

VENDIM
Nr. 266, datë 27.4.2023

PËR MIRATIMIN E DOKUMENTIT POLITIK “PËR KRIJIMIN E NJË MJEDISI MUNDËSUES PËR ZHVILLIMIN E TREGJEVE TË KAPITALIT NË SHQIPËRI, 2023–2027”

Në mbështetje të nenit 100 të Kushtetutës, me propozimin e ministrit të Financave dhe Ekonomisë, Këshilli i Ministrave

VENDOSI:

1. Miratimin e dokumentit politik “Për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri, 2023–2027”.

2. Ngarkohen Ministria e Financave dhe Ekonomisë dhe Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare për zbatimin e këtij vendimi.

Ky vendim hyn në fuqi pas botimit në Fletoren Zyrtare.

ZËVENDËSKRYEMINISTËR
Belinda Balluku

DOKUMENT POLITIK
PËR KRIJIMIN E NJË MJEDISI MUNDËSUES PËR ZHVILLIMIN E TREGJEVE TË KAPITALIT NË SHQIPËRI, 2023–2027
Tetor 2022

Përmbajtja

Shkurtime

1. Përmbledhje ekzekutive
2. Rëndësia e zhvillimit të tregut të kapitaleve
3. Problematikat kryesore në tregun e kapitaleve në vend dhe nevoja për zhvillim
 - 3.1 Nevoja për orientimin e biznesit shqiptar drejt alternativave të tjera të financimit përtej sistemit bankar
4. Vizioni, objektivat kryesorë dhe metodologjia e implementimit të dokumentit të politikës për zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri
 5. Këndvështrim mbi segmentet e tregut të kapitaleve
 - 5.1 Tregu i titujve të qeverisë
 - 5.2 Tregu i obligacioneve të shoqërive aksionare (obligacionet e emetuara me ofertë private)
 - 5.3 Tregu i parasë
 - 5.4 Tregu i obligacioneve korporative
 - 5.5 Tregu i derivateve
 - 5.6 Tregu i aksioneve
6. Faktorët nxitës të zhvillimit të tregut të kapitaleve dhe kushtet paraprake të zhvillimit të tregut
 - 6.1 Situata *Status-Quo* e tregut të kapitaleve në Shqipëri
 - 6.2 Stabiliteti makro-ekonomik
 - 6.3 Kuadri ligjor dhe rregullator për veprimtarinë e tregut dhe mbrojtjen e investitorëve
 - 6.4 Baza e investitorëve (kërkesa)
 - 6.5 Emetuesit (oferta)
 - 6.6 Infrastruktura pastregtimit

- 6.7 Ndërmjetësit financiarë
7. Rezultatet e pritshme sipas objektivave kryesorë
8. Udhërrëfyeshi për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit 2023–2027

Shkurtime

AMF	Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare
ALREG	Regjistri Shqiptar i Titujve (<i>Albanian Securities Register</i>)
ALSE	Bursa Shqiptare e Titujve
AFISAR	Sistemi i shlyerjes dhe regjistrimit të titujve (<i>Albanian Financial Instrument Settlement and Registration</i>)
AIPS	Sistemi ndërbankar i pagesave me vlerë të madhe (<i>Albanian Interbank Payment System</i>)
BSH	Banka e Shqipërisë
BERZH	Banka Evropiane për Rindërtim dhe Zhvillim
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
INSTAT	Instituti i Statistikave
ISIN	<i>International Securities Identification Number</i>
MFE	Ministria e Financave dhe Ekonomisë
MTF	<i>Multilateral Trading Facility</i>
MSCI	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
NVM	Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme
OTC	Tregu mbi bankë
IPO	Ofertë fillestare publike
REPO	Marrëveshje riblerjeje njëjavore.
REIT	<i>Real Estate Investment Trusts</i>
PBB	Produkt i brendshëm bruto
QRA	Qendra e Regjistrimit të Aksioneve
LOB	Ligji organik i buxhetit

1. Përmbledhje ekzekutive

Politika për zhvillimin e tregjeve të kapitalit nga pikëpamja kombëtare synon mbështetjen e rritjes ekonomike të qëndrueshme, si dhe rritjen e konkurrueshmërisë kombëtare përmes mirëfunksionimit të tregjeve të kapitalit.

Rritja ekonomike varet nga fakti se sa në mënyrë eficiente janë të alokuara burimet në projektet apo sektorët më produktivë, alokim ky që realizohet ndërmjet tregjeve financiare të zhvilluara. Pra, tregjet financiare dhe ndërmjetësit financiarë janë promotorë të rritjes ekonomike, duke qenë se kanalizojnë fondet nga kursimtarët tek ata që investojnë. Gjithashtu, nëse krijohen instrumente tërheqëse financiare, tregu i kapitaleve mund të tërheqë një sërë kursimesh që mundësojnë diversifikimin e portofolit, transferimin e rrezikut apo edhe sigurojnë likuiditet për investitorët.

Evidenca empirike tregon që vendet me tregje financiare të zhvilluara dhe mirëfunksionuese rriten me një normë më të shpejtë se vendet me tregje financiare më pak të zhvilluara. Për më tepër lëvizja e lirë e kapitalit ka krijuar mundësinë që stoku i kapitalit të rritet përmes investitorëve të huaj, të cilët mund të investojnë në ekonominë shqiptare përmes blerjes së titujve që potencialisht mund të emetohen nga kompani vendase.

Për vetë rëndësinë që ka zhvillimi i tregut të kapitaleve në rritjen ekonomike të vendit, krijimin e drejtë të çmimeve të titujve, sigurimin e alternativave të reja të investimit për investitorët, si dhe alternativave të reja të financimit për bizneset shqiptare, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare ka vendosur si prioritet rolin e tij proaktiv në zhvillimin e tregut të kapitaleve në vend, në funksion të sigurimit të eficiencës dhe integritetit të këtij tregu. Për këtë qëllim, Autoriteti angazhohet aktivisht në dialog me tregun, për çështje të zhvillimit apo edhe rregullimit e mbikëqyrjes së tregut të kapitaleve.

Zhvillimi në nivel kombëtar i një politike gjithëpërfshirëse me angazhimin e institucioneve me rol kyç si Ministria e Financave dhe Ekonomisë, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare apo Banka e Shqipërisë është një hap i rëndësishëm në drejtim të zhvillimit të tregut të kapitaleve. Duhet theksuar që sukcesi i implementimit të këtij dokumenti politik është i lidhur ngushtë edhe me bashkëpunimin dhe pjesëmarrjen e aktorëve të tregut, të cilët janë partnerë në vitalizimin dhe reformimin e tregjeve të kapitalit në vend.

Mbështetur në Raportin *Doing Business* (2019) të Bankës Botërore, lind domosdoshmëria e përmirësimit të indikatorit për Shqipërinë për shkak të domosdoshmërisë për listim të kompanive shqiptare në Bursë. Përmirësimi i këtij indikator në këtë drejtim është shumë i rëndësishëm pasi ndikon në përthithjen e investitorëve dhe besimin e tyre për të investuar në Shqipëri. Arsyeja e rëndësishme që Banka Botërore i jep listimit të kompanive në Bursë është mbrojtja e aksionarëve (investitorëve) të vegjël lidhur me garancinë që i ofrohet atyre në rast se duan t'i shesin aksionet e tyre. Në këto kushte listimi i kompanive shqiptare i shoqëruar njëkohësisht me tregtimin e aksioneve të tyre në Bursë kthehet në domosdoshmëri.

Me qëllim rritjen e eficiencës së tregut të kapitaleve është e rëndësishme të përcaktohet *një vizion i qartë* për zhvillimin dhe funksionimin e tregjeve të kapitalit, si dhe të sigurohet implementimi i plotë i këtij vizioni përmes një sërë planesh veprimi që duhet të ndërmerren. Synimi është të krijohen mundësitë për pjesëmarrësit e tregut të kapitaleve, si dhe të ofrohen nxitjet e duhura për përmirësimin e këtij tregu.

Qëllimi i Dokumentit Politik është përcaktimi i vizionit, objektivave, udhërrëfyesit dhe opsioneve për zhvillimin e tregut të kapitaleve në Shqipëri, përgjatë një periudhe 5-vjeçare. Dokumenti, në përmbajtjen e tij, përfshin një analizë të rëndësishme të zhvillimit të këtij tregu, një këndvështrim mbi tregun e kapitaleve në Shqipëri, identifikimin e problematikave dhe pengesave të zhvillimit të tij, iniciativat dhe masat e ndërmarra në drejtim të zhvillimit, si dhe sugjerimet e planet konkrete të veprimit në drejtim të përmirësimit të komponentëve kryesorë të zhvillimit të tregut të kapitaleve që lidhen me kuadrin ligjor dhe rregullator, infrastrukturën e tregut, edukimin financiar apo zhvillimin e segmenteve të ndryshëm të tregut të kapitaleve, si tregu i titujve të Qeverisë apo tregu i aksioneve dhe obligacioneve korporative.

Me qëllim zhvillimin e këtij tregu lind domosdoshmëria e adresimit të disa çështjeve si:

- Rritja e besimit të investitorit vendas në tregjet e kapitalit;
- Përmirësimi i transparencës dhe qeverisjes korporative të kompanive shqiptare;
- Nxitja e investitorëve të huaj për investim në tregun e kapitalit vendas;
- Forcimi i kapaciteteve mbikëqyrëse të Autoritetit;
- Krijimi i produkteve të larmishme dhe tërheqëse për investim;
- Sigurimi i edukimit financiar për investitorët dhe emetuesit.

Objekti i përgjithshëm i Dokumentit të Politikës është promovimi i tregjeve eficientë të kapitalit nëpërmjet nxitjes së zhvillimit të këtyre tregjeve dhe mbikëqyrjes efektive të tyre.

Për arritjen e objektivit të përgjithshëm të saj politika fokusohet në 4 fusha kryesore të prioritetit si më poshtë:

Krijim i kushteve të përgjithshme për mirëfunksionimin e tregut të kapitalit

Plotësim i kuadrit rregullativ dhe legjislativ

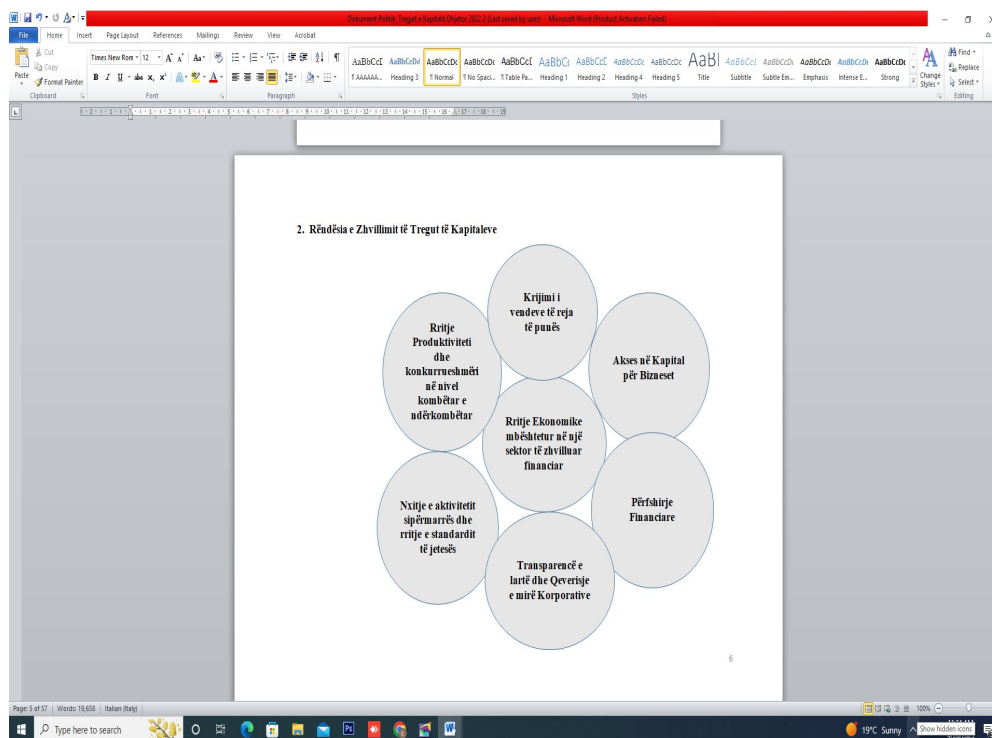
Zgjerimi i gamës së instrumenteve financiare dhe bazës së investitorit

Përmirësim i infrastrukturës së tregut të kapitaleve

Për arritjen e këtij objekti të përgjithshëm Dokumenti Politik merr në konsideratë një sërë faktorësh si më poshtë:

- Përcaktimi i kushteve paraprake të zhvillimit të tregut;
- Adresimi i sfidave dhe problematikave të tregut të kapitaleve;
- Identifikimi i prioritetëve për zhvillimin e tregut të kapitaleve;

- Bashkëpunimin ndërmjet institucioneve me rol kyç në zhvillimin e tregut të kapitaleve;
- Sigurimi i një mbikëqyrje efektive të këtij tregu;
- Përcaktimi i planeve konkrete të veprimit sipas prioriteteve të vendosura.



Tregu i kapitaleve në Shqipëri është ende i vogël dhe me një peshë të ulët në sistemin financiar. Megjithatë ky treg ka potencial të lartë për të luajtur, në një periudhë afatgjatë, një rol të rëndësishëm në ekonominë e vendit. Një treg kapitalesh i zhvilluar shërben si një mekanizëm thelbësor për funksionimin e ekonomisë, kjo pasi ai kontribuon në përputhjen e ofertës për fonde të siguruar nga kursimet e familjeve dhe individëve me kërkesën për fonde nga ana e bizneseve apo huamarrësve të tjerë. Në këtë mënyrë përfiton e gjithë ekonomia e vendit dhe gjithë pjesëtarët e saj që nga familjet, bizneset, ndërmjetësit financiarë e deri te vetë shteti. Një treg kapitalesh i zhvilluar mbart edhe funksionin e rëndësishëm ekonomik në lidhje me orientimin e kapitalit drejt përdorimit produktiv të kapitalit duke kontribuar në alokimin eficient të tij dhe rritjen e produktivitetit në vend, si dhe rritjen e konkurrueshmërisë në nivel ndërkombëtar.

Përfitimet për familjet dhe individët: në tregje të zhvilluara të kapitalit, familjet, të cilat janë edhe kategoria kryesore e kursimit kanë më shumë zgjedhje të produkteve financiare të ofruara, që i ndihmon ato në diversifikimin e portofolit dhe të riskut të investimeve të tyre. Tregjet e zhvilluara të kapitalit u ofrojnë individëve edhe mundësi të investimeve me kosto dhe tarifa më të ulëta për shkak të konkurrencës në treg. Pra, një treg kapitali i zhvilluar i ndihmon individët të kenë një sërë oportunitetesh, ku t'i drejtojnë kursimet e tyre me qëllim krijimin e pasurisë së tyre dhe rritjen e standardit të jetesës.

