



SHTATOR 1999

PERIODIKU KLV

Publikim i Komisionit te Letrave me Vlere

Numri I

MIRESEVINI NE "PERIODIKU KLV"

Miresevini ne botimin e pare te "Periodiku KLV", publikimi i ri periodik i Komisionit te Letrave me Vlere. Me kete "Periodiku KLV" na synojme te knjojme nje tradite te re te dhenies se nje informacioni te sakte, interesant, te shpejte dhe te dobishem mbi zhvillimin e tregut te kapitaleve, si dhe mbi veprimtarine e Komisionit.

Qellimi kryesor i "Periodiku KLV" eshte t'u vije ne ndihme te gjitha atyre qe zhvillojne aktivitetet ne Tregun Shqiptar te Kapitaleve, si dhe te ndikojne ne perrimbesimin e vazhdueshem te ketij aktiviteti. Faqet e "Periodiku KLV" do te jene te hapura jo vetem per profesionistet por edhe per prakticienet qe i japin jete tregut me veprimtarine e tyre te perdishme.

Nje nga qellimet e tjera te "Periodiku KLV" eshte te raportojte dhe te jape shpjegime ne mnyre te vazhdueshme mbi veprimet e ndermarra, apo qe planifikohen te ndemrenen nga Komisioni te beje komente mbi ate cka ndodh ne tregun financiar, si dhe te mundesojte kembimin e opinioneve dhe eksperiencave.

"Periodiku KLV" synon te jete nje alternative tjeter komunikimi midis Komisionat dhe pjesemarrësve ne tregun e kapitaleve, per nje zhvillim te mtejshem te ketij tregu dhe arrijten e standarteve nderkombetare ne marrëdhëniet e biznesit, me qellim forcimin e marrëdhënies te tregut shqiptar te kapitaleve me komunitetin financiar nderkombetar.

"Periodiku KLV" do te botohet ne shqip dhe anglisht. Periodiciteti i botimit do te varet nga zhvillimi i tregut shqiptar te kapitaleve si dhe nga nevojat e perdoruesve.

Projekt-Ligji mbi "Investimet Kolektive ne Fondet e Letrave me Vlere"

Ky ligj do te kete si objektive mbrojtjen e investitoreve duke ndaluar promovimin e fondeve kolektive para se ato te licensohen nga KLV, dhe duke rregulluar veprimtarine e ketyre fondeve te licensuara. Projekti percakton krijimin e fondeve ne dy forma: fonde te krijuara mbi baze kontrate, te quajtura fonde investimi, dhe fonde te krijuara si shoqeri tregtare te quajtura shoqeri investimi. Gjithashtu projekti percakton edhe kerkesat e nevojshme per licensim. Projekt-Ligji perben nje strukture te qendrueshme dhe te plote per rregullimin e veprimtarise se fondeve kolektive, ku detaje rregullatore do te mbuloohen nga rregulla qe do te miratohen nga Komisioni dhe Keshilli i Ministrave. Jane bere te gjitha perpjekjet qe ky ligj te jete ne perputhje me Direktivat e Komunitetit Europian dhe Parimet e Pergjithshme te IOSCO-s. Komisioni ia paraqiti projekt-ligjin, per diskutim dhe per te marre opinionet, institucioneve te ndryshme. Gjithashtu, u ngrit edhe nje Komitet per te perfunduar procesin e projektimit. Aktualisht projekt-ligji i ka kaluar Qeverise, e cila do t'ia paraqese se shpejti Parlamentit.

Komisioni i Letrave me Vlere eshte autoriteti kryesor dhe i vetem rregullator i Tregut te Kapitaleve ne Shqiperi, me vendndodhje ne Tirane. Ai eshte krijuar dhe vepron ne mbështetje të Ligjit Nr. 9080, datë 1.3.1996 "Për letrat me vlerë".

Komisioni i Letrave me Vlerë përbëhet nga shtatë komisionerë, të cilët emërohen me propozim të Presidentit të Republikës dhe me miratim të Kuvendit Popullor. Komisioni mbledhet në takime të rregullta, ku merren vendime, caktohen prioritetet, diskutohet për programet në vazhdim dhe të perspektivës dhe i caktohen detyra për zbatim personelit të punësuar.

