



Periodiku AMF

Zhvillohet konferenca ndërkombëtare mbi kërkimet në fushën e pensioneve dhe investimeve

Organizata për Bashkëpunim dhe Zhvillim Ekonomik (OECD) në bashkëpunim me Këshillin Botëror të Pensioneve (WPC) dhe Organizatën Ndërkombëtare të Mbikëqyrësve të Pensioneve, (IOPS), zhvilluan konferencën ndërkombëtare mbi kërkimet në fushën e pensioneve dhe investimeve, në datën 10 dhjetor 2010 në zyrat qendrore të OECD-së, Paris, Francë.

Vijon në faqen 2

Vështrim mbi tregjet e mbikëqyrura

Vështrim mbi tregun e sigurimeve janar – nëntor 2010

Të ardhurat nga primet e shkruara bruto të sigurimeve për periudhën janar - nëntor 2010 arritën shifrën 7,314,691 mijë lekë, përkundrajt 7,151,729 mijë lekë të realizuara në janar - nëntor 2009 ose 2.28% më shumë. Primet e shkruara bruto të sigurimit vullnetar zunë 47.10% dhe ato të sigurimit të detyrueshëm 52.90% të tregut.

Vijon në faqen 2

Ngjarje dhe zhvillime të tjera

Zhvillohet seminari mbi qeverisjen dhe stabilitetin financiar: sfida për autoritetet ekonomike

Instituti Joint Vienna në bashkëpunim me Bankën e Anglisë (Qendra për Studimet e

Bankave Qendrore) organizuan gjatë periudhës 13-17 dhjetor 2010, seminarin mbi qeverisjen dhe stabilitetin financiar: sfida për autoritetet ekonomike. Qeverisja dhe roli i saj në krizën e fundit financiare ishte tematika kryesore e seminarit. U analizuan gjerësisht pikëpamjet në lidhje me efektin që pati dështimi i praktikave të qeverisjes në institucionet financiare dhe në ato rregullatore në krizën financiare globale të vitit 2008.

Vijon në faqen 5

Edukimi i konsumatorit

Administrimi dhe mbikëqyrja e risqeve në sistemet e pensioneve me kontribute të përcaktuara

(Material i përpunuar, nxjerrë nga Organizata Ndërkombëtare e Rregullatorëve të Pensioneve (IOPS) tetor 2010)

Vijon nga numri i kaluar...

Projektimi i produktit

54. Kufizimet sasiore të investimeve mund të synohen më mirë përmes specifikimit të karakteristikave të projektimit të fondeve midis të cilave mund të zgjedhin anëtarët e veçantë të skemave. Një qasje është të kërkohet aty ku skemat ofrojnë zgjedhje midis fondeve, ato të ofrojnë, p.sh, pesë fonde me shpërndarje të përcaktuar të aktiveve apo kritere risku, të cilat shkojnë nga përmbajtje e lartë kapitali neto deri në tejet konservative.

Vijon në faqen 6

Në këtë numër:

Zhvillohet konferenca ndërkombëtare mbi kërkimet në fushën e pensioneve dhe investimeve

2

Vështrim mbi tregjet e mbikëqyrura

2

Ngjarje dhe zhvillime të tjera

5

Edukimi i konsumatorit

6

Zhvillohet konferenca ndërkombëtare mbi kërkimet në fushën e pensioneve dhe investimeve

Organizata për Bashkëpunim dhe Zhvillim Ekonomik (OECD¹) në bashkëpunim me Këshillin Botëror të Pensioneve (WPC²) dhe Organizatën Ndërkombëtare të Mbikëqyrësve të Pensioneve, (IOPS³), zhvilluan konferencën ndërkombëtare mbi kërkimet në fushën e pensioneve dhe investimeve, në datën 10 dhjetor 2010 në zyrat qendrore të OECD-së, Paris, Francë.

Këshilli Botëror i Pensioneve (WPC) është një organizatë jo-fitimprurëse, e pavarur, që merret me kërkime të reja shkencore dhe analiza, duke siguruar një platformë që ndihmon në forcimin dhe shkëmbimin e ideve në rrethet akademike dhe profesionale të sistemit të pensioneve, për një gamë të gjerë të temave të pensioneve të tilla, siç janë: demografia, shkenca aktuariale dhe metodat statistikore, politikat e pensioneve private, alokimi i aseteve të fondeve të pensioneve dhe qeverisjes së tyre në të gjithë Evropën, Azinë dhe Amerikën.

Konferenca ishte edicioni i parë i Forumit Ndërkombëtar mbi Investimet dhe Fondet e Pensioneve. Ky Forum Ndërkombëtar ishte planifikuar për drejtuesit e lartë të Mbikëqyrjes së Sistemit të Pensioneve dhe Sigurimit të Shëndetit nga mbarë bota. Në të, ishte e ftuar të merrte pjesë edhe Znj. Elisabeta Gjoni, Kryetare e AMF-së.

Qëllimi i Konferencës ishte ndihma në lehtësimin e bashkëpunimit kombëtar dhe ndërkufitar mes palëve të interesuara për sistemin e pensioneve, duke ndihmuar studiuesit dhe praktikuesit për zhvillimin e projekteve të reja kërkimore ndërdisiplinore e duke ndërtuar ura mes botës akademike, agjencive qeveritare mbikëqyrëse dhe organizatave multilaterale, profesionistëve të

pensioneve dhe ekspertëve të investimeve nga institucionet kryesore publike e private.