Përfitime për kompanitë: një treg kapitali i zhvilluar rrit konkurrueshmërinë e kompanive duke u ofruar atyre alternativa të reja financimi, të ndryshme nga financimi me anë të sistemit bankar, dhe me kosto më të ulëta. Kjo mundëson që ato të zhvillojnë më shpejt produkte novative dhe të zgjerohen në tregjet kombëtare dhe ndërkombëtare. Me anë të alternativave të reja të financimit, bizneset mund të diversifikojnë edhe strukturën e tyre të kapitalit me qëllim që të jenë më të përgatitur ndaj luhatshmërive ekonomike apo për rifinancimin e borxhit të tyre.

Përfitime për ndërmjetësit financiarë: këto përfitime rrjedhin nga shërbimet që këta ndërmjetës u ofrojnë investitorëve dhe bizneseve të cilët në shkëmbim paguajnë komisione për këto shërbime. Me lëvizjen e lirë të kapitalit në kuadër edhe të integritetit ekonomik të vendit në strukturat

evropiane, infrastruktura e tregut të kapitalit nuk i shërben vetëm nevojave të vendit por edhe financave globale apo rajonale, kështu që ky sektor kthehet në një segment me vlerë të shtuar për gjithë ekonominë e vendit, duke rritur punësimin dhe ekonominë në tërësi.

Përfitimet për shtetin: një treg i zhvilluar kapitali ka ndikim të drejtpërdrejtë në investime, punësim dhe rritjen ekonomike. Një treg kapitali i zhvilluar përmirëson edhe reputacionin ndërkombëtar të një vendi duke ndikuar kështu në rritje të investimeve të huaja direkte. Për më tepër tregjet e kapitalit ndihmojnë në financimin e programeve ekonomike të shtetit me anë të emetimit të obligacioneve shtetërore. Është në interes të vendit që tregjet për tituj shtetërorë të jenë me likuiditet të lartë për të mundësuar financimin e deficitit buxhetor, si dhe me qëllim që të mund të modelohet kurba e *Yield-it* (kurba e normës së kthimit që siguron një titull, në varësi të periudhës së maturimit të tij) që përbën edhe bazën e vlerësimit të titujve të tjerë korporativë.

Duke përmbledhur sa më sipër, një treg kapitali eficient dhe i zhvilluar synon:

1. Sigurimin e alternativave të reja të financimit për bizneset, përfshirë ndërmarrjet e vogla dhe të mesme (NVM), me qëllim zhvillimin dhe rritjen e këtyre bizneseve.

2. Ofrimin e alternativave të reja të investimit për qytetarët nëpërmjet shumëllojshmërisë së instrumenteve financiare dhe fondeve të investimit e atyre të pensionit duke ofruar edhe mundësi diversifikimi të investimeve të tyre.

3. Kosto të ulëta kapitali dhe alokim eficient të resurseve.

4. Rritjen e kursimeve dhe mobilizimin e tyre drejt investimeve në sektorët më produktivë.

5. Gjenerim të likuiditetit në sistemin financiar.

6. Përmirësim të qeverisjes korporative nëpërmjet një kuadri ligjor dhe rregullator të fuqishëm.

7. Rritje e instrumenteve në dispozicion, që mund të përdoren për zbatimin e politikës monetare.

8. Politika ekonomike të shëndetshme për shtetin, në sajë të emetimeve të titujve të borxhit dhe financimit të ekonomisë, si dhe rritjen e aftësisë së shtetit për të tërhequr investitorë të huaj për emetimet e veta apo për emetimet në monedhë të huaj.

9. Krijimin e vendeve të reja të punës, rritjen e fuqisë blerëse të qytetarëve dhe rritjen e standardit të jetesës dhe sigurimin e konvergjencës ekonomike me vendet e zhvilluara të Bashkimit Evropian.

10. Rritjen e produktivitetit me anë të gjenerimit të fondeve për projekte novative.

Në shumë raste tregu i kapitaleve shihet si zëvendësues i financimit ndërmjet sistemit bankar dhe jo si plotësues i tij, sidomos kur bëhet fjalë për emetim me synim financimin e projekteve të reja nëpërmjet tregut të kapitaleve në vend të huave bankare, apo kur ka kompani të rankuara mirë që preferojnë të zgjedhin tregun e kapitaleve, si dhe kur kostot e huas bankare janë të larta apo kur ka kufizime në dhënie huash.

Megjithatë tregjet e kapitalit në sistemin financiar duhen parë si plotësues të sistemit bankar dhe jo si zëvendësues të tij, sidomos kur bëhet fjalë për sigurimin e diversifikimit të portofolit të investimeve apo edhe ofrimin e produkteve financiare të tilla si titullizimi (*Securitization*), si proces i kthimit të aseteve financiare në tituj të tregtueshëm (*Securitization*). Edhe evidencat empirike flasin për një korrelacion pozitiv të financimit ndërmjet sektorit bankar dhe financimit nëpërmjet tregut të kapitaleve. Pra, modeli më optimal i financimit të ekonomisë do të ishte një financim nëpërmjet sistemit bankar dhe tregjeve të kapitalit. Një sistem financiar më i diversifikuar në këtë mënyrë do të zbuste edhe ekzpozimin e tij ndaj riskut sistematik duke qenë se risku financiar nuk përqendrohet më i tëri te sistemi bankar.

3. Problematikat kryesore në tregun e kapitaleve në vend dhe nevoja për zhvillim

3.1 Nevoja për orientimin e biznesit shqiptar drejt alternativave të tjera të financimit përtej sistemit bankar

Tregjet e kapitalit në Shqipëri janë ende në një stad të ulët zhvillimi dhe me peshë të ulët në sistemin financiar. Kështu, deri tani kontributi i tregut të kapitaleve në financimin e ekonomisë është tejet i limituar dhe sistemi financiar dominohet nga ai bankar. Ky fakt reflektohet edhe në të

dhënat e nxjerra nga Banka e Shqipërisë mbi strukturën e sektorit financiar si përqindje e PBB-së, paraqitur në tabelën e mëposhtme:

Tabelë 1: Sistemi Financiar në Shqipëri, pesha e aktiveve ndaj PBB-së

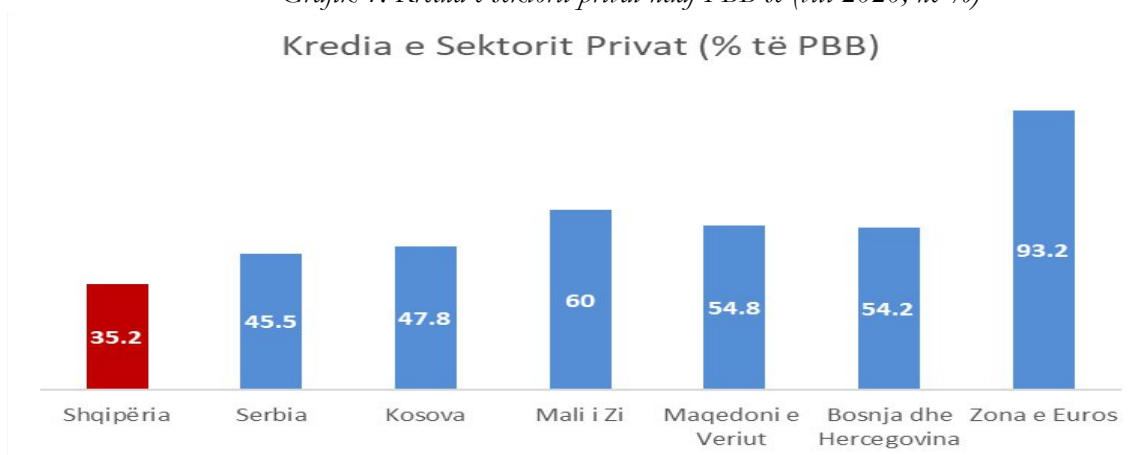
Aktiviteti Licencues dhe Mbikëqyrës	Sistemi Financiar	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Banka e Shqipërisë	Sektori Bankar	86.1	89.1	91.4	92.7	91.9	95.5	93.2	88.8	87.2	97.8	93.8
	Institucionet Financiare jo-SHKK dhe Unionet e Tyre	2.6	2.7	2.6	2.8	2.7	2.8	2.9	3.2	3.9	4.2	4.0
	Shoqëri Sigurimi	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare	Fondet e Pensionit	1.5	1.6	1.6	1.8	2	2	2	1.9	2	2.4	2.2
	Fondet e Investimit	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
		—	1.2	3.7	4.6	4.7	4.5	4.7	4.2	4	4.2	4.1
Ndërmjetësimi Financiar		91	95.4	100.2	102.7	102	105.5	103.4	98.8	97.9	109.5	105.1

Burimi: Banka e Shqipërisë, Struktura e Sektorit Financiar

Tabela e mësipërme tregon njëkohësisht edhe rëndësinë dhe potencialin e tregjet financiare jobankare në mbështetjen e aktivitetit financiar në tërësi.

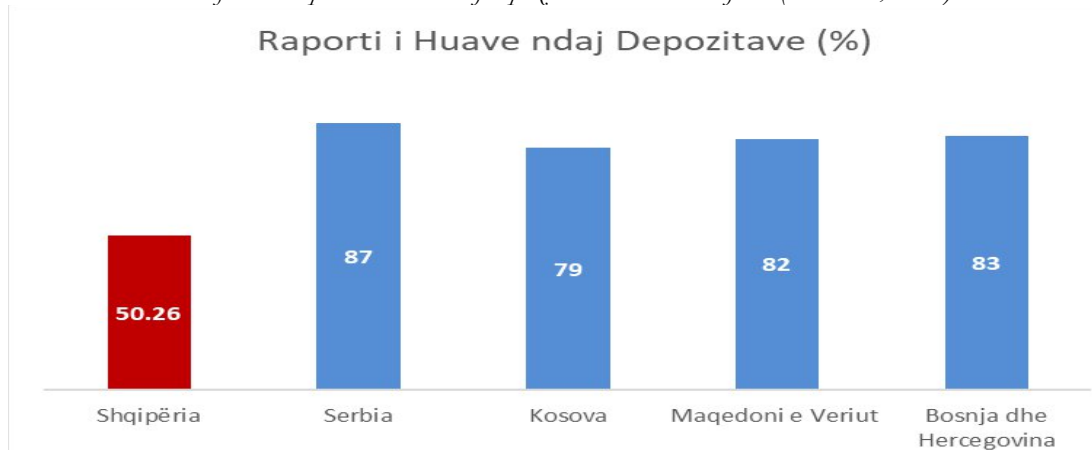
Edhe pse sektori bankar mbetet si një ndër burimet kryesore të kreditimit të ekonomisë dhe sektorit privat në veçanti, sërish kredia e sektorit privat ndaj PBB-së dhe raporti i huave ndaj depozitave mbetet ende e ulët në krahasim me vendet e rajonit.

Grafik 1: Kredia e sektorit privat ndaj PBB-së (viti 2020, në %)



Burimi: Fondi Monetar Ndërkombëtar

Grafik 2: Raporti i huave ndaj depozitave në vendet e rajonit (viti 2020, në %)



Kreditimi nga bankat dhe fitimet e mbajtura apo fondet e brendshme janë prej vitesh burimi kryesor i financimit të ndërmarrjeve në Shqipëri.

Shpërndarja sektoriale e portofolit të kredisë në fund të vitit 2021, tregon se bankat kanë rritur financimin për bizneset në sektorët e tregtisë, turizmit dhe të ndërtimit, dhe kanë tkurrur ekspozimin në sektorin e shërbimeve të tjera. Kështu, rritja e kredisë për bizneset në sektorët e tregtisë, turizmit dhe të ndërtimit respektivisht me 10%, 33% dhe 13% mesatarisht gjatë vitit, ka reflektuar përmirësimin e shpejtë të aktivitetit ekonomik të këtyre sektorëve, si dhe përfaqëson një pozitivitet të bankave. Në fund të vitit, kredia për këta sektorë përbën përkatësisht 37.8%, 7.8% dhe 15.8% të totalit të kredisë për biznese. Ndërkohë, kredia për bizneset në sektorin e industrisë ka shfaqur një rritje modeste prej 7%. Pesha e këtij sektori ka mbetur e pandryshuar në 25% në dy vitet e fundit. Megjithatë, në gjashtëmujorin e dytë të vitit është vënë re një rritje e financimit të bankave për bizneset që veprojnë në sektorin e energjetikës. Pesha e këtij segmenti shënoi rritje në 8.4% të kredisë për biznese, përkundrajt 7.2% që ishte në fund të gjashtëmujorit të parë.

Mbështetur në vërtetimin e aktivitetit kreditues për vitin 2020 të Bankës së Shqipërisë, kreditimi i ulët i bizneseve shpjegohet me shtrëngimin edhe për tremujorin e fundit të vitit 2020 të standardeve të kreditimit për bizneset si në segmentin e biznesit të vogël e të mesëm, ashtu edhe në atë të biznesit të madh, për të dyja llojet e përdorimit të kredisë: atë me qëllim financimin e investimeve dhe atë në mbulimin e nevojave për likuiditet. Shtrëngimi i kushteve të kredisë për vitin 2020 ndikoi si në rënien e ofertës për kredi nga ana e bankave për shkak të tolerancës së tyre të ulët ndaj rrezikut lidhur me situatën e shkaktuar nga pandemia COVID-19, ndërkohë që në rënien e kërkesës për kredi nga ana e bizneseve ndikuan kushtet e përkeqësuar të financimit si pasojë e situatës aktuale të shkaktuar nga pandemia, si dhe nga besimi i biznesit; mungesa e kërkesës për financimin e investimeve, si edhe nga përdorimi më i lartë i burimeve të brendshme të financimit. Ndërkohë në kahun nxitës të kërkesës, përtej faktorëve tradicionalë që ndikojnë në zgjerimin e kërkesës për kredi, skemat e garancive sovranë ofruar nga qeveria për të zbutur efektet negative nga COVID-19 janë raportuar si faktor nxitës i kërkesës për kredi nga ana e bizneseve edhe gjatë tremujorit të fundit të vitit 2020.

Kushtet dhe termat e përgjithshëm mbi kreditë e reja disbursuar bizneseve u lehtësuan në tremujorin e fundit të vitit 2021, për herë të parë që prej periudhës para pandemisë. Në gjykimin e bankave, lehtësimi i kushteve dhe termave të kreditimit për bizneset u arrit nga kostot dhe kufizimet më të ulëta nga bilanci i bankave. Në kahun e kundërt vepruan perceptimi i rrezikut, si edhe toleranca më e ulët e bankave ndaj rrezikut. Gjithsesi, balancat negative të këtyre dy faktorëve ishin thuajse të neglizhueshme.