Misioni i Komisionit të Letrave me Vlerë është:

- Të sigurojë standarte të larta për mbrojtjen e investitorëve;
- Të nxisë besueshmërinë në efikasitetin e tregut të letrave me vlerë në Shqipëri, në mënyrë që të mbështesë zhvillimin e tij të vazhdueshëm;
- Të gjelë ekullibrin e përshtatshëm midis masave që sigurojnë mbrojtjen e investitorëve dhe masave që inkurajojnë zhvillimin dhe modernizimin e tregut;
- Të mbikqyrë efektivisht aktivitetet e tregjeve të letrave me vlerë, institucionet që kryejnë pastrimin dhe rregullimin e llogarive dhe aktivitetin e pjesëmarrësve të tregut;
- Të veprojë drejt dhe me vendosmëri duke qenë e adaptueshme, e përgjegjshme dhe e hapur për pjesëmarrësit e tregut dhe publikun investues;
- Të kryejë të gjitha funksionet dhe detyrat e tjera të parashikuara në Ligj.

Ju lutem te na kontaktoni:

Komisioni i Letrave me Vlere
Prane Min. se Drejtesise, kati III
Kufia Postare 4863, Tirana, ALBANIA
tel/fax: ++355 42 28260
web site: <http://www.asc.gov.al>
email: asc@albaniaonline.net



PROPOZIM PER NJE BURSE TE RE NE SHQIPERI (përmbledhje)

Propozimi u përgatiti pas konferencës "Alternativa për Tregun e Kapitalëve në Shqipëri" dhe aktualisht Komisioni është duke mbledhur opinione lidhur me këtë propozim.

Veshtrim

Situata aktuale (fillimi i 1999) të të kuptosh se, po që se nuk ndermerret ndonjë veprim, shumë shpejt nuk do të ketë ndonjë organizatë që do kryejë funksionet e bursës, por edhe në qoftë se do të ketë, praktikisht nuk do të kemi letra me vlerë të cilat ajo do të mund të tregtojë. Organizata ekzistuese, Bursa e Tiranës është një departament i Bankës së Shqipërisë të cilën Banka deshiron ta "shkëpusë". Aktiviteti i tregimit të bonove të thesarit i cili ka qenë funksioni i vetëm komercial i Bursës së Tiranës do vazhdojë të zhvillohet brenda Bankës.

Megjithatë, ka një dëshirë të përgjithshme që duhet të ekzistojë një treg formal i letrave me vlerë në Shqipëri dhe kjo u evidentua në konkluzionet e Workshop-it për Tregun e Letrave me Vlerë të organizuar nga Komisioni i Letrave me Vlerë & Financial Services Volunteer Corps, dhe të mbajtur në Strugë në Mars 1999. Konkluzionet kryesore ishin:-

- Ekonomia shqiptare ka nevojë për një treg kapitalësh
- Qeveria duhet të aprovtojë dhe të krijojë legjislacionin për zhvillimin e tregut të kapitalëve, dhe
- Zhvillimi i tregut të kapitalëve varet gjeresisht nga politika dhe taktikat e privatizimit.

Për sa i përket cështjes së Bursës, ekziston nevojë për krijimin e një subjekti të ri juridik në të cilin mund të transferohen aktiviteti, stafi dhe asetet ekzistuese të Bursës së Tiranës. Pjesëmarrësit në Workshop pranuan unanimisht se Bursa e re duhet të jetë një shoqëri aksionere dhe pati disa shërja se ndoshta mund të jetë e financuar privatisht.

Strategjia për startimin e një Burse të re

Duke reaguar ndaj konkluzioneve të Workshop-it, ky Propozim mbulon një strategji të vecantë për zhvillimin e Bursës. Natyrisht nuk është strategjia e vetme e mundshme, ka shumë të tjera, por kjo strategji bazohet në këto objektiva krye:-

- Bursa të jetë e financuar dhe e drejtuar privatisht
- Bursa të tërheqë maksimumin e asistencës teknike dhe financiare nga donatorët e huaj
- Bursa të jetë një institucion kombëtar i besueshëm
- Bursa të ketë një sens të zhvilluar financiar si një subjekt i pavarur

Propozimi i zbatimit

Takimi në vijim

Funksioni esencial i takimit në vijim është të aprovtojë Propozimin - ose në formën e tij fillestare, ose me ndryshime e modifikime. Aprovimi varet nga fakti nëse Qeveria vendos të ndjekë një politikë për të mbështetur Bursën e re përmes implementimit të programit të privatizimit. Për gjithashtu, duhet që kjo të jetë

e mjaftueshme për të bindur ofruesit private të financimeve se ia vlen të vesh paratë në Bursën e re.