Prezantimet plenare të nivelit të lartë u fokusuan në pesë çështje kryesore:

- Kuptimi dhe menaxhimi i riskut në pensione - duke u fokusuar në riskun në jetëgjatësi dhe masat mbrojtëse;
- Investimet në të ardhura fikse dhe përgjegjësitë - kuadri rregullator i investimeve të drejtuara;
- Investimet afatgjata dhe investimet strategjike - duke përfshirë kapitalin aksionar, kapitalin privat dhe investimet alternative;
- Mjedisi, shoqëria dhe korporatat, duke u përqendruar në çështjet e qeverisjes së tyre;
- Zhvillimi i strategjive në investimet sasiore dhe vendimmarrja.

Gjatë Konferencës u vlerësuan prezantimet e përfaqësuesve të OECD, WB dhe IMF, si dhe të disa përfaqësuesve nga autoritete mbikëqyrëse të pensioneve. Në të morën pjesë ekspertë dhe analistë të fushës së pensioneve nga Evropa, Azia dhe Amerika, të cilët diskutuan përparimet e fundit në investime, alokimin e aseteve dhe menaxhimin e riskut në këtë fushë dhe ndanë mes tyre hulumtimet më të fundit të fushës në një analizë të thellë. Gjithashtu, u përforcua domosdoshmëria e organizimeve të tilla në drejtim të njohjes dhe shkëmbimit të eksperiencave dhe praktikave me të mira në fushën e pensioneve.

Vështrim mbi tregjet e mbikëqyrura

Vështrim mbi tregun e sigurimeve janar – nëntor 2010

Të ardhurat nga primet e shkruara bruto të sigurimeve për periudhën janar - nëntor 2010 arritën shifrën 7,314,691 mijë lekë, përkundrejt 7,151,729 mijë lekë të realizuara në janar - nëntor 2009 ose 2.28% më shumë. Primet e shkruara bruto të sigurimit vullnetar zunë

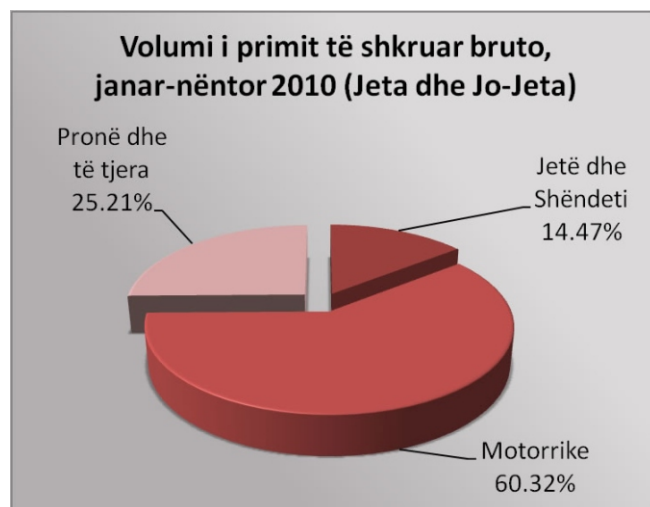
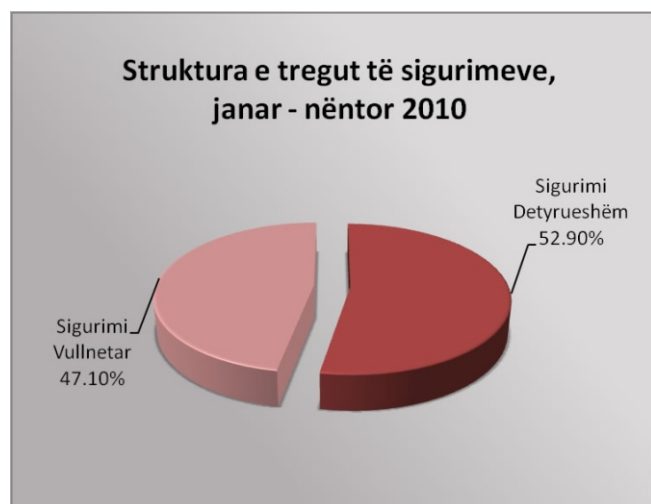
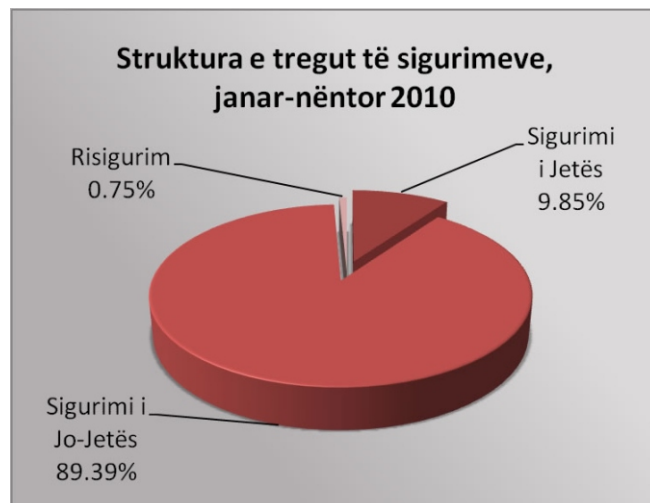
¹ Organizata për Bashkëpunim Ekonomik dhe Zhvillim

² Këshilli Botëror i Pensioneve

³ Organizata Ndërkombëtare e Rregullatorëve të Pensioneve

47.10% dhe ato të sigurimit të detyrueshëm 52.90% të tregut. Përsa i takon rritjes së tregjeve, në veçanti, kemi një rritje në masën 11.09% të sigurimeve të Jetës dhe një rritje 1.68% të sigurimeve të Jo-Jetës. 89.39% e primeve u gjenerua nga sigurimet e Jo-Jetës, 9.85% nga veprimtaria e Jetës dhe 0.75 % nga veprimtaria risigurimi.

Gjatë periudhës janar - nëntor 2010 u nënshkruan rreth 609,372 kontrata sigurimi, ose rreth 12.06% më pak se në janar - nëntor të vitit 2009.