Lehtësimi i standardeve të kreditimit që vijoi gjatë tremujorit të katërt të vitit 2021 gjeti aplikim si për biznesin e vogël dhe të mesëm, ashtu edhe për biznesin e madh. Standardet u lehtësuan në kreditë e lëvruara me qëllim mbulimin e nevojave për likuiditet, ndërkohë që në ato për financimin e investimeve standardet mbetën të pandryshuara.

Kërkesa për kredi e bizneseve vijoi të jetë e lartë edhe në tremujorin e katërt. Kërkesa për kredi u raportua e lartë, si në terma të qëllimit të përdorimit të kredisë, ashtu edhe në terma të madhësisë së biznesit. Balanca e kërkesës për kredi në këtë tremujor shënoi vlerën më të lartë pozitive, nxitur kryesisht nga kërkesa për kredi nga segmenti i biznesit të madh, si edhe nga kredia për qëllime investimi, të cilat prej tre tremujorësh në radhë kanë regjistruar balanca pozitive në vlera historikisht të larta. Shtimi i kërkesës për kredi nga bizneset në tremujorin e fundit të vitit, sipas gjykimit të bankave, u ndikua nga nevojat më të larta për financimin e inventarëve dhe kapitalit qarkullues, financimin e investimeve, ristrukturimin e kompanive, si dhe rifinancimin e borxheve ekzistuese. Paralelisht, përmirësimi i kushteve të financimit - nxitur nga treguesit e besimit të biznesit dhe niveli i përgjithshëm i normave të interesit, - ndikuan në shtimin e kërkesës për kredi nga bizneset në këtë tremujor. Faktorët e vetëm që ndikuan në kahun rënës të

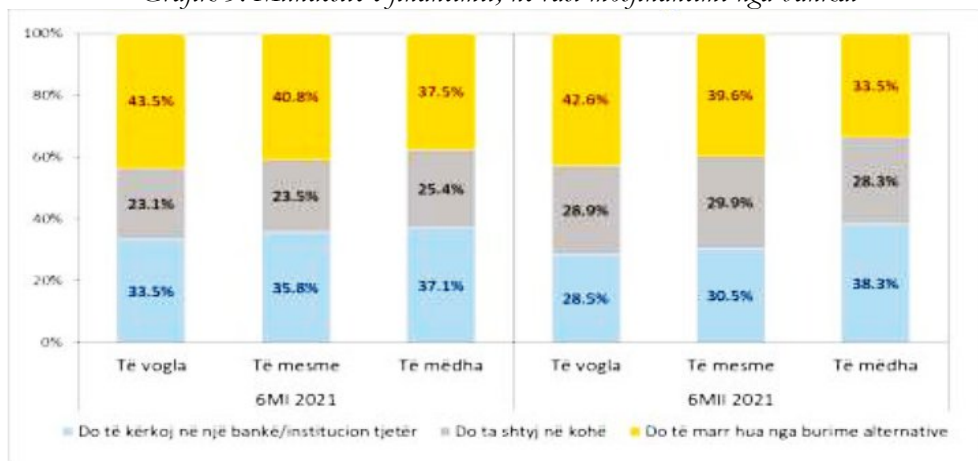
kërkesës për kredi ishin përdorimi i burimeve të brendshme të financimit dhe kreditë nga bankat e tjera.

Nga sa më sipër rezulton se bizneset në Shqipëri nuk kanë arritur të shfrytëzojnë tregjet e titujve për nevoja të financimit të tyre. Ky treg mundëson aktualisht vetëm kreditimin e disa institucioneve financiare banka dhe jobanka, nëpërmjet emetimit të obligacioneve me ofertë private, me një stok prej rreth 12.37 miliardë lekë. Kështu, ka një nevojë për kanale të reja ndërmjetësimi që sigurojnë burime financiare për sektorin privat duke plotësuar kështu kreditimin nëpërmjet sistemit bankar.

Kjo nevojë e biznesit shqiptar për alternativa të reja të financimit të tyre reflektohet edhe në anketën që Banka e Shqipërisë zhvillon që prej vitit 2010 periodikisht mbi “Gjendjen financiare dhe Huamarrjen e ndërmarrjeve në Shqipëri”. Mbështetur në të dhënat e kësaj ankete për gjysmën e dytë të vitit 2021 referuar kërkesave për financim të ndërmarrjeve, ndërmarrjet që nuk kanë aplikuar për hua, në shumicën e rasteve, pohojnë kryesisht se nuk e kanë të nevojshme për veprimtarinë që kryejnë. Kjo peshë rezulton më e lartë për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme, duke reflektuar kështu kërkesën e tyre të ngushtuar për kredi. Pjesa tjetër e ndërmarrjeve kanë vendosur të mos aplikojnë, për shkak se procesi u duket i vështirë apo për shkak se vlerësojnë më të lehtë huamarrjen nga burime alternative.

Rezultatet tregojnë nëse nuk do të financoheshin nga bankat, rreth 43% e ndërmarrjeve të vogla janë shprehur se do të merrnin hua nga burime alternative. Ndërkohë, kjo peshë për ndërmarrjet e mesme është 40% dhe ato të mëdha 33%.

Grafik 3: Mundësitë e financimit, në rast mosfinancimi nga bankat



Burimi: Banka e Shqipërisë

Zhvillimi i tregut të kapitalit duhet parë në 4 dimensione kryesore:

1. *Madhësia e tregut* e shprehur si raport i stokut të titujve ndaj PBB-së. Madhësia e tregut tregon kapacitetin për të mbështetur nevojat për investim të sektorit real.
2. *Aksesit në treg* mat depërtimin e emetuesve në tregun e kapitaleve për të financuar nevojat e tyre dhe përfaqëson dimensionin e dytë më të rëndësishëm së bashku me dimensionin e tregtimit të instrumenteve të ndryshëm që transferojnë riskun ndërmjet pjesëmarrësve të tregut.
3. *Likuiditeti* që mat lehtësinë me të cilën titulli kthehet në para.
4. *Elasticiteti* që mat aftësinë e tregjeve të kapitalit për të vazhduar të kryejë funksionin e vet edhe në periudha e situatë stresi e krizash, që shprehet në luhatshmërinë (volatilitetin) e çmimeve të aksioneve dhe kohëzgjatja e tyre.

Problematika kryesore e zhvillimit të tregut të kapitaleve konsiston në mungesën e larmishmërisë së instrumenteve financiare, si bazë për diversifikim portofoli dhe në mospërputhjen midis kërkesës dhe ofertës për tituj borxhi, ku konstatohet një bazë e ulët e investitorit, që do të investojë në këto tregje, si dhe ndërgjegjësim i ulët i kompanive shqiptare

(emetuesve), të cilat mund ta shfrytëzojnë tregun e kapitaleve si një mundësi financimi nëpërmjet listimit të tyre në Bursë dhe emetimit e tregtimit të titujve të borxhit apo kapitalit në publik.

Më gjerësisht problematikat e deritanishme në lidhje me zhvillimin e tregut të kapitaleve në Shqipëri konsistojnë në këto drejtime kryesore:

1. Bazë e ulët e investitorit (individë, investitorë institucionalë dhe investitorë të huaj)

Baza e investitorëve në tregun e kapitaleve në vend ka rezultuar e ulët, kështu që deri tani vihet re një mospërputhje midis ofertës për fonde si rezultat e një baze të ulët investitorësh, si dhe kërkesës për fonde si rezultat i mungesës së kompanive për të emetuar tituj borxhi apo pronësie. Për këtë arsye fokusi i zhvillimit të tregut të kapitaleve duhet të jetë në eliminimin e kësaj mospërputhjeje dhe gjetjen e mënyrave për t'u mundësuar bizneseve akses në financim nëpërmjet tregut të kapitaleve dhe zgjerimit e diversifikimit të bazës së investitorëve.

Një bazë e diversifikuar e investitorit me horizonte të ndryshme investimi dhe tolerancë të ndryshme ndaj riskut është domosdoshmëri dhe njëkohësisht parakusht për zhvillimin e tregut vendas të kapitaleve. Promovimi i pjesëmarrjes më të madhe për zgjerimin e bazës së investitorit kërkon trajtim të barabartë dhe lehtësi aksesit në tregjet e kapitalit. Investitorët me motive të ndryshme për të blerë tituj mund të rrisin transaksionet në tregun sekondar. Në tregun e kapitaleve në vend vihet re sidomos një mungesë e pjesëmarrjes së investitorit të huaj. Aktualisht nuk rezulton të ketë asnjë investim të investitorëve të huaj në regjistrat e titujve të Qeverisë. Gjatë viteve të mëparshme ka pasur interes nga një fond investimi i huaj që nëpërmjet një kujdestari global ka investuar në obligacione 7- dhe 10-vjeçare të titujve të Qeverisë në vlerën afro 15 milionë euro, ku një prej bankave në Shqipëri ka shërbyer si nënkujdestar, por ky investitor aktualisht nuk figuron më në portofolin e nënkujdestarit. Zhvillimi i tregut të kapitaleve është i domosdoshëm pasi ai mobilizon edhe investime nga ana e investitorëve të huaj dhe konsiderohet si indikator për politika ekonomike dhe financiare të shëndetshme që krijojnë një mjedis të mirë për investime të huaja direkte.

2. Mungesa e një tregu eficient sekondar me likuiditet të lartë dhe mungesa e një kurbe Yield-i të titujve shtetërorë

Një nga sfidat më të mëdha për zhvillimin e një tregu obligacionesh korporative është mungesa e një tregu eficient sekondar për titujt e qeverisë. Për shkak të frekuencës së ulët të tregtimit të këtyre titujve mungon një kurbë e saktë e *yield*-it për të gjitha maturitetet e titujve të Qeverisë. Krijimi i kurbës së *yield*-it është i rëndësishëm jo vetëm për mirëfunksionimin e titujve të Qeverisë, por ai shërben si *Benchmark* dhe krijon bazën për vlerësimin e drejtë të çmimeve të tipave të tjera të titujve korporativë duke ndihmuar në rritjen e eficiencës edhe në tregun e obligacioneve korporative. Në kushtet që tregu i kapitaleve në vend pritet të pasurohet me instrumentë të tjerë financiarë, modelimi i kurbës së *Yield*-it kthehet në domosdoshmëri. Mungesa e tregut sekondar paraqet një risk kyç të likuiditetit për fondet e investimit në rast se disa investitorë njëkohësisht kërkojnë të ndërmarrin shlyerje të kuotave. Një treg i zhvilluar sekondar dhe kurba e *yield*-it që rezulton nga ky zhvillim përbëjnë bazën e vendosjes së çmimit të të gjithë titujve të tjerë dhe tregjeve të kapitalit. Në rast të mungesës së likuiditetit për një titull të qeverisë si bazë për vlerësimin mund të shërbejë edhe normat e kontratave Swap, prandaj domosdoshmëri përbën edhe zhvillimi i këtij tregu.

3. Asimetria e informacionit

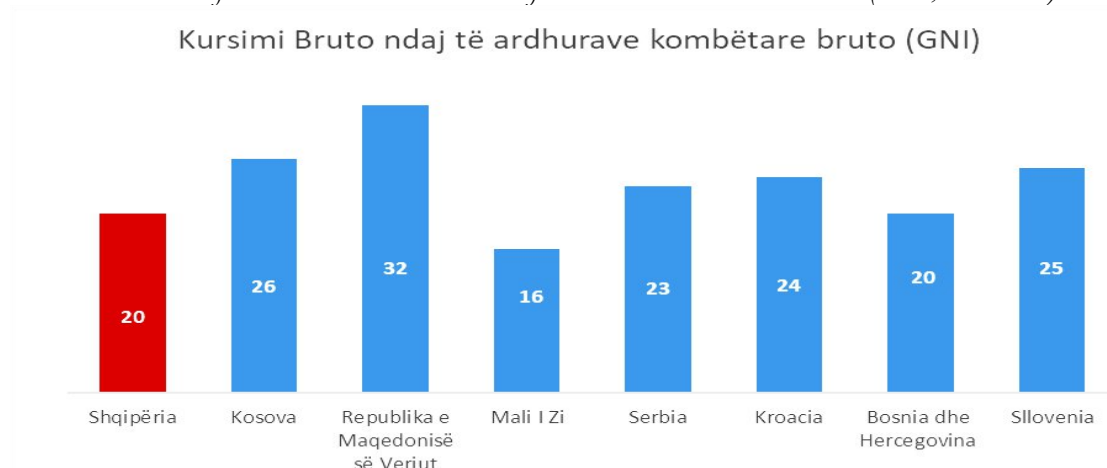
Mungesa e informacionit mbi kurbën e *yield*-it dhe çmimet, si dhe mos tregtimi në një treg zyrtar krijon edhe asimetri në informacion. Kështu aktualisht rezulton që në tregun shqiptar të kapitaleve, ndërmjetësit financiarë të kenë më shumë informacion se investitorët. Ndër të tjera një treg i kompletuar kapitali duhet të karakterizohet nga informacion simetrik, ku çmimet të reflektojnë të gjithë informacionin e nevojshëm. Në tregun shqiptar të titujve ka një mungesë në transparencën e çmimeve të Tregut mbi Banak (OTC) që rezulton në inefficiencë në procesin e gjetjes/zbulimit të çmimeve. Në këto kushte lind një nevojë për reformim në sistemin e tregtimit, pasi titujt e qeverisë janë të segmentuara ndërmjet bursës dhe tregut OTC. Sistemi

Bloomberg/Reuters i përdorur nga Bankat nuk mund të shërbejë si mekanizëm për zbulimin e çmimeve të drejta pasi një pjesë e madhe e tregtimit realizohet nga brokerat jashtë sistemit Bloomberg, për më tepër që këto sisteme nuk janë sisteme të mirëfillta tregtimi, por platforma komunikimi. Për këtë arsye tregtimi në një platformë të përbashkët i titujve të Qeverisë dhe titujve korporativë mund të ishte i nevojshëm. Tregtimi i titujve të Qeverisë mund të organizohet edhe në formën e një platforme shumëpalëshe tregtimi e njohur si MTF. Nga ana tjetër një platformë e përbashkët do të mundësojë një rregullim më efektiv, mbikëqyrje më të mirë dhe monitorim të tregjeve të titujve, dhe nxit investitorët dhe pjesëmarrësit e tjerë të tregut që të angazhohen në investim, tregtim apo menaxhim portofoli. Një alternativë tjetër dhe si një hap i dytë mund të shikohej edhe kalimi në Bursë i tregut sekondar të titujve të Qeverisë. Megjithatë, fillimisht fokusi është në zhvillimin e sistemit *Market Maker* dhe më pas në një periudhë më afatgjatë mund të shihen hapat e mëtejshëm që mund të ndiqen me tregun sekondar.