Duke supozuar që bihet dakort për këto cështje, faza tjetër do të jetë ngritja e një komiteti pune nga themeluesit potencialë të Bursës për të bërë përgatitjet e nevojshme për formimin e institucionit të ri.

Takimi i formimit

Formalitetet për krijimin e shoqërisë do të ishin mbajtja e takimit të formimit nga anëtarët themelues, aprovimi i statutit dhe emërimi i bordit, të ndjekura nga regjistrimi i shoqërisë së re në gjykatë.

Thelbi i procesit të formimit ka të bëjë me rregullimet e nevojshme në lidhje me financën dhe konstituimin e organizatës së re, duke mos harruar ndërkohë dhe kërkesat rregulatore të Komisionit të Letrave me Vlerë. Të gjitha këto duhet të jenë sqaruar, duhet të jetë arritur konsensusi në komitetin e punës dhe me palët e tjera të përfshira, përpara takimit të formimit.

Rekrutimi, trajnimi dhe procedurat e tjera

Pasi të jetë bërë krijimi i Bursës së re si person juridik, ajo mund të lidhë kontrata dhe marrëveshje me palë të treta për sigurimin e burimeve të nevojshme në mënyrë që të fillojë të marrë përsipër përgjegësitë e saj. Por është e rëndësishme që shumë gjëra duhet të jenë planifikuar në avance. Në vecanti, donatorët duhet të jenë mbajtur në dijeni të projektit që nga fillimi dhe, në qoftë se është e mundur, ata duhet të kenë rënë dakort midis tyre se si të shpërndajë financimin në qoftë se do të ketë me shumë se një donator.

Është e natyrshme që pasi të jetë krijuar Bursa e re, ajo do të emerojë një Drejtor që do të veprojë si drejtues i projektit për këtë fazë të zhvillimit. Ai apo ajo ndoshta edhe mund të asistohet nga një ekspert i huaj.

Asistenca teknike dhe trajnimi për Bursën e re mund të përfshijë mbulimin e:-

- Aktivitetet e regulluesve të Bordit (berjen e rregullave dhe ndjekjen e zbatimit të tyre, apelimet, etc.)
- Lishtimit dhe Informimit të vazhdueshëm
- Anëtarësimi, mbikqyrjes
- Sistemeve dhe mbikqyrjes së tregimit
- Fashimit dhe rregullimit të llogarive dhe transaksioneve
- Trajnimin të Brokeurve
- Ndergjegësimin të publikut
- Ndergjegësimin të emetuesve

Licensimi

Fakti që Bursës së re do t'i duhet të licensohet nga Komisioni është një supozim. Një supozim tjetër alternativ është që Bursa ekzistuese e Tiranës, e cila është autorizuar nga Banka e Shqipërisë sipas kapitullit 3 të Ligjit "Për Letrat me Vlerë", duhet në një farë mënyre të përjashtohet nga licensimi prej Komisionit sipas Kapitullit 4 të ligjit në qoftë se asetet dhe personeli transferohen tek shoqëria e re. Natyrisht i takon Komisionit të vendosë Aprovimi nga Komisioni do të shenojë, për qëllime administrative "fundin e projektit".



MARREDHENIET NDERKOMBETARE

Ne 12 Shkurt 1999 u vendos nje program bashkepunimi midis CONSOB (Komisioni Kombetar per Shoqerite dhe Bursen, Itali) dhe KLV-se. Ky program bashkepunimi konsiston ne asistencen teknike qe CONSOB-i mund t'i ofroje KLV-se si dhe ne mundesine e shkembimit te informacionit per te mbeshetur dhe lehtesuar efikasitetin e aktivitetit te tyre rregullator qe do te behet efektiv pas nenshkrimit te Memorandumit te Mirekuptimit.