Volumi i primit të shkruar bruto, janar-nëntor (2009-2010)

Lloji i sigurimit	Vlera (në mijë lekë)	
	2009	2010
Janar - Nëntor		
A) Sigurim i Jetës	648,823	720,796
B) Sigurim i Jo-Jetës	6,430,847	6,538,698
a) Sigurimi Detyrueshëm	3,877,832	3,869,195
b) Sigurimi Vullnetar (Jo-Jetë)	2,553,015	2,669,503
c) Risigurimi	72,059	55,197
TOTAL	7,151,729	7,314,691

Sigurimet e detyrueshme

Gjatë janar - nëntor 2010, sigurimet e detyrueshme motorike sollën 52.90% të të ardhurave nga primet e shkruara bruto të tregut të sigurimeve.

Primet e shkruara bruto të sigurimit TPL e brendshme për janar - nëntor 2010, arritën 2,696,699 mijë lekë, ose 6.65% më shumë se në të njëjtën periudhë të vitit 2009.

Në janar - nëntor 2010, primet e shkruara bruto të kartonit jeshil ishin 802,820 mijë lekë, ose rreth 19.56% më pak se në janar - nëntor 2009.

Primet e kontratës së sigurimit kufitar gjatë janar - nëntor 2010 arritën në 369,675 mijë lekë, apo 5.27% më shumë se në janar - nëntor 2009.

Sigurimet vullnetare

Në janar - nëntor 2010, të ardhurat nga sigurimet vullnetare arritën në 3,445,496 mijë lekë (përfshi dhe primet nga risigurimi), ose 5.24% më shumë se të ardhurat e të njëjtës periudhë të një viti më parë. Rritja e primeve në sigurimet vullnetare vazhdon të lidhet ngushtë me nivelin e kreditimit nga bankat dhe hyrjen e investitorëve të mëdhenj, kryesisht në infrastrukturë.

Në sigurimet vullnetare të Jo-Jetës, me të ardhura 2,724,700 mijë lekë (përfshi dhe primet nga risigurimi), vendin e parë e zunë sigurimet nga zjarri dhe rreziqet natyrore me rreth 33.80% të pasuara nga, sigurimi kasko me 19.94% dhe nga sigurimi i përgjegjësive të përgjithshme civile me 16.61%. Peshë më të ulët patën sigurimi i aksidenteve dhe shëndetit, sigurimet e garancisë, si dhe prime nga veprimtaria e risigurimit.

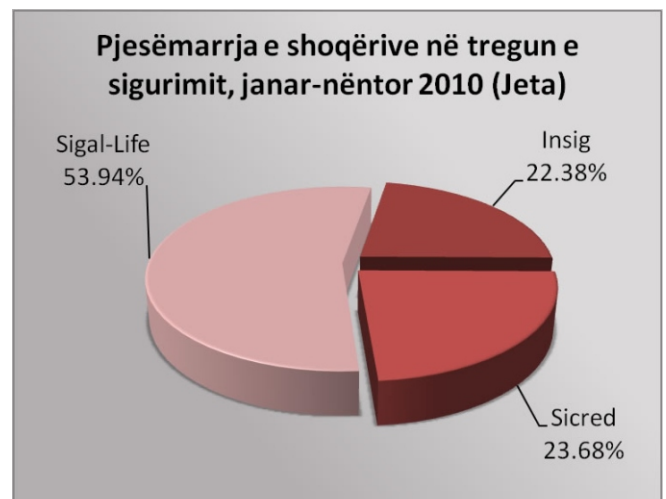
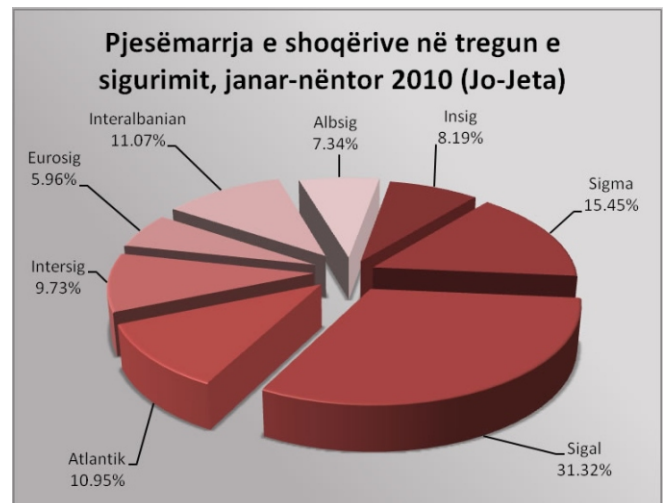
Të ardhurat nga sigurimet e aksidenteve dhe shëndetit, në janar - nëntor 2010, arritën në 337,525 mijë lekë, 4.44% më pak se në janar - nëntor 2009. Peshën më të madhe e mbajtën sigurimet e shëndetit në udhëtim me rreth

75.06% të të ardhurave të këtij grupi.

Primet në sigurimet e jetës në janar - nëntor 2010 arritën në rreth 720,796 mijë lekë, ose rreth 11.09% më shumë se në janar - nëntor 2009. Rritja në sigurimet e Jetës është e lidhur ngushtë me rritjen e nivelit të kredithënies dhe sigurimit të Jetës për efekt kredie.

Ndarja e tregut midis shoqërive të sigurimit

Tregu shqiptar i sigurimeve të Jo-Jetës ndahet ndërmjet shoqërive të sigurimit: Sigal, Sigma, Insig, Atlantik, Interalbanian, Albsig, Intersig dhe Eurosig. Sigal udhëhoqi tregun me 31.32% të primeve.