4. Orientim konservativ dhe tradicional i portofolit të investimeve të popullsisë drejt depozitave (mungesa e kërkesës)

Sipas të dhënave më të fundit të Bankës Botërore për vitin 2021 kursimi bruto si përqindje e të ardhurave kombëtare bruto (GNI) për vitin 2021 është 20%. Krahasuar me disa vende të rajonit rezulton që kjo normë për Republikën e Maqedonisë së Veriut është 32%, për Malin e Zi 16%, Serbinë 23%, Kosovën 26%, Kroacinë 24%, Bosnjë dhe Hercegovinën 20%, Slloveninë 25%.¹

Grafik 4: Norma e Kursimit ndaj të ardhurave kombëtare bruto (në %, viti 2021)



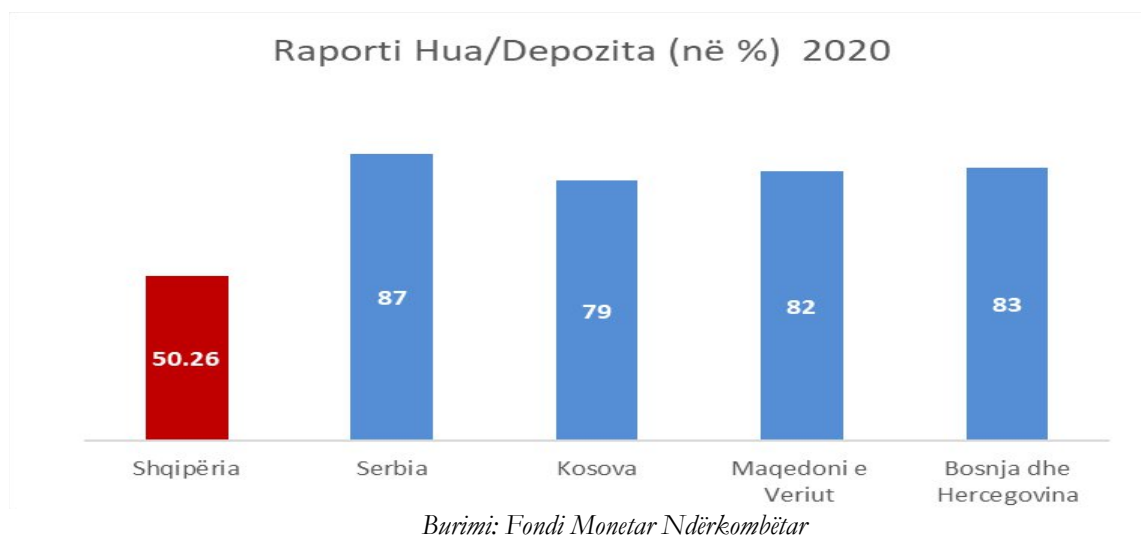
Burimi: Ndërtuar mbi bazën e të dhënave të Bankës Botërore²

E shprehur në shumë monetare kjo normë kursimi për vitin 2021, për Shqipërinë është rreth 3.53 miliardë dollar apo 375.7 miliardë lekë, por vetëm një përqindje e vogël e këtij kursimi kalon nëpërmjet tregjeve të kapitalit. Kjo për shkak të mentalitetit konservativ të investimit, si dhe ndërgjegjësimit e besimit të ulët të investitorëve në këto tregje. Aktualisht raporti kredi/depozita është në nivelin rreth 50%, (niveli i vendeve të Ballkanit Perëndimor është rreth 85%) që do të thotë se ka burime të konsiderueshme të pashfrytëzuara që mund të orientohen drejt tregut të kapitaleve.

Grafik 5: Raporti Hua/Depozita për vitin 2020 (në %)

¹ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.GN.ZS?locations=AL>

² <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.GN.ZS?locations=AL>



Mbështetur në statistikën më të fundit të llogarive financiare të publikuara nga Banka e Shqipërisë për vitin 2021, ekonomitë familjare dhe sektori jorezident janë pozicionuar edhe në vitin 2021 në kreditorë ose huadhënës neto, ndërkohë që, korporatat jofinanciare dhe qeveria vijojnë në pozicion debitor ose huamarrës neto.

Në harkun kohor të një viti, mjetet e ekonomive familjare u zgjeruan me rreth 210 miliardë lekë duke arritur në fund të vitit 2021 vlerën prej 2,452 miliardë lekë. Ekonomitë Familjare për vitin 2021 kanë zënë 33.8% të stokut të mjeteve financiare dhe instrumenti kryesor i përdorur nga ekonomitë familjare, vijon të jetë “monedha dhe depozitat”, i cili përfaqëson 52% të mjeteve financiare të këtij sektori, në fund të 2021. Ndërkohë “kapitali dhe aksione në fonde investimi” përbën 40% të totalit të mjeteve financiare, ndjekur nga “letra me vlerë të borxhit” 3.3%. Këto shifra, si dhe tendenca për zgjerim të mjeteve financiare të popullsisë tregojnë që ka potencial që popullsia të orientohet drejt tregut të titujve, si dhe potencial për rritje të pjesëmarrjes në sigurime dhe fonde pensioni apo fonde investimesh. Vendi realisht ka likuiditet të mjaftueshëm që mund të orientohet drejt investimit në tregjet e kapitalit. Ndërkohë që edhe titujt e qeverisë aktualisht po përjetojnë norma të larta interesi, duke u ofruar kështu individëve mundësi për alternativa të tjera investimi.

5. Ndërgjegjësim i ulët i kompanive shqiptare për benefitet e tregut të kapitaleve në vend, si dhe besim i ulët në tregjet e kapitalit (mungesa e ofertës)

Mangësitë në edukimin financiar mund të pengojnë ndjeshëm zhvillimin e tregjeve të kapitalit të një vendi. Mungesë në edukimin financiar vërehet jo vetëm tek investitori, por edhe te vetë emetuesi. Duke mos e kuptuar plotësisht riskun dhe përfitimet që sjellin alternativat e reja të financimit nëpërmjet emetimit të aksioneve apo obligacioneve, kompanitë refuzojnë ta konsiderojnë këtë formë, pasi e shohin si një shpërndarje të pronësisë në persona të huaj. Shumë biznese të cilat duan të listohen në bursë për tregtimin e aksioneve mund të druhen nga shtimi i kërkesave për raportim, si dhe shpërndarja e kontrollit të kompanisë së tyre në investitorë të jashtëm. Zakonisht ata që i kanë krijuar kompanitë që në vitet ‘90 janë shumë të lidhura me këto kompani dhe nuk duan të heqin dorë nga aksionet, kështu që pjesa më e madhe e bizneseve nuk e marrin në konsideratë emetimin e aksioneve, prandaj si një fillim për zhvillimin e tregut mund të shihet listimi i kompanive nëpërmjet emetimit të obligacioneve.

Edukimi i emetuesve duhet të jetë në fokus, pasi në momentin që këto biznese kuptojnë plotësisht alternativat e reja të financimit ato do të jenë në gjendje të bëjnë një analizë të kostove dhe benefiteve që rrjedhin nga listimi duke marrë një vendim të drejtë për mbarrëvajtjen e biznesit të tyre.

Bizneset shqiptare duhen nxitur që ta vlerësojnë emetimin dhe listimin në Bursë si një alternativë tjetër të financimit të nevojave të tyre. Problemi kryesor që shfaq biznesi është

kohëzgjatja e procesit të emetimit dhe kostot e lidhura me të. Në këtë mënyrë, në vend të pritjes për një kohë të gjatë të emetimit dhe me qëllim shmangien e kostove të procesit të ofertës publike, bizneset preferojnë t'i drejtohen për kredi bankave, ku për një kohë shumë të shkurtër mund të marrin kredi. Ndërkohë arsye të tjera të mungesës së emetuesve në Bursë mund të qëndrojnë në faktin që disa emetues kanë hezitimet e tyre duke qenë më mosbesues.

Deri tani një aktor shumë i rëndësishëm i zhvillimit të tregut të obligacioneve me ofertë private në rolin e emetuesit janë disa institucione financiare dhe institucionet e mikrokreditit. Gjatë vitit 2021 në treg ishin 6 emetues të obligacioneve me ofertë private, nga të cilët 4 banka, 1 institucion mikrokredie dhe 1 shoqëri tregtare. Përgjatë vitit 2021, Autoriteti ka regjistruar 5 akt-oferta të përgatitura nga 3 emetues (banka). Investitorët e këtyre obligacioneve janë kryesisht individë (mbi 95%) dhe disa persona juridikë. Tendencia në rritje e volumit të pashlyer të obligacioneve me ofertë private tregon njëkohësisht që ka emetues potencialë për tituj me ofertë publike. Tradicionalisht kudo në botë institutet e mikrokredisë janë të orientuar në financimin nëpërmjet titujve të borxhit. Mikrofinanca është përballur me pasojat e situatës së shkaktuar nga COVID-19, dhe është vënë në provë likuiditeti apo vështirësi për të përballuar kostot operative dhe për të vijuar aktivitetin kreditues. Financimi nëpërmjet tregut të kapitalit u mundëson rritje këtyre institucioneve, rritje të ekonomisë së shkallës, si dhe përmirësim të likuiditetit të tyre për të vijuar aktivitetin e tyre.

Aktualisht në vend po vihet re gatishmëria e këtyre institucioneve për të emetuar dhe listuar në Bursë obligacione që i drejtohen publikut. Kështu tregu i kapitaleve i ofron këtij sektori një alternativë të re financimi të ndryshme nga financimet tradicionale të tij, me qëllim që t'i mundësohet likuiditeti dhe veprimtaria operationale. Eksperienca botërore ka treguar se financimi i sektorit të mikrokredisë në tregun e kapitaleve realizohet nëpërmjet titujve të borxhit, por me rritjen e mëtejshme të këtij sektori, mund të pritët edhe një listim i mundshëm i aksioneve të këtyre institucioneve, që do të kishte impakt pozitiv në rritjen e prestigjit, imazhit të këtij sektori, si dhe rritjen e investitorëve që do të shpreheshin të gatshëm të investonin në sektorin e mikrofinancës.

Për efekt të zhvillimit të tregut të kapitaleve dhe nxitjes së numrit të emetuesve shumë vende të rajonit kanë ndërmarrë edhe listimin e detyrueshëm të kompanive në Bursë, p.sh. duke detyruar kompanitë me mbi 100 aksionarë të listohen në Bursë. Megjithatë kjo alternativë e ndjekur nga vendet e rajonit vite më parë për t'i dhënë një shtysë tregut të kapitaleve nuk mund të funksionojë në Shqipëri, pasi çdo listim i detyruar mund të jepte sinjalin e gabuar. Shembulli i Republikës së Maqedonisë së Veriut, tregon që shteti nuk i detyron dot kompanitë të qëndrojnë gjatë gjithë kohës të listuara në Bursë, kjo sepse pas incentivës së dhënë nga shteti për listim, në momentin e mbarimit të afatit për të qëndruar të listuara, këto kompani nëse nuk gjejnë arsye për të qëndruar do të delistohen, kështu që një pjesë e mirë e tyre realisht u delistuan pa tregëtuar asnjëherë. Listimi pa tregtim do të ngarkonte emetuesit potencialë vetëm me kosto dhe pa tregtim do jepte efektin e kundërt, prandaj një listim i kompanive pa asnjë instrument financiar nuk do të kishte kuptim.

Në këto kushte për nxitjen dhe zhvillimin e tregut të kapitaleve shihet e arsyeshme që të realizohet emetimi i obligacioneve me ofertë publike nga ana e disa kompanive shtetërore, të cilat paraqesin rezultate shumë të mira nga pikëpamja financiare dhe plotësojnë edhe kriteret cilësore apo sasiore për t'u listuar. Pra, disa operatorë ekonomikë shtetërorë do të ishin kandidatë potencialë shumë të mirë për listim në Bursë, pasi janë operatorë që kanë kredi në banka tregëtare dhe kanë nevojë për financim përmes borxhit. Kjo është një mundësi e mirë për këto kompani të shfrytëzojnë tregun e kapitaleve dhe ndërkohë shteti mund të japë shembullin e parë në mënyrë që më pas të vijojnë edhe kompanitë private të listohen.

Më poshtë jepet një përmbledhje e avantazheve të emetimit të obligacioneve me ofertë publike:

- diversifikim i burimeve të financimit të kompanive me kapital shtetëror;

- rritje e transparencës së këtyre kompanive ndaj publikut (për shkak të listimit në Bursë);
- furnizim i tregut financiar me instrumente financiare;
- rritje e mundësisë së fondeve të investimit dhe pensionit për diversifikim portofoli;
- një emetim i obligacioneve me ofertë publike nga ana e kompanive shtetërore do të hapte rrugën për emetime nga emetues me kapital privat.

6. Pjesëmarrje e ulët në Bursë dhe mungesa e instrumenteve të larmishëm financiarë

Krijimi i një tregu të rregulluar nëpërmjet licencimit të Bursës Shqiptare të Titujve (ALSE) në korrik të vitit 2017 ka krijuar premisat për një vlerësim të drejtë të titujve, për ofrimin e shumëllojshmërisë së instrumenteve financiare, si dhe për sigurimin e likuiditetit. Që prej fillimit të aktivitetit të Bursës Shqiptare të Titujve, ALSE, në shkurt të vitit 2018, deri në dhjetor të vitit 2021 në Bursën Shqiptare të Titujve është realizuar një vëllim tregtimi prej 3.3 miliardë lekë, prej të cilave rreth 1.47 miliardë lekë i përkasin volumit të tregtimit të realizuar gjatë vitit 2019, 452 milionë lekë, i përkasin volumit të tregtimit të realizuar përgjatë vitit 2020, ndërsa rreth 3 milionë lekë është volumni i tregtimit për vitin 2021. Titujt e Qeverisë Shqiptare janë të vetmit tituj që janë tregtuar në Bursë. Volumet modeste të tregtimit janë shoqëruar me një numër të kufizuar prej 3 anëtarësh (banka). Në këtë drejtim sfida konsiston edhe në rritjen e mëtejshme të numrit të anëtarëve, si një element kryesor dhe i domosdoshëm për mirëfunksionimin e veprimtarisë së Bursës dhe zbatimin e parimit të ekzekutimit më të mirë të urdhrave të klientit, apo reflektimin sa më real të çmimit të tregut. Edhe pse që prej muajit shkurt 2019 Bursës Shqiptare të Titujve i është hequr kufizimi për të tregtuar vetëm tituj të Qeverisë Shqiptare, gjatë vitit të parë të aktivitetit të saj, gama e instrumenteve financiare të tregtuara në Bursë është ende e kufizuar në bono dhe obligacione të Qeverisë Shqiptare, ndërkohë që një treg i zhvilluar kapitali duhet të ofrojë larmishmëri instrumentesh financiare për investitorë të ndryshëm me horizonte të ndryshme investimi. Veçanërisht, mungesa e instrumenteve të ndryshëm cenon mundësitë e investimit të kompanive në përputhje me politikat e tyre të menaxhimit të aseteve dhe detyrimeve. Kështu, mbështetur në praktikat ndërkombëtare shoqëritë e sigurimit të jetës mund të jenë investitorë institucionalë të rëndësishëm që investojnë ndërmjet të tjerash në obligacione të qeverive vendore, për efekt të politikave të tyre të investimit, si dhe për efekt të menaxhimit të aseteve dhe detyrimeve. Vetë mungesa e njohurive financiare dhe faza e zhvillimit të ulët të tregut të kapitaleve bëhen shkas për këtë mungesë në larmishmërinë e instrumenteve financiare. Kontributet e anëtarëve të fondeve të investimit investohen vetëm në instrumente afatgjatë të titujve të qeverisë. Me rritjen e fondeve ka nevojë për diversifikimin në tituj më riskozë si tituj korporativë apo aksione me qëllim që këto fonde të mbeten atraktive për investitorin.

