe mund te shoqeroje instrumentet me pak likuide. Sidoqofte, autoritetet e mbikeqyrjes se fondeve te pensioneve dine qe strategjite me riskuese trashegohen shpesh ne investimet alternative, duke ditur qe ato jane dizenuar fillimisht per individet me pasurit te

---

<sup>1</sup> IOPS – International Organization of Pension Supervisors, Organizata Nderkombetare e Mbikeqyresve te Pensioneve

<sup>2</sup> Good practices – Praktika te mira. Ne material do te perdoret shkurtimi GP.

medha (me nje tolerace konsekuative risku). Investime te tilla mund te jene komplekse, jolikuide ose opake, dhe per pasoje kerkojne nje analize dhe inspektim te kujdesshem, dhe ne shumicen e rasteve, nje rishikim dhe monitorim me rigoroz se shumica e produkteve tradicionale – veçanerisht kur perfshihen investitoret potenciale vulnerable, si perfituesit e fondeve te pensioneve. Kujdestaret/te besuarit (fiduciaries) duhet per kete qellim te shqyrtojne me kujdes riskun ne te cilin po ekspozojne aneteraret e fondeve.

4. Nje fond pensionesh vete ka pergjegjesine te realizoje menaxhim adekuat te riskut per investime alternative dhe te permbushe çdo dispozite statutore. Autoritetet e mbikeqyrjes se fondeve te pensioneve kerkojne te sigurojne qe kujdestaret/te besuarit te idetifikojne dhe shperndajne me menyre te drejte riskun e shoqeruar me keto investime. Nen driten e parimit baze te IOPS per proporcionalitetin, pergjigjia e autoriteteve mbikeqyrese kundrejt riskut te investimeve alternative duhet te marre ne konsiderate situatat specifike te fondeve te pensioneve qe mbikeqyrin dhe natyren e riskut te investimeve alternative qe mban. Kjo nuk do te thote se kerkesat e mbikeqyresve per fondet e vogla dhe te thjeshta te pensioneve duhet te jene me te pakta, por kjo mund te nekuptoje qe mund te behet nje diferencim ne menyren se si entitetet e pensioneve ne menyre individuale aplikojne teknikat e menaxhimit te riskut ne praktike, ose ne perqasjen qe autoritetet mbikeqyrese bejne ne lidhje me adekuacitetin dhe korrektesine e menaxhimit te riskut te aplikuar nga fondet e pensioneve ne koto investime.

5. Ne perputhje me parimet baze te IOPS per mbikeqyrjen, perpjekjet e mbikeqyresve ne lidhje me menaxhimin e riskut per investime alternative duhen perqendruar ne ato fusha ku mund te dalin probleme dhe ndikimi i tyre mund te jete ekstensiv/i gjere. Nje lokalizim i limituar i investimeve alternative nuk duhet te shoqerohet automatikisht me rritjen e genesishme te profilit te riskut – ne te vertete format “tradicionale” te investimit mund te mbajne nje risk te ngjashem, bile edhe me te madh. Autoritetet mbikeqyrese mund ta shikojne si te leverdisshme adaptimin e monitorimit off-site per te marre informacion ose te analizojne nivelin e fondeve ku investimet ne asetet alternative duken veçanersht te larta, ose mbi bazen ad-hoc.

6. GP e IOPS ne menaxhimin e riskut te investimeve alternative nga fondet e pensioneve, te pershkuara ne kete dokument, mund te ndihmojne autoritetet mbikeqyrese te fokusojne perqasjen e tyre te pergjithshme mbikeqyrese ne çeshtje te paraqitura nga fondet e pensioneve dhe menaxhimin e riskut te ketyre aseteteve. GP jep ndihmese ne shqyrtimin e menaxhimin e riskut te investimeve alternative, ne veçanti me pak likuide, me pak transparente, me risk te larte. GP jane skicuar qe te ndihmojne vleresimin ne kontekstin e mbikeqyrjes “ne baze parimesh”.