Ne 1 Prill 1999, Komisioni i Letrave me Vlere dhe Autoriteti i Tregut te Kapitaleve te Greqise nenshkruan nje Memorandum Mirekuptimi per shkembimin e informacionit midis tyre. Ne kete kuader u vendos nje program bashkepunimi i bazuar ne asistencen teknike qe CMA (Autoriteti i Tregut te Kapitaleve, Greqi) ne bashkepunim me Bursen e Athines dhe Tregun Derivatv te Athines mund t'i ofrojne KLV-se.

Nga 22 deri 29 Maj 1999, nje delegacion nga Komisioni i Letrave me Vlere morri pjese ne evenimentin me te rendesishem te IOSCO (Organizata Nderkombetare e Komisioneve te Letrave me Vlere, Konferenca e XXIV-te Vjetore

zhvilluar ne Lisbon, Portugali. Kjo konferenca me teme "Shekulli i Ri, Sfida te Reja per Tregjet Financiare" erdhi ne nje kohe ndryshimesh te shpejta ne tregjet e kapitaleve. Kete vit Konferenca u perqendrua ne perpjekjet e vazhdueshme te bera nga IOSCO per te nxitur stabilitetin financiar dhe per te forcuar kuadrin rregullator nderkombetar. Zbatimi i Objektivave dhe Parimeve te procesit rregullator te Letrave me Vlere nga ana e IOSCO-s, perpjekjet e saj per te permiresuar bashkepunimin nderkombetar pjesemarrja aktive ne diskutime nderkombetare te rendesishme, per ceshtje te cilat ndikojne ne letrat me vlere dhe tregjet e ardhshme, te gjitha keto perbejne nje kontribut te madh per forcimin e procesit rregullator ne mbare boten. KLV ka punuar me kujdes per t'ia pershtatur bazen e vet rregullatore Objektivave dhe Parimeve te IOSCO-s mbi Rregullimin e Letrave me Vlere si dhe direktivave te Komunitetit Europian.

Ne 10 - 11 Korrik 1999, Komisioni i Letrave me Vlere mori pjese ne Takimin e Pare te Rregullatoreve te Tregjeve te Kapitalit te Evropes Jug-Lindore, i cili i zhvillua ne Sofje, Bulgari. Pjesemarrja ne

kete takim u konsiderua e nje rendesie te vecante, sepse ai do te knjonte, per cdo vend, mundesine e vendosjes se marrredhenieve te ngushta bilaterale dhe multilaterale ne kuadrin e proceseve integruese qe po ndodhin ne mbare boten, ne mbeshetje te parimeve te IOSCO-s, direktivave te EU dhe interesave te qdonderit prej vendeve te rajonit. Ne kete takim u diskutua mbi Bashkepunimin Rajonal dhe zhvillimin e Tregjeve te Kapitaleve, mbi Bashkepunimin Nderkombetar dhe Integrimin Rajonal, mbi Prioritetet dhe Fushat e Bashkepunimit midis Rregullatoreve te Tregjeve te Kapitaleve te shteteve te Evropes Jug-Lindore, mbi Shkembimin e Informacionit (ad hoc, ligjore) dhe Mekanizmat e Ndarjes se Informacionit, mbi Njohjen Reciproke te pjesmarreseve te licensuar te tregjeve, mbi Nevojat, Mundesite, Problemet. Gjithashtu, ne takim u vendos per nje bashkepunim me te ngushte midis vendeve te rajonit, krijimin e nje qendre te shkembimit te informacionit dhe krijimin e grupeve te punes per trajtimin e problemeve te tilla si njohja reciproke e tregtareve te licensuar, pershtatja e legjislacionit ne kuadrin e IOSCO-s etj.

SUBJEKTET E LICENSUARA NGA KLV

Komisioni i Letrave me Vlere ka licensuar, si tregtare te Bonove te Thesarit, subjektet e meposhtine:

- INSIG sh.a.
- BANKA NDERKOMBETARE TREGTARE
- BANKA ITALO-SHOIPTARE
- MD & K sh.a.
- BANKA KOMBETARE GREKE
- BANKA KOMBETARE TREGTARE
- S.A.D. CAPITAL sh.a.
- BANKA E TIRANES

Se fundi Komisioni u ka dhe ne lice nse tregtari te letrave me vlere S.A.D. CAPITAL sh.a. dhe MD & K sh.a. te cilat kane si aktivitet te vetem tregtimin e letrave me vlere. Komisioni ka filluar administrimin e testeve profesionale per licensen e perfaqesuesit te tregetarit qe perbejne nje nga kerkesat per marrjen e kesaj license.