Aktivitetin e Sigurimit të Jetës e ushtruan kompanitë Sigal-Life, Insig dhe Sicred. Sigal-Life udhëhoqi tregun me 53.94% të primeve.

Dëmet

Totali i dëmeve të paguara bruto nga shoqëritë e sigurimeve në janar - nëntor 2010 kapi vlerën 1,942,326 mijë lekë, ose 25.40% më shumë se në janar - nëntor 2009. Për vetë strukturën e tregut të paraqitur më sipër, pjesa më e madhe e dëmeve të paguara u përket sigurimit motorik me 1,685,655 mijë lekë, apo 86.79% të totalit.

Ngjarje dhe zhvillime të tjera

Zhvillohet seminari mbi qeverisjen dhe stabilitetin financiar: sfida për autoritetet ekonomike

Instituti Joint Vienna në bashkëpunim me Bankën e Anglisë (Qendra për Studimet e Bankave Qendrore) organizuan gjatë periudhës 13-17 dhjetor 2010, seminarin mbi qeverisjen dhe stabilitetin financiar: sfida për autoritetet ekonomike.

Qeverisja dhe roli i saj në krizën e fundit financiare ishte tematika kryesore e seminarit. U analizuan gjerësisht pikëpamjet në lidhje me efektin që pati dështimi i praktikave të qeverisjes në institucionet financiare dhe në ato rregullatore në krizën financiare globale të vitit 2008. Rezultatet e disa studimeve në lidhje me çështjet e qeverisjes në institucionet rregullatore, treguan që qeverisja pati problem në disa drejtime.

Nga ana tjetër, tregu financiar, dështoi në disa drejtime të qeverisjes. Çështje të tilla si: *roli dhe aftësitë e drejtorëve jo ekzekutivë të bordeve (NED); funksionimi i komiteteve të tilla si ato të riskut, auditit të brendshëm; roli i CRO - drejtorëve të riskut; roli i aksionarëve; performanca e bordit të drejtorëve (Këshillit Mbikëqyrës); praktikat e shpërblimit*, ishin problemet kryesore të qeverisjes së shoqërive në tregjet financiare që u diskutuan në seminar.

Stabiliteti financiar dhe masat që duhet të merren për ruajtjen e tij ishte tematika tjetër e seminarit. Diskutimi në lidhje me stabilitetin financiar u përqendrua në politikat e kujdesshme makroekonomike në lidhje me kontrollin e riskut sistemik.

Deri para krizës së fundit financiare kuadri rregullator ishte më i fokusuar në vlerësimin dhe menaxhimin e riskut në institucionet financiare individuale dhe jo në adresimin e riskut sistemik. Risku sistemik shfaqet në ndikimin negativ që çdo firmë financiare ka në sistemin global financiar. Stabiliteti/jostabiliteti i institucioneve individuale mund të dëmtojë stabilitetin e krejtësisht të sistemit. Në përgjigje të krizës financiare dhe të adresimit të çështjeve të mësipërme, Bashkimi Evropian ka ndërtuar një kuadër të ri mbikëqyrës:

- Bordi i Riskut Sistemik Evropian (ESBR) - do të jetë përgjegjës për mbikëqyrjen e kujdesshme makroekonomike.
- Autoritetet mbikëqyrëse Evropiane (ESA) që përfshijnë tre institucione:
 - o Autoriteti Bankar Evropian (EBA),
 - o Autoriteti i Sigurimit dhe i Pensioneve Evropiane (EIOPA),
 - o Autoriteti i Tregjeve dhe Letrave me Vlerë Evropiane (ESMA),të cilat do të zëvendësojnë komitetet e mëparshme evropiane për mbikëqyrjen e secilit nga sektorët e tregut financiar.

Prezantimet e pjesëmarrësve ishin një aspekt tjetër i rëndësishëm i seminarit pasi ofruan informacion lidhur me institucionet rregullatore në këto vende, si dhe mënyrat e adresimit të problemeve të krizës nga këto institucione. Pjesëmarrësit diskutuan lidhur me eksperiencat në vendet e tyre, si dhe mësimet që mund të nxirren nga eksperiencat e vendeve të tjera.

Në seminar merrnin pjesë pjesëmarrës nga tre grupe institucionesh: banka qendrore, autoritete rregullatore, si dhe përfaqësues të ministrive të financave.

Edukimi i konsumatorit

Administrimi dhe mbikëqyrja e risqeve në sistemet e pensioneve me kontribute të përcaktuara

(Material i përpunuar, nxjerrë nga Organizata Ndërkombëtare e Rregullatorëve të Pensioneve (IOPS) tetor 2010)

Vijon nga numri i kaluar...

Projektimi i produktit

54. Kufizimet sasiore të investimeve mund të synohen më mirë përmes specifikimit të karakteristikave të projektimit të fondeve midis të cilave mund të zgjedhin anëtarët e veçantë të skemave. Një qasje është të kërkohet aty ku skemat ofrojnë zgjedhje midis fondeve, ato të ofrojnë, p.sh, pesë fonde me shpërndarje të përcaktuar të aktiveve apo kritere risku, të cilat shkojnë nga përmbajtje e lartë kapitali neto deri në tejet konservative. Ky është modeli me shumë fonde, i cili gjendet në Amerikën Latine (për shembull në Kili) dhe në Evropën Lindore (për shembull në Hungari dhe Sllovakia). Anëtarët mund të zgjedhin midis fondeve, por nuk u lejohej të marrin pjesë në fonde me risk më të lartë përtej një moshe të përcaktuar (sa më e vogël mosha e anëtarëve aq më shumë risk lejohej në shpërndarjen e aktiveve). Kjo qasje ka si rezultat një formë

investimi përgjatë ciklit të jetës. Krahas kësaj, Izraeli dhe disa vende të Evropës Lindore po planifikojnë ta sanksionojnë në legjislacion kërkesën për investimin përgjatë ciklit të jetës (të paktën, për fondet e zgjedhjes së parë).⁴