7. GP reflektojne çfare autoritetet e mbikeqyrjes presin zakonisht te shikojne kur vleresojne menaxhimin e riskut te fondeve te pensioneve qe investojne ne investime alternative. Karakteri i GP thekson parimin prioritar qe eshte pergjegjesia e fondeve te pensioneve per te zhvilluar politikat e investimet te tyre alternative ne menyre te pergjegjshme. Si te tilla, GP gjithashtu mund te ndihmojne dhe inkurajojne fondet e pensioneve te permiresojne praktikat e tyre te menaxhimit te riskut. Pavaresisht nga keto GP te mbikeqyrjes, pergjegjesia e fundit per zhvillimin e praktikave me te mira dhe veprimin korrekt te fondeve te pensioneve mbetet ne menaxhimin e fondeve te pensioneve.

## **2 Praktika te Mira (GP) ne Menaxhimin e Riskut te Investimeve Alternative nga Fondet e Pensioneve**

### ***1. Karakteristikat e investimeve alternative***

*GP 1: Autoritetet mbikeqyrese kerkojne qe nje fond pensionesh te veproje me due diligence<sup>3</sup> kur vlereson investimet alternative per t'u siguruar qe marrin plotesisht ne konsiderate riskun specific dhe karakteristikat e kthimit te ketyre investimeve.*

1.1 Eshte e zakonshme per autoritetet mbikeqyrese te kerkojne qe fondet e pensioneve te njohin rangun e riskut me te cilin perballen ne menyre qe ta vleresojne dhe menaxhojne ate ne menyre efektive. Duke ditur qe investimet alternative karakterizohen shpesh nga risk dhe profil kthimi divergjent dhe asimetrik, transparence e likuditet te limituar, vleresimi korrekt i riskut dhe menaxhimi i ketyre instrumentave eshte vecanerisht i rendesishem dhe ka te ngjare te kete karakteristika te qenesishme te ndryshme dhe komplekse nga menaxhimi i riskut i shumices se instrumentave tradicionale. Nje numer risqesh jane te pranishem ne investimet alternative, perfshire riskun e likuditetit, riskun operacional, riskun kundra-parti, riskun e reputacionit, dhe risqe qe lidhen me outsourcing<sup>4</sup>/delegimin e detyrave te te tretet. Gjithashtu, per disa produkte, kthimi varet shume nga aftesite drejtuese sesa nga performaca e klases se asetit. Per keto arsye indikatorët e riskut dhe kthimit tradicional nuk japin domosdoshmerisht nje pamje adekuate te karakteristikave specifike te investimeve alternative. Shifrat historike te kthimit jane shpesh te devijuara ose nuk perfaqesojne investimet specifike. Per pasoje autoritetet mbikeqyrese duhet te marrin ne konsiderate si ato mund te sigurojne dhe inkurajojne fondet e pensioneve per te vleresuar ne menyre te drejte dhe menaxhuar riskun potencial qe keto investime mund te kene.

### ***2. Politika e portofolit & strategjia e investimit***

*GP 2a: Autoritetet mbikeqyrese presin qe investimet e nje fondi pensionesh ne asete alternative te perkojne me strategjine e pergjithshme te fondit te pensioneve, te behen llogaritje te mira nga fondet e pensioneve per profilin e riskut total, duke perfshire relacionin/lidhjen midis investimeve alternative nga njera ane dhe portofolin total te investimeve dhe natyren dhe madhesine e detyrimeve nga ana tjeter.*

*GP 2b: Autoritet mbikeqyrese presin qe fondet e pensioneve te verifikojne ne intervale te rregullta qe diversifikimi pergjate starategjise se investimit te jete adekuat dhe qe perqendrimet e padeshirushme ne portofole te evitohen.*

2.1 Autoritetet mbikeqyrese presin qe fondet e pensioneve te vendosin paraprakisht karakteristikat e kthimit dhe riskut te investimeve ne te cilat duan te investojne, duke perfshire gjeresine e shperndarjes se riskut. Ky vendim duhet marre brenda kuadrit te politikës se investimeve strategjike. Procesi i zgjedhjes te investimeve alternative duhet gjithashtu te jete ne linje me politiken e investimeve strategjike te fondit. Karakteristikave divergjente te investimeve alternative i duhet dhene nje konsiderate e duhur nepermjet perdorimit te nje infrastrukture te pershtatashme (psh kapacitete, sisteme). Analiza e riskut perben bazen per te vendosur nese investimet alternative pershtaten me natyren dhe madhesine e detyrimeve te fondit te

<sup>3</sup> Due diligence – nenkupton nje kontroll teresor, por per arsye te hyrjes se ketij termi ne fjalorin e fushes si te tille, ne material do ta perdorim ne Anglisht.