LISTA E AKTEVE LIGJORE TE ADMINISTRUARA NGA KLV

- Ligji Nr. 8080, "Mbi Letrat me Vlere", dt. 01.03.1996
- Rregullore Nr. 1 "Mbi Licensimin, Kuotat dhe Komisionet", dt. 28.03.1997
- Rregullore Nr. 2 "Mbi Burimet per Kerkesat Financiare dhe Kontabel", dt. 02.05.1997
- Rregullore Nr. 3 "Mbi publikimet ne Veprimtarine e Investimit ne Letrat me Vlere", dt. 12.05.1997 *
- Rregullore Nr. 4 "Mbi Funkcionimin e Komisionit te Letrave me Vlere", dt. 01.08.1997
- Rregullore Nr. 5 "Mbi Funkcionimin e Administrates se Komisionit te Letrave me Vlere", dt. 01.08.1997
- Rregullore Nr. 6 "Mbi kerkesat Financiare dhe Kontabel te te Licensuarve", dt. 19.08.1997*
- Rregullore Nr. 7 "Mbi Etiken ne Veprimtarine e Investimit ne Letrat me Vlere", dt. 19.08.1997 *
- Rregullore Nr. 8 "Mbi Detyrimet per pergatitjen e Prospektit", dt. 19.12.1997
- Rregullore Nr. 9 "Mbi Detyrimin e Emnetuesve per Informim te vazhdueshem", dt. 13.01.1998 *
- Rregullore Nr. 10 "Mbi Marrjen e Paketes Kontrolluese te Aksioneve", dt. 21.12.1998
- Rregullore Nr. 11 "Mbi Strukturen Organizative dhe Detyrat e Administrates se KLV-se" dt. 29.06.1999

* Rregulloret jane hartuar nga Komisioni dhe pritet te miratohen nga Keshilli i Ministrave. Data e referohet dates se perfundimit te procesit te hartimit te Rregulloreve nga Komisioni. Aktualisht, asnje prej ketyre Rregulloreve nuk eshte miratuar nga Keshilli i Ministrave.



ARGUMENTA TE ORIKE MBI RREGULLIMIN FINANCIAR

Motivet per vendosjen e nje Regjimi Rregullator

Motivi ekonomik per vendosjen e nje regjimi rregullator eshte shmangia e deshimit te tregut. Ne rastin e tregjeve financiare mund te permendim tre çeshje: asimetria e informacionit, besimi ne tregjet financiare si nje e mire publike dhe risku i sistemit.

Asimetria e informacionit

Tregjet financiare karakterizohen nga nje asimetri thelbesore e informacionit midis bleresit dhe shitesit. Bleresi eshte i paafte te vleresoje me saktesi cilesine e produktit apo sherbimit qe merr ne momentin e transaksionit. Duhet te kaloje shume kobe pas kryerjes se transaksionit qe te mund te zbulohet dobia e marre nga produkti apo sherbimi.

Besimi si nje e mire publike

Eshte e qarte qe investoret potenciale, nuk do ti investonin parate e tyre ne produkte financiare nese ata jane te bindur qe tregu ka mashtrime, manipulime e te tjera si keto. Per te terhequr investime, tregjet financiare duhet te duket se punojne ne menyre te drejte dhe te rregullt. Keshu, besimi ne mekanizmin e tregut dhe pjesem arresit e tij eshte i nje rendesie te vecante. Nga ky kendeveshtim ai mund te analizohet si nje e mire publike. Ekonomistet i kane veshur nje te mire te tille dy cilesi: konsumimi i se mire nga nje individ nuk zvogelon konsumimin e saj nga nje individ tjetër; dhe, nese tregu e ofron kete te mire per nje individ ai e ofron ate per te gjithë pjesem arresit e tregut. Si rrjedhim, eshte e veshire qe te percaktohet qmimi i blerjes se nje te mire publike. Pra, tregu eshte i paafte te vetorganizohet per te prodhuar nje te mire te tille ne menyre spontane. Prandaj nje regjim rregullator eshte i nevojshem per te ndihmuar tregun ne sigurimin e nje te mire te tille. Ne rastin e tregjeve financiare kjo eshte shume e rendesishme sepse produktet financiare, per vete vecantine e tyre, jane "vecanerisht terheqese per kriminele te sofistikuar".