55. Në praktikë, fondet e ciklit të jetës mund të marrin forma shumë të ndryshme në vende të ndryshme – nivelet e aktiveve me nivel të lartë risku kundrejt aktiveve me nivel të ulët risku, dhe ndryshime të përbërjes së portofoleve, që bëhen në pika të ndryshme kohore përgjatë karrierës së një individi. Për shembull, fondet me risk të lartë në Kili mund të investojnë deri në 80% në kapital neto, ndërsa në Meksikë ky kufi është vetëm 30%.⁵

56. SHBA ka zhvilluar një qasje për projektimin e produktit, e cila synon ta kufizojë ekspozimin e anëtarëve ndaj riskut të investimit mbështetur në frikën nga konfliktet gjyqësore. Legjislacioni⁶ parashikon, se punëdhënësit, të cilët i regjistrojnë automatikisht anëtarët në një fond që është zgjedhje e parë, janë të mbrojtur nga paditë e mëpasshme për shkelje

⁴ Fonde të tilla ofrohen edhe mbi një bazë jo të detyrueshme në vende të tjera, për shembull në SHBA ku shpesh janë zgjedhja e parë brenda skemave të pensioneve profesionale.

⁵ OECD ka bërë punë të mëtejshme duke modeluar efektin e fondeve të ndryshme që ndjekin ciklin e jetës - shih (OECD 2010 që pritet të dalë).

⁶ Ligji për Mbrojtjen e Pensioneve 2006.

Kufizimet mbi investimet në kapital neto, sipas llojit të zgjedhjes së fondit, në disa vende të përzgjedhura¹

	Opsioni 1	Opsioni 2	Opsioni 3	Opsioni 4	Opsioni 5
Kili ²	40% - 80%	25% - 60%	15% - 40%	5% - 20%	0% - 5%
Meksika	30%	25%	20%	15%	0%
Hungaria	100%	40%	10%	10%	10%
Sllovakia	80%	50%	0%	0%	0%
Estonia	50%	25%	0%	0%	0%

Burimi: OECD

Shënime: (1) Vendet e përzgjedhura kanë sisteme të detyrueshme "të pastra" me kontribute të përcaktuara (2) Në Kili, investimet në kapital neto në secilin opsion të fondit u nënshtrohen si një dyshemeje ashtu edhe një tavani



të detyrimit të besnikërisë, nëse investimet kanë ecuri më të keqe nga ajo që pritet e nëse përdorin një prej tre llojeve të fondeve, të investuar në një portofol të diversifikuar aktivesh që janë likuide ose që tregtohen në tregje të rregulluara dhe, kanë të caktuar një datë të daljes në pension,⁷ kanë të caktuar një shpërndarje të ekuilibruar të aktiveve ose një fond të administruar.⁸

57. Qasja e shfrytëzimit të dëshirës për të pasur mbrojtje nga paditë dallon nga qasja holandeze e përcaktimit, shprehimisht se ofruesit e skemave me kontribute të përcaktuara nuk mund t'i shmangen përgjegjësisë ligjore për detyrimin e besnikërisë për fondet që janë zgjedhje e parë. Atyre u kërkohet t'i strukturojnë këto fonde në mënyrë të atillë që të vënë në zbatim interpretimin holandez të parimit të personit të matur, i cili u kërkon fondeve t'i mbrojnë anëtarët nga risku gjatë gjithë ciklit të jetës, me një lëvizje drejt investimeve likuide sa më shumë që afrohet moshë e daljes në pension, së bashku me një studim për të gjetur sigurinë apo pasigurinë e kapitalit të planifikuar që po arrihet faktikisht. Kjo qasje nuk mund të funksionojë pa orientimin e dhënë shprehimisht nga mbikëqyrësi, lidhur me kuptimin e konceptimit të maturisë, çka ofrohet nga ALM. Vlen të theksohet, se edhe mbikëqyrësi australian ka deklaruar se përgjegjësia e detyrimit të besnikërisë nuk mund të shmanget, por në mungesë të një përkufizimi konkret të maturisë, fondet e ciklit të jetës janë të rralla dhe ka një tendencë të madhe për t'i dhënë prioritet kapitalit neto.⁹

⁷ Në një fond të llojit amerikan me datë të planifikuar të daljes në pension, çdo datë e daljes në pension (për shembull, dalja në pension e anëtarëve në vitin 2015) ka fondin e vet i cili mund të menaxhohet për ta riekuilibruar portofolin me aktive që përputhen me momentin e pagesës gjatë daljes në pension.

⁸ Duhet theksuar se në disa rrethana një skemë mund të përdorë vetëregjistrim vetëm kur fondi që është zgjedhje e parë zbaton legjislacionin.

⁹ Mirëpo, skemat australiane kërkojnë të përcaktojnë se cila alternativë investimi është më e përshtatshme për anëtarët që nuk kanë vendosur vetë duke përdorur informacionin që japin anëtarët për rrethanat e tyre.