<sup>4</sup> Outsourcing - nenkupton dhenien e nje detyre per t'u realizuar nga eksperte/kompani jashte kompanise. Per lehtesi do ta perdorim ne Anglisht.

pensioneve. Vleresimi i riskut duhet te shqyrtoje karaktersitikat specifike te investimeve alternative, psh nepermjet aplikimit te procedurave te pershtatshme te testimit te stresit. Aspekte te tjera qe luajne rol ne zgjedhjet e investimeve strategjike perfshijne: strukturen e investimit (fonde çader ose menaxhim vete), likuiditetin e kerkuar, kostot, por gjithashtu nivelin e dijes se kerkuar (i cili mund te fitohet pjeserisht nga te tretet).

2.2 Diversifikimi i mjaftueshem i investimeve eshte esencial, brenda portofolit total dhe brenda portofolit te investimeve alternative. Portofolet jolikuide shpesh mund te levizin ne harmoni ne raste te caktuara stresi. Ekspozime te tilla te zakonshme mund te mos kapen ne nje analize normale mesatare-variacion.

### **3. Due diligence**

*GP 3a: Autoritetet mbikeqyrese presin qe, kur fondet e pensioneve vendosin te investojne ne investime alternative, te kene nje kuptim te qarte te karakteristikave te riskut te investimeve alternative ne te cilat po investojne dhe qe ky kuptim i riskut te mbeshtetet nga analiza ne intervale te rregullta te profilit te riskut te strategjive te investimit dhe kapaciteteve te menaxhereve te fondeve ne te cilat fondet e pensioneve kane investuar ose kane ndermend te investojne. Analiza duhet bazuar ne informacion ne kohe dhe te mjaftueshem rreth fondeve dhe menaxhereve te tyre, keshtuqe te mund te behet nje vleresim i pavarur.*

*GP 3b: Autoritetet mbikeqyrese i kushtojne nje vemendje te madhe informacionit qe fondet e pensioneve mbajne rreth (fondeve te) fondeve te investimeve ku ato mbeshteten. Reportet e gjeneruara sipas (fondeve te) fondeve duhet te perdorin instruksione te drejta vleresimi, duhen dhene ne kohe, dhe duhet te kene siguri cilesore te mjaftueshme.*

*GP 3c: Autoritetet mbikeqyrese presin qe çdo vleresim i fondeve te fondeve te perfshije nje gjykim te cilesise se menaxhimit te riskut te realizuar nga fondi i menaxhereve te fondeve dhe respektimin e standarteve dhe kriterave te verejtura.*

3.1 Menaxheret e kujdestareve/te besuarve pergjegjes per nje fond pensionesh nuk duhet te ndermarrin investime alternative nese ato nuk kuptojne plotesisht karakteristikat e investimit ne fjale, dhe riskun qe e shoqeron. Ata duhet te evitojne investimet qe nuk i kuptojne. Investigimi due diligence eshte faza me e rendesishme e procesit ne lidhje me investimet ne fonde investimesh alterntive, jo vetem sepse ai afteson te interesurit te konfirmojne nese te kuptuarit e tyre eshte i sakte.

Per arsye se fondet e investimeve jane shpesh te bazuar off-shore<sup>5</sup> dhe mund te jene subjekt i pak mbikeqyrjeje, nese ka, kerkohet nje investigim due diligence ekstensiv.

3.2 Kur fondet e pensioneve vleresojne investimet alternative, pikat e vemendjes ne procesin due diligence mund te ndahen ne vija te pergjithshme ne tre: njerezit, proceset dhe performaca. Vleresimi i njerezve shikohet ne te dy menaxhim dhe staf, aspektet kyç jane risku i integritetit dhe ekspertizes se skuadres menaxhuese. Vleresimi i proceseve perqendrohet tek faktoret te tille si organizimi i fondeve te pensioneve, proceset operationale dhe te menaxhimit te riskut, procesi i investimeve dhe proceset qe rrethojne çdo outsourcing/delegim ne palet e treta, perfshire perdorimin e sistemeve te pershtatshem dhe ekzistencen e planeve te emergjences. Nje vleresim i performances duhet te perfshije nje vleresim te menyres ne te cilen vleresimi i fondit eshte prekur dhe, deri sa eshte e mundur, nje analize te rekordeve te gjurmeve te menaxhimit. Per autoritetet mbikeqyrese eshte e pershtatshme te verifikojne nese fondet e pensioneve sigurojne qe investimet e tyre alternative perputhen me praktikat e mira te industrise (ne lidhje me menaxhimin e riskut, raportimin dhe kontrollin e brendshem), duke perfshire ne cilen