Risku i Sistemit

Nje tjetër element per t'u patur parasysh eshte fakti se deshimi i nje institucioni te madh, ofruer i sherbimeve financiare, çon ne nje kolaps te pergjithshem financiar. Deshimi i nje banke te madhe ose nje rene ne Burse mund te shkaktojne nje panik tek investoret dhe si rrjedhim nje kolaps te sistemit financiar. Ky ndryshori nga deshimi i nje firme industriale. Ne rastin e firmave industriale, edhe pse ekonomia mund te demtohet rende nga nje kolaps i tyre, nuk do te krijohej nje panik per ndonje reaksion te ngjashem zinxhir. Keshu ekzistenca e riskut te sistemit ben te nevojshme vendosjen e rregullave te cilat synojne te garantojne aftesine paguese te bankave dhe shtepive te brokerimit, dhe te pengojne qe biznesi financiar te kaloje nje limit te arsyeshem te aktivitetit.

Zgjedhja e regjimit rregullator

Procesi rregullator do te ishte me i preferuar se "laissez faire" sa here qe kostoja e tij eshte me e vogel se kostoja e transaksionit qe lidhet me te plus koston e deshimit te tregut. Per sa i perket reduktimit te deshimeve te tregut, duhet marre ne konsiderate edhe efekti i progresit teknologjik. Ai zakonisht e ben me te lehte hyrjen ne treg, keshu qe ndikimi i firmave mbi qmimin dhe inovacionet zvogelohen. Ne rrethana te tille nje regjim rregullator nuk do te ishte me alternativa me e mire. Nje alternative me pak e kushtueshme do te ishte te lihej tregu te vepronte lirisht, sesa te synohej optimizimi nepermjet nje regjimi rregullator.

Ekulibret qe duhet te ruaje regjimi rregullator

Regjimi rregullator financiar duhet te ruaje kater ekulibre kryesore

Ekulibri midis interesave ekonomike dhe atyre financiare

Regjimi rregullator duhet te ruaje nje ekuliber midis interesave ekonomike dhe atyre financiare. Nga njera ane, aktiviteti financiar duhet te korrespondoje me nevojat ekonomike. Nje aktivitet financiar i papershtatshem eshte i demshem per ekonomine. Nga ana tjetër, nuk mund te kete nje aktivitet te mire financiar pa nje ekonomi te shendoshe. Nje "fluske" financiare mund te vleresohet si nje deshim i regjimit rregullator.

Ekulibri midis minorances dhe mazhorances se aksionereve

Regjimi rregullator duhet te ruaje ekulibrin midis interesave te aksionereve ne minorance dhe aksionereve ne mazhorance te nje shoqerie aksionere. Marrja e paketes kontrolluese dhe bashkimet e shoqerive jane mjete themelore per progresin ekonomik dhe industrial, megjithate, rregullatoret financiare duhet te punojne per te garantuar mosnjorimin e interesave te aksionereve ne minorance.

Ekulibri midis aktivitetit financiar kombetar dhe nderkombetar

Duhet te kete nje ekuliber midis aktivitetit financiar nderkombetar dhe interesave kombetare. Detyra e rregullatoreve eshte te evitojne deshimet e regjimit rregullator duke marre gjithashtu parasysh pasojat potenciale te aktivitetit nderkufitar dhe bashkepunimit te gere.

Ekulibri midis procesit rregullator dhe lirise se biznesit

Procesi rregullator duhet te siguroje nje ekuliber te arsyeshem midis rregullave te nevojshme dhe lirise se biznesit. Roli i rregullatorit eshte te zhvilloje regjime rregullatore qe do te ndikojne pozitivisht ne aktivitetin e biznesit. Ne kete kontekst objektivat kryesore te rregullatoreve jane: integriteti i tregut, transparencja dhe mbrojtja e investitoreve.