Vlera ndaj Riskut (eng. VaR)

58. Në vend që riskun e investimit ta mbajnë në kontroll përmes kufizimeve mbi llojin e instrumenteve në të cilat mund të investojë fondi, disa autoritete mbikëqyrëse po përpiqen të mbajnë në kontroll ekspozimin ndaj riskut, sidomos mbikëqyrësi meksikan CONSAR, përmes përdorimit të VaR-it. VaR përkufizohet si humbja maksimale në një portofol me një probabilitet të caktuar ose interval të caktuar besimi (normalisht 5%) dhe gjatë një periudhe të caktuar planifikimi. VaR mund t'i japë administratorit të fondit dhe mbikëqyrësit një matje përmbledhëse të riskut të tregut ndaj të cilit është i ekspozuar secili portofol pensioni. Kjo shifër përmbledhëse ekspozimin e portofolit ndaj riskut të tregut, si dhe probabilitetin e një lëvizjeje të padëshiruar. Pastaj, enti rregullator i pensioneve (CONSAR) kontrollon nëse fondi është në përputhje me këta kufij rregullator. Nëse përgjigja është jo, atëherë procesi përmes të cilit është bërë përlllogaritja e VaR-it mund të përdoret për të vendosur ku të reduktohet risku. Për shembull, mund të shiten letrat me vlerë me më shumë risk, ose për t'u mbrojtur nga risku i padëshirueshëm mund të shtohen instrumente të tilla derivateve, siç janë kontratat e ardhshme dhe opsionet. VaR u jep mundësi përdoruesve të matin edhe riskun individual shtesë, i cili mat kontributin e secilës letër me vlerë në riskun e përgjithshëm të portofolit.

59. Avantazhet kryesore të qasjes së VaR-it janë se ofron një matje të njëjtë të riskut për të gjitha pozicionet e ndryshme dhe faktorët e riskut dhe fut një aspekt probabiliteti. Megjithatë, nuk merr në konsideratë humbjet ose fitimet kur nuk ndodh situata e keqe, dhe nuk thotë asgjë lidhur me humbjet e pritura kur ndodh situata e keqe. Kështu që, siç vërejnë edhe Dowd dhe Blake (2006), shpërfillja e humbjeve nga probabiliteti mund të çojë në disa stimuj jo pozitivë (ku investimet me kthim të lartë dhe risk të lartë mund të mbështeten,

nëse nuk e prekin VaR, pavarësisht sa të mëdha mund të jenë kthimi më i lartë i pritur dhe humbjet më të larta të mundshme).¹⁰ VaR ka edhe të meta të tjera, nëse përdoret si matje e riskut, si më poshtë:¹¹

- kur matim riskun e pensionit ka të paktën dy faktorë të rëndësishëm që duhen mbajtur në konsideratë: periudha e investimit dhe risku i marrjes së shumave vjetore. Modelet e VaR-it me periudhë kohore prej një dite, një muaji ose madje edhe një vit nuk janë më të mirat për të matur riskun e pensionit;

- ngjarjet kritike: nuk është e thjeshtë të parashikohen episodet me rëndësi kritike dhe kur këto episode ndodhin mund të thuhet që ndjekja e një qasjeje me VaR-in mund të jetë një burim i mundshëm paqëndrueshmërie të ndjeshme në treg;¹²

- VaR nuk reflekton kthimet negative dhe përfshin disa forca të cilat çojnë në mbiparaqitje të luhatjeve në të shkuarën.

60. CONSAR në Meksikë e ka përshtatur modelin e vet, për të reduktuar edhe një problem tjetër kyç të sistemit të VaR-it, i cili është preferenca e tij për të qenë ciklik. Gjatë tregjeve të paqëndrueshme të vitit 2008/2009, fondet e pensioneve në Meksikë (të gjithë në të njëjtën kohë) u gjendën të detyruara të shesin aktivet me risk (domethënë, investimet në kapital neto) në tregje në rënie për t'i sjellë portofolet e tyre brenda kufijve të vlerës në risk. Ekzistonte një përjashtim nga ky rregull i cili u zbatua nga CONSAR, dhe prej atëherë ky përjashtim është formalizuar për ta reduktuar përshtatjen ciklike gjatë tregjeve të

paqëndrueshme në të ardhmen. Janë vendosur portofole krahasues dhe kur tregjet e paqëndrueshme bëjnë që këta portofolë të arrijnë kufijtë maksimalë të humbjes, intervali i besimi që zbatohet për modelin e vlerës në risk ngrihet (megjithëse, kufijtë e humbjes absolute mbeten të njëjtë)¹³ në mënyrë që numri i situatave të padëshirueshme të lejuara të rritet me grupe me nga 5 nëse është e nevojshme (domethënë, nga 26 në intervalin e besimit prej 95%, në 31, 35). Kur paqëndrueshmëria e tregut kthehet në situatën normale, intervali i besimit 95% rivendoset automatikisht.

61. Duke pasur parasysh kufizimet e VaR-it standard (eng. standard VaR), po shikohen variantet e kësaj qasjeje, të cilat janë më të ndjeshme ndaj formës së shpërndarjes së humbjeve dhe bishtit (eng. tail) të shpërndarjes. E njohur edhe si “humbja e pritur” (eng. Expected Shortfall),¹⁴ Pritshmëria e Kushtëzuar e Bishtit (eng. CTE – Conditional Tail Expectation) është një matës statistikor i riskut që ofron informacion të përmirësuar lidhur me bishtin (eng. tail) e shpërndarjes të përmendur më lart, në krahasim me informacionin që jep përdorimi tradicional i grupeve të percentileve. Në vend të identifikimit të një vlere në një grup të veçantë percentili, duke mos i marrë fare parasysh vlerat tejet të mëdha në bishta (eng. tail), CTE njih një pjesë të bishtit (eng. tail) duke dhënë mesataren e të gjitha vlerave në bisht përtej grupit të percentileve të CTE . Pra, për shpërndarje me bishta (eng. tail) të gjera nga ngjarje me probabilitet të ulët dhe me ndikim të lartë, përdorimi i CTE ofron një matje më informative, sesa përdorimi i një grupi të

¹⁰ Dowd dhe Blake (2006) diskutojnë edhe probleme të tjera, të cilat e komprometojnë vlerën në risk si matje të riskut.