Në rrethanat e sipër-përmendura me një numër të kufizuar anëtarësh dhe volum të ulët tregtimi Bursa Shqiptare e Titujve ende nuk luan ende rolin e saj thelbësor në financimin e kompanive. NVM-të, që përbëjnë edhe përqindjen më të lartë të kompanive shqiptare, si dhe me kontributin më të lartë në ekonomi, janë të varura nga fitimet e mbajtura apo nga huat bankare. Oportunitetet e financimit përmes tregut të kapitalit duhet të jenë më tërheqëse. Ka një sërë faktorësh që ndikojnë që një Bursë të jetë tërheqëse si: madhësia e tregut, risku, mbrojtja e aksionarëve, likuiditeti, rregullimet ligjore, volumni i tregtimit, listimet e reja, kostot e transaksionit, tarifat e listimit etj.

Vendet e rajonit, si: Kroacia, Bosnja Hercegovina, Serbia apo Mali i Zi karakterizohen nga një numër më i madh listimesh në Bursë. Shumica e kompanive të listuara rezultuan nga procesi i privatizimit masiv dhe shumë pak kompani të reja përdorin kapitalin në bursë si alternativë për financim.

Benefitet e kompanive të listuara në tregun zyrtar do të ishin:

1. Akses në kapital përmes emetimit të titujve të rinj.
2. Rankim më i lartë dhe reputacion më i mirë.
3. Rritje e likuiditeti dhe përcaktim i drejtë i vlerës së tregut të çmimit të aksioneve.
4. Mbrojtje më efiçente e investitorëve, emetuesve dhe aksionarëve të vegjël.

5. Implementim më eficient i parimeve të qeverisjes korporative.

6. Listime paralele në bursat e huaja.

Megjithatë me gjithë eksperiencën më të gjatë në fushën e tregut të kapitaleve edhe në këto vende procesi i emetimit të të një oferte fillestare publike (IPO), është ende në diskutim, sikurse edhe në Shqipëri, ku mungon ky lloj procesi.

4. Vizioni, objektivat kryesorë dhe Metodologjia e Implementimit të Dokumentit të Politikës për Zhvillimin e Tregjeve të Kapitalit në Shqipëri

Vizioni i politikës publike për zhvillimin e tregjeve të kapitalit është kthimi i tregjeve të kapitalit në vend në një alternativë të qëndrueshme financimi përkundrejt burimeve tradicionale të financimit.

Tregjet e kapitalit në botë ndahen në tregje pak të zhvilluara (*Frontier Market*), tregje në zhvillim (*Emerging Markets*) dhe tregje të zhvilluara (*Developed Markets*). MSCI (*Morgan Stanley Capital International*), është një kompani amerikane që klasifikon vendet në një prej këtyre tregjeve dhe për secilin prej këtyre tregjeve përlllogarit një indeks (indeksi MSCI) për të evidentuar performancën e tregjeve të aksioneve në këto vende. Shqipëria nuk është ende e kategorizuar në një prej këtyre tri tregjeve për shkak të mosekzistencës së tregut të aksioneve dhe stadi të ulët të zhvillimit të tregut të kapitaleve në vend. Nga vendet e Evropës Juglindore për vitin 2020 vihet re se MSCI ka përfshirë Kroacinë, Serbinë, Rumaninë dhe Slloveninë, tek Indeksi i Vendeve me treg kapitali pak të zhvilluar (*Frontier Market*), ndërsa në Indeks të vendeve në zhvillim të tregjeve të kapitalit janë përfshirë: Greqia, Hungaria, Polonia dhe Turqia. Kurse vende të Evropës, si: Austria, Belgjika, Danimarka, Finlanda, Franca, Gjermania, Suedi, Zvicra etj., klasifikohen si vende me tregje të zhvilluara të kapitalit³. Përfshirja e vendit në indekset ndërkombëtare të tregut të kapitaleve është e rëndësishme pasi rrit sigurinë e investitorit të huaj dhe nxit rritjen e flukseve të kapitalit nga kjo kategori e investitorëve të huaj. Në këto kushte vizioni i Autoritetit është që Shqipëria të përfshihet në indeksin ndërkombëtar dhe të mund të fitojë minimalisht statusin e një tregu aksionesh pak të zhvilluar (*Frontier Market*).⁴

Në funksion të vizionit për zhvillimin dhe mirëfunksionimin e tregut të kapitaleve pritet që brenda një periudhe pesëvjeçare të ketë një përmirësim të treguesve të mëposhtëm të tregut të kapitaleve.

1. Rritje e kapitalizimit të tregut. Mesatarja e kapitalizimit të tregut të aksioneve të disa prej vendeve të rajonit është rreth 35% të PBB-së. Në kushtet kur ky treg aksionesh ende nuk është zhvilluar në vend do të ishte jorealist projeksioni për t'iu përafëruar kësaj mesatareje brenda një periudhe 5-vjeçare. Megjithatë gjatë kësaj periudhe synohet që tregu i aksioneve të japë një kontribut modest në PBB. Edhe tregu i borxhit pritet të kontribuojë në rritjen e kapitalizimit si rezultat i emetimeve të obligacioneve.

2. Rritje e likuiditetit. Me vijimin e implementimit të programit *Market Maker* pritet të arrihet një aktivitet më i lartë në tregun sekondar, si dhe një likuiditet i përmirësuar i titujve të qeverisë. Përgjatë një periudhe 5-vjeçare synohet të arrihet edhe një rritje e likuiditetit në tregun e aksioneve/obligacioneve të emetuara nëpërmjet rritjes së volumit të tregtimit.

3. Një treg edhe më të zhvilluar të titujve të Qeverisë që hedh bazat për ***zhvillimin e tregut të obligacioneve korporative***.

4. Ndryshim i mentalitetit në financimin e kompanive shqiptare në favor të ***financimit jobankar*** nëpërmjet rritjes së volumit të emetimit të obligacioneve korporative.

5. Ndryshim në strukturën e investimeve të ekonomive familjare, duke i orientuar kursimet e tyre nga depozitimet në bankë, drejt kalimit të këtyre kursimeve në favor të tregut të kapitaleve.

³ <https://www.msci.com/market-classification>

⁴ Ky vizion është edhe në përputhje me rekomandimin e dhënë nga ekspertja e huaj Adriana Tanasoiu, e cila mbështet Autoritetin në projektin mbi formën e duhur të Depozitarit Qendror të Titujve,

6. Nisur edhe nga eksperiencia e vendeve të rajonit që megjithëse kanë përjetuar një historik të gjatë të krijimit të Bursave ende nuk kanë realizuar një IPO, pritshmëria për realizimin e të paktën një *emetimi me ofertë fillestare publike* (IPO) do të ishte më realist brenda një periudhe 5-vjeçare.

Pritshmëritë e sipërpërmendura kërkojnë plane konkrete veprimi për arritjen e tyre që kërkojnë bashkëpunim dhe koordinim midis shumë institucioneve si Banka e Shqipërisë, Ministria e Financave dhe Ekonomisë, por mbi të gjitha edhe me politikat stimuluese të Qeverisë dhe vullnetin e saj për zhvillimin e këtij tregu.

Këto plane veprimi duhen orientuar në drejtim të këtyre elementëve:

1. Rritje e interesit të investitorëve;
2. Një treg më tërheqës për emetuesit;
3. Kuadër ligjor dhe rregullativ i fortë;
4. Krijimi i produkteve financiare më tërheqëse për investim;
5. Edukimi financiar për investitorët dhe emetuesit, ku të realizohen fushata specifike ndërgjegjësimi dhe vetë Bursa dhe kompanitë duhet të kenë pjesëmarrje aktive në ftesat që duhet t'i bëjnë investitorëve për investim duke u krijuar besimin në këto investime.

Në funksion të objektivit të përgjithshëm, i cili është promovimi i tregjeve eficiente të kapitalit nëpërmjet nxitjes së zhvillimit të këtyre tregjeve dhe mbikëqyrjes efektive të tyre, dokumenti i politikave do të fokusohet në këto fusha kryesore të prioritetit:

- Krijimi i kushteve të përgjithshme për mirëfunksionimin e tregut të kapitaleve;
- Plotësim i kuadrit rregullativ e legjislativ në fushën e tregjeve të kapitalit;
- Zgjerim i gamës së instrumenteve financiare;
- Zgjerim i bazës së investitorit;
- Rritje e pjesëmarrjes së emetuesve;
- Përmirësim i eficiencës së infrastrukturës së tregut.



Objektivat kryesorë (strategjikë)

- Një treg më tërheqës për emetuesit, që çon në rritjen e pjesëmarrjes së emetuesve;
 - Zgjerimi i bazës së investitorëve;
 - Zhvillimi i tregut sekondar të titujve të qeverisë;
 - Rritja e eficiencës dhe transparencës së tregut.
- Për arritjen e këtij objektivit fokusi do të jetë te:
- Përcaktimi i kushteve paraprake të zhvillimit të tregut;
 - Adresimi i sfidave dhe problematikave të tregut të kapitaleve;
 - Identifikimi i prioritetëve për zhvillimin e tregut të kapitaleve;
 - Bashkëpunimi me Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë, si dhe institucione të tjera me rol kyç në zhvillimin e tregut të kapitaleve, si dhe përfaqësues të tregut të kapitaleve;
 - Sigurimi i një mbikëqyrje efektive të këtij tregu;
 - Përcaktimi i planeve konkrete të veprimit sipas prioritetëve të vendosura.

Grafik 6: Përmbajtja e Dokumentit Politik për Zhvillimin e Tregjeve të Kapitalit



Me qëllim zhvillimin e këtij tregu lind domosdoshmëria e adresimit të disa çështjeve si:

- Rritja e besimit së investitorit vendas në tregjet e kapitalit;
- Përmirësimi i transparencës dhe qeverisjes korporative të kompanive shqiptare;
- Nxitjen e investitorëve të huaj për investim në tregun e kapitalit vendas;
- Krijimi dhe forcimi i kapaciteteve mbikëqyrëse të autoriteteve rregullatore;
- Krijimin e produkteve të larmishme dhe tërheqëse për investim;
- Sigurimin e edukimit financiar për investitorët dhe emetuesit.

Më poshtë paraqitet metodologjia për arritjen e objektivave të dokumentit politik dhe për implementimin e kësaj politike:

Bashkëpunimi ndërinstitucional dhe dialogu me tregun ✓ Sigurimi i mbështetjes/asistencës në implementimin e politikave që krijojnë një mjedis të favorshëm për tregje më likuide, me larmishmëri tregjesh financiare dhe me një treg të zhvilluar të kapitalit.	Mbikëqyrje efektive ✓ Plotësim i Kuadrit Rregullativ dhe sigurimi i transparencës dhe sjelljes së drejtë në treg, mbështetur në kuadrin e ri ligjor.
Këshillim/asistencë ✓ Shfrytëzimi i materialeve dhe rekomandimeve të përgatitura nga ekspertë të huaj ✓ Asistencë për promovimin e infrastrukturës eficiente të kapitalit, zgjerimin e gamës së produkteve, bazën e investitorit dhe sigurimin e tregjeve më likuide të kapitalit. ✓ Praktikrat e tregut lidhur me obligacionet korporative, përfshirë obligacionet e qeverisë vendore sipas kuadrit ligjor në fuqi.	Praktikat më të mira në rajon dhe më gjerë ✓ Hapat e veprimit të ndjekura në vendet e rajonit për zhvillimin e tregut të kapitaleve, praktikrat e ndjekura dhe asistencë që kanë marrë. ✓ Analizë krahasuese të treguesve të tregut të kapitalit me vendet e rajonit.

5. Këndvështrim mbi segmentet e tregut të kapitaleve

5.1 Tregu i titujve të qeverisë

Aktualisht tregu i kapitaleve në vend përbëhet nga segmenti i letrave me vlerë të Qeverisë Shqiptare dhe tregu i obligacioneve të emetuara me ofertë private.

Tregu më i madh mbetet ende tregu i titujve të qeverisë. Titujt shtetërorë emetohen në monedhë kombëtare dhe të huaj në formën e bonove të thesarit me maturim 3, 6 dhe 12-mujor, si dhe obligacione me maturitet 2, 3, 5, 7, 10 dhe së fundmi edhe 15-vjeçare. Megjithatë, tregu me pakicë i titujve të Qeverisë, i organizuar në formën e tregut mbi banak (OTC) përfshin vetëm

tregtimet ndërmjet shoqërive komisionere/bankave të licencuara për të kryer transaksione në tregun me pakicë të letrave me vlerë dhe investitorëve individualë apo investitorëve - persona juridikë. Sipas të dhënave statistikore të Autoritetit për periudhën janar-dhjetor 2021, në tregun me pakicë të titujve të Qeverisë ka vijuar të dominojë transaksioni “Blerje në tregun primar” me 50.6% kundrejt vëllimit të përgjithshëm të transaksioneve. Për sa i përket aktivitetit në tregun sekondar ai mbetet ende i ulët me rreth 14.06% të totalit të transaksioneve të kryera në këtë treg. Vëllimi i tregut sekondar të titujve të Qeverisë për vitin 2021, u dominua në masën 58.13% nga transaksione në instrumente afatshkurtër (bono thesari) dhe 41.87% nga transaksionet në instrumente afatgjatë (obligacione).

Në një periudhë afatshkurtër shihet më realist zhvillimi i mëtejshëm i këtij lloj tregu. Segmentet e tjera të tregimit kërkojnë një periudhë më afatgjatë për zhvillimin e tyre. Prandaj edhe zhvillimi i tregut të kapitaleve në periudhë afatshkurtër duhet të fokusohet në përmirësimin dhe forcimin e tregut të parasë dhe tregut të titujve të Qeverisë.

Në mungesë të bazës së larmishme të investitorëve, e cila do të duhej të përfshinte investitorë të brendshëm institucionalë me peshë të konsiderueshme në treg (p.sh. fondet e pensionit dhe kompanitë e sigurimit të jetës), si dhe investitorë jorezidentë, Ministria e Financave dhe Ekonomisë duhet të mbështetet në sektorin bankar.