---

<sup>5</sup> Off-shore – ketu nenkupton jane te shkeputur ose ne distance.

shkalle ze vend vleresimi i pavarur i proceseve dhe sistemeve te ofruesit te investimeve alternative. Due diligence duhet gjithashtu te perfshije nje vleresim te aspekteve fiskale dhe ligjore te (dokumentacionin e) investimeve nen shqyrtim.

3.3 Nje ceshtje kyç per t'u adresuar ne vleresimin e due diligence dhe monitorimin e proceseve te fondeve te pensioneve eshte nese vemendje e duhur i kushtohet vleresimit. Fondet e pensioneve kane nevojte te vleresojne madhesine ne te cilen vleresimet jane prodhuar ne menyre te pavarur dhe si eshte ruajtur kjo pavaresi. Midis te tjerash duhen shqyrtuar gjithashtu: (pershtatshmeria e) metoda e perdorur e vleresimit, procedurat e vleresimit dhe te testit prove rreth modelit te çmimit, verifikime te pavaruara dhe frekuencen e vleresimeve.

3.4 Nese nje fond pensionesh merr pjese ne fonde çader (dmth nje fond investimesh i cili vete investon ne disa nen-fonde te ndyshem), atehere procesi due diligence konsideron disa aspekte shtese, te ngritura prej futjes se nje shtrese shtese menaxhimi.

#### **4. Termat e kontrates dhe monitorimi**

*GP 4: Autoritetet mbikeqyrese presin qe investimet alternative te nje fondi pensionesh te bazohen ne terma adekuate kontrate. Kjo dmth, keto terma duhet te nenvizojne nje limitim/kufizim te qarte te riskut me qellim qe te limitohen humbjet financiare potenciale, masat qe duhen marre ne rast se preken kufijte e lejuar, transparencen adekuate, nje pershkrim te qarte te periudhave te mbyllura (lock-up), dhe ne pergjithesi kushtet dhe pagesat eksplicite ne rast te anulimit dhe perfundimit/mbylljes. Perbushja e termave te kontrates duhet monitoruar rregullisht dhe sistematikisht nga fondet e pensioneve.*

4.1 Specifikimet e termave adekuate te kontratave varen nga karakteristikat e fondeve te pensioneve dhe investimeve nen shqyrtim. Termat e çdo kontrate te firmosur midis nje fondi pensionesh dhe nje ofruesi investimesh alternative duhet te lejojne fondin e pensioneve te realizoje menaxhim adekuat te riskut. Eshte e rendesishme te verifikohet se fondi i pensioneve ka mberritur ne nje anulim te marreveshjes, e cila e le fondin e pensioneve si te tere “ne kontroll”. Duhet percaktuar nje politike prudente investimesh, ne linje me interesat e paleve te interesit (stakeholders) dhe per arritur nje te ardhur te pershtatshme ne lidhje me riskun e ndodhur dhe detyrimet/pergjegjesite e mbuluara. Me qellim te parandalimit te humbjeve per shkak te pergjegjesive te paleve te treta (TPL), fondet e pensioneve duhet te perdorin nje strukture te kufizuar te pergjegjesive.

4.2 Investimet alternative nuk mund te konsiderohen si pasive. Me qellim te sigurimit te fleksibilitetit optimal operacional ne tregjet financiare, fondet e investimeve alternative mund te vendosin te mos percaktojne qarte strategjite ne prospektet e tyre. Kontrolli i shpeshte dhe ne menyre aktive i performaces se fondit dhe menaxhuesve te fondit si dhe verifikimi i permbushjes se marreveshjeve, i jep mundesi fondit te pensioneve te nderhyje ne faza te hershme, nese nevojitet. Nderhyrjet ne kohe mund te parandalojne humbje te medha. Prosesi i monitorimit mbulon jo vetem aspektet e investimit por gjithashtu ceshtjet operationale. Kur nje fond pensionesh merr pjese ne nje fond fondesh, procesi i monitorimit eshte pjeserisht i deleguar tek te tretet (outsourced). Ne kete rast, fokusi i fondit te pensioneve kalon prej fondit mbeshtetes ne fondin e fondeve.