¹¹ Shih (Berstein dhe Chumacero 2008)

¹² Kështu që rregullimi i tanishëm në Meksikë parashikon përjashtime për ato fonde pjesa e shtuar e riskut të të cilave vjen për shkak të riskut të sistemit. Këto përjashtime jepen për të parandaluar shitjet e panevojshme (pasoje e rënieve të tregut) të cilat kthehen në humbje dhe krijojnë paqëndrueshmëri në treg.

¹³ E cila shkon nga 0.6% për portofolin më konservativ deri në 2% për portofolin me më shumë risk.

¹⁴ Terminologjia në këtë fushë nuk përputhet me matje të tilla, dhe quhet edhe humbja e pritur në bisht (eng. Expected Tail loss), pritshmëria e kushtëzuar e bishtit (eng. Tail Conditional Expectation), VaR i kushtëzuar (Conditional VaR), VaR i kushtëzuar në bisht (eng. Tail Conditional VaR) dhe pritshmëria më e keqe e kushtëzuar (eng. Worst Conditional Expectation) (Dowd dhe Blake 2006).



vetëm percentilësh.¹⁵ Mirëpo, saktësia e të gjitha këtyre matjeve të tilla duhet të merret me rezerva duke qenë se janë hartuar për vlerësimin e aftësisë paguese të bankave, të cilat janë institucione me horizonte afatshkurtra dhe janë të ekspozuara ndaj panikut të mundshëm të likuiditetit. Nëse janë apo jo të përshtatshme për fondet e pensioneve (që janë mjete investimi afatgjata) kjo duhet pasur parasysh.

Garancitë

62. Një mënyrë alternative e mbajtjes në kontroll të riskut të investimit brenda një skeme pensionesh me kontribute të përcaktuara (domethënë, parandalimi i rezultateve të padëshirueshme lidhur me kthimin dhe për pasojë i një teprice të ulët të akumuluar në dispozicion të pensionit) është të kërkohet një kthim i garantuar mbi fondin. Vetëm disa vende me sisteme të detyrueshme me kontribute të përcaktuara u kërkojnë fondeve të pensioneve të kenë kthime minimale mbi investimet. Në disa raste ka garanci absolute të kapitalit të investuar, siç janë fondet e detyrueshme në Rumani. Një garanci e ngjashme është futur në vitin 2009 edhe për fondet konservative në Sllovaki.¹⁶ Zvicra është një shembull i rrallë i garantimit të normës absolute të sanksionuar të kthimit,¹⁷

¹⁵ Shih Akademinë Amerikane të Aktuarëve http://actuary.org/pdf/life/varwg_march07.pdf dhe (Dowd dhe Blake 2006).

¹⁶ Në fund të periudhës së monitorimit (6 muaj), fondeve konservative të pensioneve u kërkohet të kenë të paktën të njëjtin nivel të njësishë faktike të pensionit si në fillim. Humbjet e mundshme mbulohen me para në një llogari garancie dhe nëse kjo nuk mjafton mbulohen me kapitalin e vetë shoqërisë. Fondet e rritjes dhe të balancuar, në fund të periudhës së monitorimit, krahasojnë vetëm përbërjen e aktiveve në fond me përbërjen e vlerave krahasuese të përmendura në statutet e fondeve. Së bashku me tarifën e administrimit dhe tarifën e mbajtjes së llogarisë, shoqëria mund të kërkojë tani një tarifë për ecurinë e mirë të fondit përkatës. Zbatohet një metodë e saktë llogaritjeje.

¹⁷ Fondet e pensioneve duhet të arrijnë një kthim minimal mbi investimet prej 2.75% në terma nominale. Garancia duhet të zbatohet si atëherë kur një punëmarrës ndryshon vendin e punës ashtu edhe në momentin e daljes në pension. Fondet e pensioneve përqipen të paguajnë kthime mbi minimalen, por nuk janë të detyruara ta bëjnë një gjë të tillë dhe zakonisht i kreditojnë llogaritë e individëve me kthime të garantuara, duke e ruajtur pjesën e mbetur si rezervë. Kushtet e padëshirueshme të tregut e kanë detyruar qeverinë ta ulë normën e garantuar gjatë viteve të fundit dhe kjo mund të ndodhë përsëri në vitin 2009.

megjithëse edhe disa skema daneze dhe belge ofrojnë një garanci të tillë.

63. Në shumicën e rasteve, këto kthime minimale janë “relative” duke qenë se vendosen në lidhje me normën mesatare të kthimit të sektorit të fondit të pensioneve, ose në lidhje me kthimin mbi obligacionet shtetërore, gjatë një periudhe të caktuar, e cila zakonisht është disa mujore. Zakonisht garancitë vlejné për periudhën e akumulimit, por mund të zbatohen edhe për pagesat e pensioneve. Për shembull, në Kili nëse pensioni i ardhur nga llogaria individuale është tepër i ulët, jepet një subvencion shtetëror për të kompensuar një nivel bazë pensioni (për 60% të popullsisë me të ardhura më të ulta).

64. Në Poloni norma minimale e sanksionuar e kthimit për fondet e hapura të pensionit është e barabartë ose me 50% të mesatares së ponderuar të normës së kthimit të gjithë fondeve të hapura të pensioneve ose me normën mesatare të ponderuar të kthimit minus 4%, cilado qoftë më e ulëta. Norma mesatare e ponderuar e kthimit duhet të llogaritet për një periudhë 36-mujore dy herë në vit (domethënë, në mars dhe shtator), sipas metodikës së përcaktuar nga autoriteti mbikëqyrës. Llogaritja merr në konsideratë kthimin dhe përqindjen e tregut të çdo fondi pensioni.