Me qëllim zhvillimin e mëtejshëm të tregut të titujve të Qeverisë, nxitjen e tregut sekondar dhe rritjen e likuiditetit, në Shqipëri që prej vitit 2018 është implementuar sistemi *Market Maker* (zhvillues tregu) me pjesëmarrje të 5 bankave në rolin e zhvilluesve të tregut. Këto banka janë përzgjedhur nga Ministria e Financave dhe Ekonomisë pas plotësimit të disa kriterëve të përcaktuara, si: kërkesat për kapital, rezultatet financiare të mira, madhësia e aktivitetit në tregun e titujve të qeverisë dhe teknologjia e përshtatshme. Bankat kanë ekskluzivitetin e pjesëmarrjes në treg primar dhe të tregimit për obligacionet referencë 3-vjeçare dhe 5-vjeçare. Në rolin e tyre si zhvillues tregu, këto subjekte si rregull nuk duhet të paguajnë komisione, me qëllim inkurajimin e tyre për ngushtimin e *spread*-it midis blerjes dhe shitjes. Këto banka, përveç privilegjit të siguruar për të marrë pjesë në ankand për llogari të tyre apo klientëve, janë zotuar gjithashtu të marrin përsipër detyrimin për të kuotuar çmimet e blerjes dhe shitjes së titullit. Që prej gjysmës së dytë të vitit 2018 e deri në gjysmën e dytë të vitit 2022 në tregun primar janë emetuar 9 obligacione referencë, nga të cilët 4 obligacione 3-vjeçare dhe 5 obligacione 5-vjeçare, që tregtohen nëpërmjet sistemit *Market Maker*.

Ky lloj sistemi aplikohet në shumë vende si një mënyrë për zhvillimin e tregut primar dhe sekondar të titujve të Qeverisë. Nga eksperiencia në këto vende, ky sistem mund të shoqërohet edhe me disavantazhe siç janë mungesa e konkurrencës për shkak të pjesëmarrjes së ulët në sistem apo rreziku për marrëveshje midis pjesëmarrësve kur numri i tyre është i ulët. Për më tepër, mund të ndodhë edhe që zhvilluesit e tregut t'i përfitojnë titujt me interesa të mira dhe t'i mbajnë ato deri në maturitet në vend që t'i shesin. Me qëllim vlerësimin e aktivitetit të bankave zhvilluese të tregut, për t'u siguruar që bankat pjesëmarrëse operojnë duke respektuar marrëveshjen e nënshkruar me Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë, kjo e fundit është në proces të ngritjes së një metodologjie, dhe planifikon të nisë vlerësimet duke nisur nga vitit 2023.

Në tërësi, pas projektit të suksesshëm pilot “*Market Maker*” në vitin 2018, prezantimi i marrëveshjes së përhershme të *Market Maker* për obligacionet referencë 3- dhe 5-vjeçare nuk ka sjellë ende rezultatet e parashikuara. Njëra prej arsyeve qëndron në faktin që ka një numër të kufizuar të obligacioneve *Benchmark* që tregtohen në sistemin *Market Maker* dhe që janë të disponueshëm për shitje. Krijuesit e Tregut, pjesëmarrës në sistemin *Market Maker* i trajtojnë ndryshe obligacionet; disa i kanë të gjitha në portofolin e disponueshëm për shitje, ndërsa disa të tjera mbajnë një pjesë të tyre deri në maturim. Në mënyrë që të lehtësohet zhvillimi i tregut sekondar duhet që të gjithë krijuesit e tregut të kenë obligacione të disponueshme për shitje në masë të konsiderueshme.

Së fundmi, zhvillimi i mëtejshëm me shtim të tipologjisë së investitorëve në tregun sekondar përbën domosdoshmëri për zhvillimin e këtij sistemi. Një kërkesë e lartë nga burime jo banka do të siguronte një kërkesë të qëndrueshme, si dhe stabilitet në tregun e ankandeve. Në funksion të këtij objekti, Ministria e Financave dhe Ekonomisë dhe Banka e Shqipërisë kanë punuar mbi sigurimin e kodit ISIN ndërkombëtar për emetimet e titujve të qeverisë, i cili pritet të aplikohet duke nisur nga viti 2023 për emetimet e reja në tregun primar.

5.2 Tregu i obligacioneve të shoqërive aksionare (obligacionet e emetuara me ofertë private)

Aktualisht numri i kompanive që financohen me tituj borxhi është i ulët me rreth 7 emetues, kryesisht banka, ku të gjithë emetimet kanë qenë me ofertë private.

Duke filluar nga nëntori 2011, tregu i obligacioneve të korporatave nëpërmjet ofertave private ka qenë aktiv. Obligacionet e emetuara nga shoqëritë aksionare me ofertë private u ofrohen investitorëve institucionalë, aksionerëve të vetë emetuesve apo deri 100 individëve. Këto obligacione karakterizohen nga norma interesi fikse, maturime afatgjata dhe kupona gjysmë-vjetore. Disa nga obligacionet e emetuara kanë pasur tiparin e konvertueshmërisë në aksione të zakonshme. Baza investitore blerëse e obligacioneve të korporatave përbëhet nga investitorë institucionalë dhe individë. Tregu i obligacioneve të emetuara me ofertë private, i cili është aktiv që prej vitit 2011, ka përjetuar dinamikë në rritje. Shuma e pashlyer e këtij lloji instrumenti financiar arriti nga rreth 8 miliardë lekë në fund të vitit 2020, në rreth 10 miliardë lekë në fund të vitit 2021, me një rritje prej rreth 25%. Përgjatë vitit 2021, Autoriteti ka regjistruar 5 akt-oferta të përgatitura nga 3 emetues (banka). Investitorët e këtyre obligacioneve janë kryesisht individë (mbi 95%) dhe disa persona juridikë. Deri në mars 2022 gjendja e obligacioneve të emetuara me ofertë private arriti në 11.86%. Aktualisht në treg janë 7 emetues të obligacioneve me ofertë private, nga të cilët 5 banka, 1 institucion mikrokredie dhe 1 shoqëri tregtare. Gjithsesi kjo shumë është ende e papërfillshme në raport me PBB-në. Për shkak të natyrës së këtyre titujve, si tituj që janë të transferueshme por jo të tregtueshëm, ato nuk krijojnë likuiditet të lartë, dhe konsiderohen instrumente j-likuidë, pra që nuk nxisin zhvillimin e tregut sekondar. Kjo përforcon edhe rëndësinë e emetimit të titujve me ofertë publike. Njëkohësisht ecuria pozitive e tregut të obligacioneve me ofertë private tregon edhe potencialin në anën e ofertës për emetimin e titujve me ofertë publike.

5.3 Tregu i parasë

Tregu i REPO-ve në Shqipëri nuk është shumë i zhvilluar. Aktualisht pjesa më e madhe e REPO-ve realizohet midis Bankës së Shqipërisë dhe Bankave të tjera, ndërsa tregu i REPO-ve midis bankave është shumë më i ulët me një peshë të papërfillshme në raport me REPOT të bankave me Bankën e Shqipërisë.

Referuar tremujorit të katërt të vitit 2021, në funksion të operacioneve për administrimin e likuiditetit të sistemit bankar, Banka e Shqipërisë, ka përdorur instrumentin e saj kryesor, marrëveshjen e anasjelltë të riblerjes me maturim njëjavor për mesatarisht 26.71 mld lekë ose 63.0% kundrejt 63.40% në 3-mujorin e mëparshëm.

Banka përdor dhe marrëveshjen e anasjelltë të riblerjes për një periudhë një ditore dhe ndërmjet një periudhe njëjavore – deri në – tremujore, por këto janë më pak të përdorshme për injektimin e likuiditetit.

Krahas përdorimit të marrëveshjeve të riblerjes, Banka e Shqipërisë kryen dhe marrëveshje SWAP me Ministrinë e Financave.

Efekti neto i veprimeve SWAP të realizuara me Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë për vitin 2021 është pozitiv 129.5 milionë euro, duke reduktuar pozicionin në SWAP krahasuar me vitin 2020, ndërkohë që vëllimi total (konsideruar blerje-shitje) është 2,214 milionë euro.

Mundësia për rritjen e transaksioneve me REPO edhe midis Bankave, si dhe zhvillimi i REPO-ve dhe huadhënies së letrave me vlerë edhe për obligacione që potencialisht do të listohen në Bursë do të përmirësonte operacionet e tregut, duke lehtësuar krijimin e tregut nëpërmjet shitjes së shkurtër të letrave me vlerë e duke nxitur likuiditetin.

5.4 Tregu i obligacioneve korporative

Tregu i obligacioneve të tjera korporative është joekzistent. Ende nuk ka listim me ofertë publike në Bursë. Potenciali për rritje i këtij tregu has disa pengesa që lidhen edhe me faktin që pjesa më e madhe e ndërmarrjeve janë NVM që punësojnë deri në 10 veta, ndërkohë që tregu i obligacioneve aksesohet më shumë nga ndërmarrjet e mëdha. Megjithatë në disa vende të rajonit, si p.sh.: Bosnja dhe Hercegovina, ku ka pasur shumë pak emetime nga kompani të tilla ka rezultuar që transaksionet e raportuara kanë qenë transaksione të negociuara midis një apo dy huadhënësve. Në këto kushte këto veprime më shumë se veprime të tregut të kapitalit kthehen në hua bilaterale të negociuara që e kanë kaluar procesin e tyre thjesht nëpërmjet bursës për qëllim transparence apo detyrimi për raportim.

Një mundësi për zhvillimin e këtij tregu do të ishte emetimi i obligacioneve të qeverisë vendore. Zhvillimi i tregut të obligacioneve mund të nxitet edhe nga futja e produkteve të reja të njohura si *Covered Bonds* (obligacione të mbuluara). Në veçanti Banka Evropiane për Rindërtim dhe Zhvillim (BERZH) ka qenë shumë aktive në zhvillimin e *Covered Bonds* në vendet e Evropës së Mesme dhe Lindore si pjesë e përpjekjeve të saj për të mbështetur zhvillimin e tregjeve të kapitalit dhe forcimin e tyre. *Covered bonds* janë një instrument i konsideruar me risk të ulët, që emetohet prej bankave dhe është i siguruar nëpërmjet aseteve të bilancit të bankës emetuese, e cila i përdor këto fonde si mjet financimi për huat hipotekore, duke plotësuar financimin nëpërmjet depozitave.

Covered bonds kontribuojnë edhe në stabilitetin e sistemin bankar duke qenë se u lejojnë bankave të sigurojnë burime të tjera financimi me kosto efektive dhe të financojnë asete afatgjata, si dhe të eliminojnë mospërputhjen ndërmjet aseteve dhe detyrimeve. Zhvillimi i tregut të *Covered Bonds*, të cilat si rregull investojnë vetëm individët me të ardhura të larta apo investorët institucionalë, duke qenë se ka kufizime në shumatat minimale të investimit, kërkon krijimin e një kuadri të përshtatshëm ligjor. BERZH ka investuar rreth 600 milionë euro për zhvillimin e tregut të *Covered Bonds* në Greqi, Hungari, Poloni Republikën Sllovaqe dhe Turqi, ku investimin më të madh prej 385 milionë euro e ka pasur në Republikën e Sllovakisë për krijimin e kuadrit rregullator të *Covered Bonds*. Po kështu aktivizimi i BERZH-së ka qenë edhe në zhvillimin e kuadrit të ri ligjor në Poloni dhe Rumani. Në këto kushte tregu i *Covered Bonds* po përjeton zgjerim në shumë vende të Evropës së Mesme dhe Lindore.

Kuadri i ri ligjor dhe rregullativ për *Covered Bonds* është pjesë edhe e projektit të BE-së për krijimin e një tregut kapitali të bashkuar me synim që bankat t'i sigurojnë kosto më të ulëta financimi bizneseve të BE-së. Direktiva e BE-së për *Covered Bonds* ka sjellë edhe nevojën për krijimin apo dhe ndryshimin e legjislacioneve vendase në BE. Kështu këtyre ndryshimeve i janë nënshtruar Republika Çeke, Rumania, Hungaria, Polonia, Turqia etj.

5.5 Tregu i derivateve

Ky treg është joekzistent, ndërkohë që një treg i mirëzhvilluar i derivativëve është komponent i rëndësishëm i një tregu financiar të kompletuar, pasi ky lloj tregu ka një rol thelbësor në sistemin financiar nëpërmjet sigurimit të instrumenteve financiare të nevojshëm për menaxhimin dhe minimizimin e risqeve të tregut dhe luhatshmërive të tij. Pra tregjet e derivativëve mbështesin aktivitetin në tregjet e kapitalit nëpërmjet sigurimit të instrumenteve për mbrojtjen nga risku dhe luajnë një rol të rëndësishëm në zbulimin e çmimeve. Derivatet e valutës inkurajojnë investimet jashtë vendit dhe i mundësojnë kompanive burime të reja të ardhurash. Vendorsja dhe thirrja e opsioneve (*call and put*) do të inkurajonte investorët për të blerë aksione, pasi ata mund të mbrojnë pozicionet e tyre.

Për futjen e produkteve derivative do ishte e nevojshme edhe implementimi i rregulloreve që lidhen me këto lloj produktesh. Edhe teknologjitë e tregimit dhe klerimit e shlyerjes duhet të zhvillohen që të lehtësojnë futjen e produkteve derivative.

Megjithatë që të mund të zhvillohet ky lloj tregu duhet të rritet edhe madhësia dhe likuidite në tregun e aksioneve, pasi aksionet me likuiditet të lartë janë një parakusht për futjen e derivativëve të aksioneve.

5.6 Tregu i aksioneve

Edhe tregu i aksioneve nuk është i zhvilluar në Republikën e Shqipërisë. Një nga arsyet është se në Shqipëri ka qenë gjithmonë traditë financimi me kredi bankare, bizneset e vogla dhe të mesme e shikojnë të papërshtatshme emetimin e aksioneve si formë financimi. Duke mos e kuptuar plotësisht riskun dhe përfitimet që sjell kjo formë financimi, kompanitë hezitojnë ta konsiderojnë financimin me anë të kapitalit pasi e shohin si një shpërndarje të pronësisë në persona të huaj.