4.3 Pasja e nderveprimeve/kontakteve te rregullta me menaxheret e investimeve te tyre alternative, veçanerisht ku nje pjese e konsiderueshme e investimeve jane ne nje menaxher te caktuar, mund te lehtesojte fuqimisht procesin e monitorimit te fondit. Kjo mund te perfshije pyetesore te rregullt ose vizita

ne vend (on-site) dhe gjithashtu mund të përfshijë angazhimin e konsulentëve specialiste për të ndihmuar në procesin e monitorimit.

4.4 Ekzistenca e letrave anesore, që ofrojnë terma preferenciale investitoreve të caktuar, mund të ndikojë në mënyrë të ndjeshme në profilin e riskut të investimeve. Prajdaj është e rëndësishme për fondet e pensioneve të sigurohen se menaxheret e investimeve të tyre nuk ofrojnë këto lehtësira ose se ata janë totalisht transparent/te hapur dhe të kompensuar. Kjo duhet të reflektohet në termat e kontratës.

## **5. Komunikimi**

*GP 5: Autoritetet mbikeqyrese presin që një fond pensionesh të jetë transparent në komunikimin e tij me palët e interesit (stakeholders) rreth politikave në lidhje me investimet alternative dhe objektivat që kërkon të arrijë në lidhje me këto.*

5.1 Duke ditur nivelin potencial të moskuptimit dhe debatit rreth investimeve alternative, fondet e pensioneve duhet të komunikojnë (bejnë të ditur) palëve të interesit (stakeholders) politiken e tyre të investimeve dhe praktikën e menaxhimit të riskut qartësisht dhe saktësisht. Një komunikim i tillë formon bazën për një transparencë të plotë të informacionit kyç për zhvillimin e biznesit dhe qëndrueshmërinë financiare. Kjo mund të ndihmojë për të menaxhuar riskun e reputacionit vetjak të fondit të pensioneve.

## **6. Kalimi/delegimi i detyrave të treta (Outsourcing)**

*GP 6: Autoritetet mbikeqyrese presin që nëse përdoret outsourcing, fondet e pensioneve mbeten përgjegjës, dhe kështu sigurojnë menaxhim adekuat të riskut për investimet alternative.*

6.1 Fondet e pensioneve shpesh i kalojnë aktivitete palëve të treta, mundësisht duke përdorur shoqëritë brenda grupit të cilit i përket fondi i pensioneve. Në rast të outsourcing, autoritetet mbikeqyrese presin që fondet e pensioneve të sigurojnë që palët e treta në shqyrtim i përbushin/plotesojnë rregullat e aplikuar nga vetë fondet e pensioneve. Në rast të përdorimit të outsourcing, menaxhimi i riskut të fondit të pensioneve fokusohet në procesin e përzgjedhjes, negociatat për një kontratë të mirë, vlerësimi dhe monitorimi i procesit të menaxhimit të riskut dhe aspekte të tjera të cilave iu delegohen detyrat.

6.2 Parimi bazë është që një fond pensionesh të sigurohet që menaxhimi i riskut të palëve të treta të jetë adekuat. Për këtë qëllim, për autoritetet mbikeqyrese, fondet e pensioneve vete mbeten pika kryesore e kontaktit. Çështja kyçe për të vlerësuar është si fondet e pensioneve sigurojnë që palët e treta realizojnë një menaxhim të mirë të riskut për detyrat e deleguara.

6.3 Nëse, në bazë të informacionit të marrë nga fondi (ose në mënyrë të tjera), nuk është e mundur të përcaktohet nëse detyrimet për menaxhim adekuat të riskut janë përbushur në përputhje me aktivitetin e subkontraktuar, autoritetet mbikeqyrese mund të vendosin, kur është e mundur, të bëjnë investigime të metejshme në palët të cilave iu janë deleguar detyrat. Sidoqoftë, fondi i pensioneve mbetet përgjegjës dhe kështu siguron, menaxhim adekuat të riskut për investimet alternative.