65. Kërkesat për kthimin minimal absolut janë relativisht të rralla në sistemet me kontribute të përcaktuara. Për shembull, Belgjika lejon nivele të ndryshme garancie, ndërsa Italia kërkon një garanci në fondin që është zgjedhje e parë. Shumë skema në Danimarkë kanë një kërkesë de facto për një garanci, për shkak të përfshirjes së sindikatave.¹⁸

¹⁸ Belgjika lejon nivele të ndryshme garancie, ndërsa Italia kërkon një garanci në fondin që është zgjedhje e parë. Shumë skema në Danimarkë kanë një kërkesë de facto për një garanci, për shkak të përfshirjes së sindikatave.

66. Kthimet minimale të garantuara ndikojnë në natyrën e mbikëqyrjes së sistemit, duke qenë se aftësia paguese e ofruesit bëhet një çështje madhore dhe në këtë rast kërkohet një farë mbikëqyrjeje e aftësisë paguese, si ajo që bëhet për sistemet me përfitime të përcaktuara.¹⁹

Matjet e riskut të bazuara në plan

67. Matjet e reja të riskut brenda fondeve të pensioneve me kontribute të përcaktuara po përpriqen të largohen nga kthimet afatshkurtra të investimeve duke qenë se argumentohet se këto matje nuk janë matje të përshtatshme për një fond pensioni, objekti i të cilave është ofrimi i një të ardhure të qëndrueshme për periudhën e pensionit gjatë një horizonti kohor afatgjatë.²⁰ Madje, Impavido e të tjerë (2009) thonë se risku i investimit amplifikohet nga mungesa e planeve afatgjata për administratorët e fondeve të pensioneve, çka komplikohet edhe nga mungesa e një lidhjeje midis fazave të akumulimit dhe dekulimit, gjë që i ekspozon individët ndaj riskut të shumave vjetore (shih diskutimin më vonë). Autorët argumentojnë se përsëri ky problem lind nga njohuritë e dobëta të anëtarëve, çka u lejon administratorëve të fondeve të pensioneve të kenë pushtet të tepruar në treg.

68. Për rrjedhojë, studimet akademike sugjerojnë se politika shtetërore duhet të vendosë plane afatgjate për investimin, siç janë normat e zëvendësimit.²¹ Pas vendosjes së tyre, do të lindnin portofole optimale për arritjen e këtyre planeve (duke përdorur teknika të modeleve të rastit). Ecuria e portofolit faktik të një fondi pensionesh mund të vlerësohej atëherë kundrejt këtij portofoli

¹⁹ Për një diskutim mbi kostot e garancive brenda sistemeve me kontributeve shih (Antolin 2009), (Munnell e të tjerë 2009).

²⁰ Për hollësi shih (Hinz e të tjerë 2010).

²¹ Norma e zëvendësimit është raporti i të ardhurave të pensionit mbi të ardhurat përpara daljes në pension. Impavido e të tjerë (2009) argumenton se një plan tepricë në të holla me rregulla konkrete për investime që synojnë zbutjen e riskut të interesit i cili shoqëron transformimin e tepricave monetare në shuma vjetore mund të ishte një alternativë e vlefshme.

optimal, i cili do të përdorej si tregues krahasimi.

69. Duhet thënë se kjo është një fushë e re pune kërkimore, që mbetet ende për t'u testuar, dhe për pasojë është fort e debatueshme. Sfidë mbetet hartimi i portofoleve të duhur krahasues, çka mund të bëhet nga një komision ekspertësh i përbërë nga ente rregullatore dhe mbikëqyrëse, akademikë, përfaqësues të këtij sektori të ekonomisë, etj. Do të duhej të caktoheshin disa fonde si zgjedhje e parë, në bazë të një modeli të vendosur, duke pasqyruar jo vetëm moshën por dhe të ashtuquajturat çështje "të kapitalit njerëzor", siç janë nivelet e të ardhurave dhe stabiliteti i punës, etj. Publikimi i Bankës Botërore (Hinz e të tjerë 2010) vëren se këta tregues krahasimi duhet të marrin në konsideratë faktorët e mëposhtëm:

- praninë e burimeve të tjera të të ardhurave të pleqërisë, duke përfshirë edhe të ardhurat nga pensionet publike;
- moshën e individit;
- shkallën e kontributeve;
- normën e synuar të zëvendësimit dhe tolerancën e poshtme të saj;
- një matricë korrelacionesh midis të ardhurave nga puna dhe kthimeve mbi kapitalin neto;
- dendësinë e pritur të kontributeve për kategoritë e ndryshme të punonjësve;
- llojin e të ardhurave të pleqërisë gjatë fazës së pagesave drejt përfituesit, në veçanti tolerancën e pensionistëve për riskun gjatë kësaj faze (për shembull, shumat vjetore fikse reale, shumat vjetore të ndryshueshme dhe tërheqjen gjatë fazës);
- një parametër që pasqyron mungesën e dëshirës për të marrë risk nga ana e

vendimmarrësve të politikave.

70. Enti rregullator do të përcaktonte numrin dhe strukturën e fondeve të ciklit të jetës që do të ofroheshin, me shpërndarjen e aktiveve të tyre dhe “shkallën e reduktimit” të tyre (glide paths) (domethënë, me çfarë shpejtësie reduktohen aktivet me risk) duke pasqyruar objektivat e sistemit të pensionit (sa më i madh roli i këtyre fondeve me kontribute të përcaktuara në sistemin e përgjithshëm të pensionit aq më konservativ duhet të jenë). Këta tregues krahasimi do të tregonin rrugë të ndryshme (pak a shumë me risk) për të arritur normën e synuar të zëvendësimit. Administratorët e fondeve të pensioneve do të ofronin fonde në të njëjtën kategori me këto fonde krahasimi, ku kthimet e tyre do të mateshin në përputhje me to.

Për këtë numër punuan:

E. Shehi, R. Guri, Dh. Hazbiu, J. Sokoli,
R. Eltari, E. Kokona