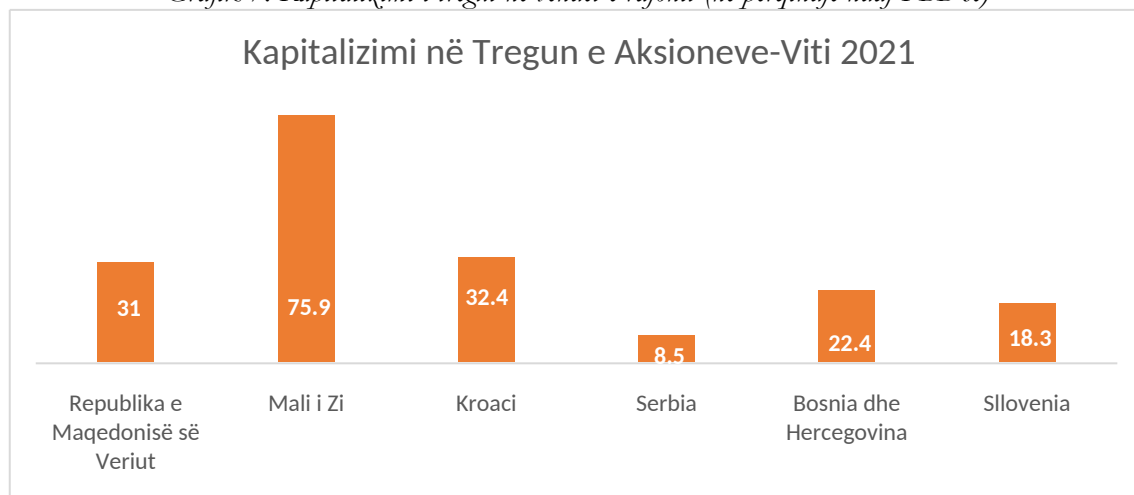
Si rezultat i programit të privatizimit masiv në Shqipëri u krijuan shoqëritë e para me një numër të lartë aksionarësh dhe për regjistrimin e aksioneve të tyre u mundësua në vitin 1996 krijimi i Qendrës së Regjistrimit të Aksioneve (QRA). Shumë nga shoqëritë aksionare në Shqipëri regjistrojnë aksionet e tyre në këtë qendër, e cila është krijuar si shoqëri me kapital shtetëror prej 85% dhe një pakicë kuotash që përfaqësohen nga ish-punonjës.

Një mënyrë efektive për t'i dhënë nxitje zhvillimit të tregut të aksioneve do të ishte privatizimi i kompanive publike nëpërmjet ofertave publike. Për këtë do të nevojitej hartimi i një politike të qartë për privatizimin e disa kompanive të sektorit publik.

Vendet e rajonit krahasuar me Shqipërinë karakterizohen nga një kapitalizim më i lartë i tregut të aksioneve.

Kështu në vitin 2021 Republika e Maqedonisë së Veriut kishte një kapitalizim prej 31% të PBB-së nominale, ndërsa Mali i Zi 75.9% të PBB-së, Kroacia 32.4% të PBB-së, Serbia 8.5% të PBB-së, Bosnja dhe Hercegovina 22.4% të PBB-së, Sllovenia 18.3%. Madhësia e tregut është e rëndësishme edhe se i siguron akses një baze më të gjerë investitorësh. Kjo madhësi tregu në këto vende është e lidhur edhe me procesin e privatizimit masiv të njohur si *Voucher*.

Grafik 7: Kapitalizimi i tregut në vendet e rajonit (në përqindje ndaj PBB-së)



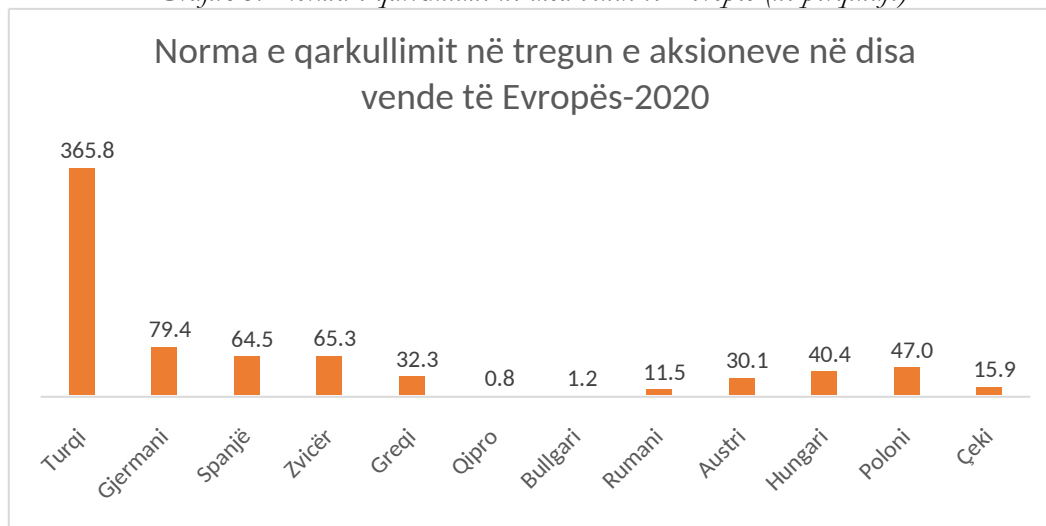
Burimi: Ndërtuar mbi bazën e të dhënave të marra nga: <https://www.ceicdata.com/>

Megjithatë në realitet për vendet e rajonit shifra e mësipërme është joreale kur mendohet që madhësia e tregut të aksioneve është e lartë. Kjo pasi kompanitë e listuara janë ato të cilave në kuadër të procesit të privatizimit iu kërkuar me detyrim të listonin aksionet e tyre si pjesë e privatizimit masiv të ndërmarrë nga qeveria, por që nuk e përdorën asnjëherë tregun e kapitaleve për të marrë kapital/para dhe kompanitë e mbyllura apo institucionet e huaja të cilat u detyruan të listojnë aksionet e tyre në bursë për shkak të rritjes së kapitalit. Megjithatë emetime të reja në treg primar nuk ka pasur dhe kompanitë nuk kanë marrë kapital të ri.

Edhe pse mund të ketë një numër të lartë kompanish të listuara, ky nuk është indeks për likuiditet, pasi aksionet mund të mos tregtohen asnjëherë. Për këtë arsye po t'i referohemi normës së qarkullimit (*Turnover Ratio*) si tregues likuiditeti, edhe vendet e rajonit karakterizohen nga një normë e ulët e qarkullimit. Kjo normë për tregun e aksioneve tregon numrin e aksioneve të tregtuara ndaj stokut total të aksioneve dhe tregon sa e lehtë apo e vështirë është të shitet një aksion, pra tregon sa aktiv është tregu i aksioneve në një vend. Për Shqipërinë norma e qarkullimit që matet nga volumi i tregëtuar në raport me kapitalizimin e tregut apo ndaj PBB-së nuk është e matshme si rezultat i mungesës së tregut të aksioneve. Ndërkohë që në Shqipëri tregu i aksioneve ende nuk është aktiv, bie në sy një treg aktiv i lartë në Turqi, e cila për normën e qarkullimit (*Turnover ratio*) renditet ndër të parat në rang global për vitin 2020 me një vlerë prej 365.77%.⁵ Në disa vende të tjera ky raport është përkatësisht si vijon:

Gjermania (79.42%), Spanja (64.46 %), Zvicra (65.33%), Greqia (32.33%), Qipro (0.83%), Bullgaria (1.2%), Rumania (11.5 %), Austria (30.12%), Hungaria (40.41%), Polonia (47.01%), Çekia (15.89%). Këto statistika janë përmbledhur edhe në grafikun më poshtë.

Grafik 8: Norma e qarkullimi në disa vende të Evropës (në përqindje)



Burimi: Grafik i ndërtuar me të dhëna nga www.theglobaleconomy.com

Ndërsa volumi i tregtimit tregon likuiditetin e tregut, norma e qarkullimit (*turnover ratio*) është e rëndësishme edhe për të treguar se sa stabil apo të luhatshëm janë tregjet. Një treg me normë të ulët qarkullimi nuk çon në rritje të menjëhershme të çmimit kur rritet kërkesa për aksione, kjo sepse ende ka aksione të mjaftueshme për t'u tregtuar, ndërsa një treg me normë të lartë turnover mund të ndikojë ndjeshëm te vlera e aksionit.

6. Faktorët nxitës të zhvillimit të tregut të kapitaleve dhe kushtet paraprake të zhvillimit të tregut

6.1 Situata status-quo e tregut të kapitaleve në Shqipëri

Zhvillimi i tregjeve të kapitalit tashmë është i mundur, pasi janë krijuar edhe disa nga kushtet paraprake të domosdoshme për zhvillimin e tij.

Faktorët nxitës për zhvillimin e tregut të kapitaleve dhe që veprojnë si parakusht për zhvillimin e tij mund të ndahen në dy kategori kryesore:

1. Ata faktorë që janë pjesë e një mjedisi të përgjithshëm, por që lehtësojnë zhvillimin si: stabiliteti makroekonomik, sisteme eficiente dhe të drejta ligjore dhe gjyqësore dhe një regjim rregullator efektiv.

⁵ https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_turnover_ratio/

2. Faktorë që janë të lidhur specifikisht me zhvillimin e tregut të kapitaleve që lidhen me aksesin e lehtë në informacion të cilësisë së lartë, bazën e gjerë investitori, hapje përkundrejt investitorëve ndërkombëtarë (të huaj), infrastrukturë të shëndetshme tregu, dhe larmishmëri të instrumenteve financiare.

6.2 Stabiliteti makro-ekonomik

Një mjedis me norma stabilë dhe të ulëta inflacioni, dhe me nevojë të ulët për borxh të jashtëm e menaxhim fiskal të qëndrueshëm, kontribuon në ulje të kostove të tregut të kapitaleve për emetuesit e sektorit publik apo privat. Këto faktorë nxisin rritje të qëndrueshme dhe reduktojnë pasiguritë duke nxitur investimet dhe kërkesën. Objektivi kryesor i Bankës së Shqipërisë është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve, për të cilin Banka ndjek një regjim inflacioni të targetuar. Banka gjykon nivelin 3% të inflacionit vjetor në periudhën afatmesëm si një vlerë të përshtatshme për të arritur stabilitet monetar dhe për të mbështetur rritjen ekonomike të vendit. Për më tepër, përmirësimi i stabilitetit ekonomik në vend kthehet në një faktor favorizues për zhvillimin e tregut.

Ritmi i rritjes ekonomike gjatë viteve të fundit, deri përpara goditjeve të tërmetit në nëntor 2019 dhe nga pandemia e COVID-19, ka treguar një trend pozitiv zhvillimi që është pasqyruar në një sërë parametrash makroekonomikë në vend. Performanca e vitit 2020 ka qenë, në aspektin ekonomik dhe të financave publike, një ndër vitet më të vështirë në tri dekada. Ekonomia e vendit përjetoj dy goditje të forta brenda një harku kohor të shkurtër që përfshin tremujorin e katërt të vitit 2019 dhe vitin 2020, veçanërisht në tremujorin e dytë dhe të tretë të tij. Sidoqoftë, me gjithë ndikimin e rëndë që të dy goditjet kanë pasur për ekonominë e vendit, në sajë të përgjigjeve relativisht të mira të politikave ekonomike dhe masave të duhura rregullatore të ndërmarra, të dhënat statistikore dëshmojnë se situata e përgjithshme në mbyllje të vitit 2020 ishte konsiderueshëm më pak e rëndë nga sa pritej në fillim të pandemisë, si dhe përgjatë vitit 2021 rimarrja e ritmit të ekonomisë ishte konsiderueshëm më e shpejtë sesa pritshmëritë fillestare. Deri më tani, fundamentet kryesore ekonomike dhe financiare dhe stabiliteti i përgjithshëm makroekonomik i vendit ka rezistuar relativisht mjaft mirë ndaj këtyre goditjeve.

Edhe përgjatë goditjes më të fundit të jashtme si pasojë e luftës në Ukrainë, duket se deri më tani ekonomia jonë është përshtatur dhe ka performuar relativisht mirë. Gjatë gjysmës së parë të vitit 2022, ekonomia shqiptare shfaq shenja inkurajuese duke treguar një stabilizim të aktivitetit ekonomik. Produkti i Brendshëm Bruto (PBB) për gjashtëmujorin e parë të vitit 2022 ka shënuar rritje prej rreth 4.17 përqindësh krahasuar me gjashtëmujorin e parë të vitit 2021 sipas vlerësimit më të fundit të disponueshëm nga INSTAT-i. Ky rikuperim mbështetet në një gamë të gjerë faktorësh dhe është prezent në thuajse të gjithë sektorët e ekonomisë. Rritja e besimit të biznesit e konsumatorit, përmirësimi i ekonomive partnere, si dhe politikat mbështetëse fiskale e monetare, kanë sjellë rritje të konsumit të familjeve, të investimeve publike e private, si dhe të eksporteve. Nga këto zhvillime kanë përfituar si sektori prodhues dhe ai i shërbimeve, duke ofruar rimëkëmbje për biznesin dhe punësimin dhe duke krijuar premisa të mira për perspektivën afatmesme.

Gjithashtu edhe zhvillimet në tregun e punës deri më tani kanë qenë relativisht pozitive. Të dhënat më të fundit nga INSTAT-i sipas anketës tremujore të forcave të punës (LFS) në tremujorin e dytë të 2022, tregojnë se norma zyrtare e papunësisë për grup-moshat 15–64 vjeç është 11.5%, kundrejt 11.6% që ishte për të njëjtin tremujor të një viti më parë. Ndërsa për grup-moshën e punës 15 vjeç e lart, shkalla e papunësisë zyrtare në tremujorin e dytë të 2022 shënoi vlerën prej 11.1%. Numri i personave të papunë në moshë pune (15–64 vjeç) në tremujorin e dytë të vitit 2022 ishte 158,994 persona.

Në tremujorin e dytë të vitit 2022 numri të punësuarve në moshë pune (15–64 vjeç) ishte 1,222,734 persona. Krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë (T2-2021), numri i personave të punësuar, u rrit me 50,866 persona ose +4.34%.

Pas recesionit të fortë në vitin 2020, në normën prej -3.5 përqindësh, ekonomia është rikuperuar fuqishëm në vitin 2021, në normën 8.5 për qind dhe parashikohet të vijojë trendin pozitiv në periudhën afatmesme. Rritja ekonomike parashikohet në 3.7 për qind për vitin 2022 dhe parashikohet të vijojë të qëndrojë afër nivelit prej 3.7 për qind përgjatë periudhës afatmesme. Për vitin 2023 parashikohet që rritja ekonomike të ngadalësohet në 2.6 për qind, e ndikuar nga zhvillimet dhe pritshmëritë për ekonominë globale dhe veçanërisht atë të Bashkimit Evropian.

Në vitet e fundit, deri përpara goditjes nga pandemia, financat publike kishin hyrë në një trajektore të sigurt dhe optimale të konsolidimit fiskal, e materializuar në parametrat më kyç të qëndrueshmërisë. Së pari, kjo u materializua në uljen e deficitit të përgjithshëm buxhetor nga 5% të PBB-së më 2013 në poshtë nivelit prej 2% deri në vitin 2019.

Ndërsa në vitin 2020, si kundër-përgjigje kryesore për amortizimin prej pandemisë, u ndërmor një politikë fiskale mjaft ekspansioniste. Rrjedhimisht, deficit i përgjithshëm buxhetor arriti në vlerën rreth 6.7% të PBB-së dhe borxhi publik u rrit në rreth 74.5% të PBB-së, pra me rreth 9 pikë përqindje krahasuar me fundin e vitit 2019.

Konsolidimi fiskal vijon të jetë objektivi themelor i politikës fiskale, në funksion të drejtpërdrejtë të sigurimit të stabilitetit makroekonomik të vendit, si një premisë thelbësore për sigurimin e një rritje ekonomike të qëndrueshme e gjithëpërfshirëse.

Politika fiskale do të targetojë një trajektore rënëse të borxhit publik, pra një trajektore rënëse graduale por e përvitshme, ndërsa balanca primare do të rikthehet në nivel pozitiv që prej vitit të ardhshëm 2023 dhe do të vijojë e tillë në vijim, në përputhje edhe me rregullat fiskale në LOB.

Në të njëjtën kohë, krahas konsolidimit fiskal, synojmë që të ruajmë një raport të shëndetshëm të shpenzimeve buxhetore korrente dhe kapitale, ku shpenzimet kapitale (pra, investimet publike) do të targetohen të jenë rreth 5 për qind e PBB-së në çdo vit buxhetor.

Deficiti buxhetor për vitin 2023 planifikohet të jetë në nivelin 2.6 për qind të PBB-së nga rreth 3.3 për qind i pritshëm për vitin 2022. Balanca primare për këtë vit pritet të jetë pozitive në rreth 0.3 për qind, në një përmirësim të qenësishëm nga niveli negativ prej rreth -1.3 për qind që pritet për vitin 2022.

Balanca korrente fiskale (diferenca midis investime publike dhe deficit fiskal) do të jetë pozitive në vitin e ardhshëm 2023, në nivelin prej 2.7 përqindësh të PBB-së nga një nivel i pritshëm përsëri pozitiv prej 2.2 përqindësh këtë vit, në përputhje kjo me rregullin respektiv fiskal ("rregullin e artë" të buxhetit). Gjithashtu edhe borxhi publik bruto do vijojë trajektoren rënëse të nisur që në vitin 2021 pas pandemisë në përputhje me rregullin respektiv fiskal. Në vitin 2022 pritet që borxhi publik të bjerë në rreth 68.8 për qind të PBB nga rreth 73.2 për qind që ishte në vitin 2021 dhe pritet të vijojë të bjerë më tej në rreth 67.5% në vitin 2023. Balanca primare do të rikthehet në nivel pozitiv (suficit primar) që prej vitit 2023 e në vijim. Ndërkohë që, duke filluar prej vitit buxhetor 2024 e në vijim ky target do të jetë edhe ligjërueshëm, ku në LOB përcaktohet që duke filluar nga viti buxhetor 2024 e për çdo vit në vijim balanca primare të rezultojë jo më e vogël se sa zero (pra së paku e balancuar ose pozitive). Sipas skenarit bazë, borxhi publik pritet të bjerë në rreth 64.4 për qind në vitin 2026 dhe më tej në rreth 55 për qind në vitin 2031.

Stabiliteti makroekonomik dhe perspektiva ekonomike në tërësi rrit edhe besimin e tregjeve ndërkombëtare dhe atij vendas që shprehet edhe në tregtimin e Eurobondit të shtetit shqiptar në bursat (tregjet financiare) ndërkombëtare, po gjithashtu edhe tregtimi (ankandet) i instrumentave të borxhit të brendshëm të emetuara në tregun e brendshëm financiar. Eurobondi i fundit i shtetit shqiptar i emetuar në nëntor 2021, me maturimin më afatgjatë që qeveria ka siguruar ndonjëherë me instrumentin Eurobond (periudha maturimit me 10 vjet) dhe me një interes prej 3.75% u vlerësuan tregues pozitiv nga ekspertët e tregut. Interesat e Eurobondeve shqiptare kanë ardhur gradualisht në ulje, me një "*spread*" që ka njohur një trend përgjithësisht rënës të *yield*-it, që tregon më shumë siguri ndaj këtij titulli të qeverisë shqiptare.

6.3 Kuadri ligjor dhe rregullator për veprimtarinë e tregut dhe mbrojtjen e investitorëve

Transparenca dhe besimi në mekanizmat e tregut është thelbësore dhe parakusht për zhvillimin e tregut të kapitaleve. Një kuadër ligjor dhe rregullator i fortë dhe i qëndrueshëm është shumë i rëndësishëm për të rritur besimin pjesëmarrësve të tregut për të hyrë në treg. Një kornizë e fortë institucionale duhet të përcaktojë standarde të forta të qeverisjes së korporatave. Besueshmëria e informacionit, si dhe sistemet e zhvilluara të kontabilitetit rrisin transparencën dhe ulin koston e marrjes së informacionit për investitorët. Për këtë arsye edhe në Shqipëri shoqëritë e listuara janë subjekt i detyrimit për raportim financiar në përputhje me standardet ndërkombëtare të Kontabilitetit (SNFR), standarde këto të cilat aplikohen në rreth 120 vende, përfshirë edhe vendet e BE-së. Kjo kërkesë e ligjit nr. 62/2020, “Për tregjet e kapitalit” është parashikuar në përputhje me ligjin nr. 25/2018, “Për kontabilitetin dhe pasqyrat financiare” dhe ligjin nr. 1091, datë 5.3.2009, “Për auditimin ligjor, organizimin e profesionit të audituesit ligjor dhe të kontabilistit të miratuar”, sipas së cilit njësitë me interes publik siç janë të gjitha njësitë ekonomike të listuara në bursë; bankat dhe degët e bankave të huaja, si dhe subjektet e tjera financiare jobanka, të licencuara nga Banka e Shqipërisë; shoqëritë e sigurimit dhe të risigurimit, shoqëritë administruese të fondeve të investimeve kolektive, shoqëritë administruese të fondeve të pensionit vullnetar; etj. duhet të raportojnë sipas standardeve ndërkombëtare të kontabilitetit. Edhe evidencat empirike bazuar në një sërë studimesh të ndërmarra tregojnë korrelacionin pozitiv ndërmjet aplikimit të standardit ndërkombëtar SNFR (IFRS) dhe progresit në zhvillimin e tregut të kapitaleve. Ky fakt vlen edhe më shumë për vendet më pak të zhvilluara dhe me problematika në zhvillimin e tregut të kapitaleve. Në këto kushte aplikimi i standardeve IFRS-ve për emetuesit përbën domosdoshmëri dhe është i lidhur drejtpërsëdrejti me rritjen e besimit të investitorit shqiptar dhe të huaj.

Gjithashtu për të lejuar një zbulim efikas të çmimeve, duhet të ekzistojnë agjencitë e vlerësimit të krediteve. Duke pasur parasysh mangësitë e ligjit nr. 9879, datë 21.8.2008, “Për titujt”, si dhe në përgjigje të sfidave të zhvillimit të tregut të kapitaleve e procesit të integritetit të Shqipërisë në BE u bë i domosdoshëm hartimi i një ligji të ri “Për tregun e kapitaleve”, për të mbështetur zhvillimin e tregut të kapitaleve, si dhe për krijimin e një tregu kapital të drejtë, transparent dhe të mirëregulluar.

Me miratimin e dy ligjeve të rëndësishme në fushën e tregut të kapitaleve, konkretisht ligjit nr. 62/2020, “Për tregjet e kapitalit” dhe ligjit nr. 56/2020, “Për sipërmarrjet e investimeve kolektive”, hartuar në përputhje me direktivat e Bashkimit Evropian, është krijuar edhe infrastruktura e nevojshme ligjore, e cila mbështet zhvillimin e këtij tregu.

Disa nga objektivat dhe risitë më kryesore të ligjit “Për tregun e kapitaleve”, janë:

- Mbrojtja e interesave të investitorëve, nëpërmjet vendosjes së standardeve më të larta, që nxisin besueshmërinë e tyre në këto tregje. Kjo mbrojtje gjen reflektim në trajtimin që i bëhet investitorëve të ndryshëm në varësi të kategorisë, në të cilën klasifikohen, në varësi të faktit nëse janë investitorë profesionistë, investitorë të kualifikuar, palë e pranueshme apo investitorë jo profesionistë. Ligji i mbron investitorët edhe duke vlerësuar përshtatshmërinë e tyre, duke i trajtuar në mënyrë të paanshme, si dhe nëpërmjet rritjes së kërkesave për transparencë. Edhe krijimi i fondit të kompensimit të investitorit, në rast të fillimit të procedurave të falimentimit të shoqërisë komisionere, apo në kushtet e paaftësisë paguese kundrejt investitorëve, klientë të tij përbën një risi të ligjit, me synim mbrojtjen e investitorit.

- Kërkesa më strikte për licencimin, rregullimin e shoqërive komisionere nëpërmjet vendosjes së standardeve Fit&Proper të aksionarëve kryesorë, administratorëve, anëtarëve të Këshillit të Administrimit/Mbikëqyrës, si dhe funksionarëve kryesorë, kapitalit dhe mjaftueshmërisë së kapitalit, procedurave për garantim të mbrojtjes së investitorëve, për integritetin e tregut, për rritje të aftësive profesionale dhe krijimit të sistemit të administrimit të rrezikut dhe sistemit të kontrollit të brendshëm, si dhe shmangies së konfliktit të interesit.

- Ligji nxit edhe investimet e huaja duke lejuar veprimtarinë e shoqërive të huaja komisionere nëpërmjet regjistrimit të degës apo zyrës së përfaqësimit në Republikën e Shqipërisë, si dhe një veprimtarinë e tyre pa vendosje në RSH nëpërmjet një agjenti të lidhur.

- Vendos rregulla për funksionimin e tregut të rregulluar dhe krahas Bursës një dhe rregullon edhe veprimtarinë e platformave të tjera të tregtimit duke nxitur njëkohësisht konkurrueshmërinë ndërmjet tyre. Ligji një dhe rregullon edhe veprimtarinë e institucioneve me rëndësi në infrastrukturën e tregut siç janë Depozitarin Qendror të Titujve apo shtëpia e klerimit.

- Nxitja e integritetit të tregut nëpërmjet rritjes së kërkesave për transparencë për emetuesit dhe shoqëritë e listuara, kërkesave me operatorët dhe institucionet e tregut, si dhe kërkesave dhe sanksioneve me qëllim parandalimin e manipulimeve dhe abuzimeve me tregun.

- Ligji forcon kuadrin mbikëqyrës dhe rregullator edhe nëpërmjet rritjes së kompetencave të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare në drejtim të rritjes së kompetencës për të kryer hetime dhe nxjerrjes së akteve nënligjore, udhëzuesve, vlerësimeve, gjykimeve.

Në këtë aspekt Autoriteti po punon edhe për plotësimin e kuadrit rregullator në linjë me ligjin e ri për të mos krijuar asnjë lloj pengese për tregun. Ndërkohë që disa nga këto rregullore janë përgatitur nga Autoriteti, pjesa tjetër janë hartuar me asistencën e konsulentëve të huaj në kuadër të projektit: “*Forcimi i Kapaciteteve Mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare*”: Fokusi te Zhvillimi i Tregut të Kapitaleve, financuar nga Sekretariati Zviceran për Çështjet ekonomike (SECO II), i cili ka filluar në vitin 2021. *Projektrregulloret* janë duke kaluar gjithë procesin deri në miratimin final të tyre. Disa prej tyre kanë kaluar në fazën e konsultimit publik, ku në veçanti vlen të përmendet projektrregullorja “Për formën dhe përmbajtjen e prospektit që publikohet kur titujt ofrohen publikut dhe pranohen për tregtim në një treg të rregulluar”, e cila i hap dritën jeshile emetimit të titujve përmes një oferte publike.

Zhvillimet e reja teknologjike Fintech, si dhe përdorimi i aktiveve virtuale të mbështetura në teknologjitë e reja DLT, dhe shërbimeve financiare të lidhura me to, po transformojnë në mënyrë të shpejtë tablonë e tregjeve financiare si për investitorët në treg, ashtu edhe për ofruesit e infrastrukturës së tregjeve (sistemet e pagesave, bursat, vendet e tregtimit, kujdestarët e titujve, kompanitë emetuese), këto ngrenë sfida specifike si për rregullatorët dhe për pjesëmarrësit e tregut, dhe sepse ka paqartësi mbi mënyrën se si mund të aplikohet kuadri rregullator ekzistues mbi aktivet virtuale. Duke u nisur nga sa më sipër, Autoriteti ka dhënë kontributin e vet në hartimin e kornizës ligjore në lidhje me tregjet Financiare që mbështeten në teknologjinë e regjistrave të shpërndarë (DLT). Kështu në vitin 2020 në Kuvendin e Shqipërisë u miratua ligji nr. 66/2020, datë 21.5.2020, “Për tregjet financiare të bazuara në teknologjinë e regjistrave të shpërndarë”. Ky ligj u hartua për t’iu përshtatur zhvillimeve më të fundit që ofron teknologjia Fintech, si dhe për të adresuar një sërë rreziqesh të mundshme siç janë, krijimi i skemave mashtruese apo skemave të pa autorizuar për të ofruar aktive virtuale, rreziku i përdorimit të aktiveve virtuale për të pastruar para, si dhe manipulimi i tregut. Për këtë arsye u përgatit korniza ligjore në lidhje me aktivet virtuale, që parashikon rregullimin, ndalimin apo penalitetet në lidhje me aktivet virtuale dhe shërbimet e lidhura me to në funksion të transparencës dhe mbrojtjes së investitorit. Emetimi i rregulluar sipas këtij projekt-akti të monedhave virtuale (*Initial Coin Offering* - ICO) dhe i titujve virtualë (*Securities Token Offering* – STO) krijon premisa për sigurimin e një burimi alternativ financimi për hapjen e bizneseve të reja dhe bizneseve të tjera inovative që do ta kishin të vështirë ose të kushtueshme për të mbledhur kapital përmes kanaleve tradicionale të financimit. ICO/STO, gjithashtu, mund të ofrojnë një mjet të shpejtë dhe efektiv për të mbledhur para nga një bazë e diversifikueshme investitorësh. Teknologjia e aktiveve virtuale, mund të sjellë përfitime thelbësore si për ekonominë e vendit ashtu edhe për zhvillimin e tregjeve financiare në tërësi nëpërmjet nxitjes së financimeve për kompanitë shqiptare nëpërmjet alternativave të reja të financimit, tërheqjes së investitorëve të huaj, si dhe promovimit të vendit si një ambjent konkurrues për biznesin inovativ.

6.4 Baza e investitorëve (kërkesa)

Tregjet e qëndrueshëm dhe të zhvilluar të kapitalit kërkojnë një bazë të diversifikuar të investitorëve, e cila është parakusht për zhvillimin e këtij tregu. Si rregull, investitorët me pakicë krijojnë kërkesë në tregjet kryesore për bono dhe aksione, ndërsa investitorët institucionalë mbështesin zhvillimin e më shumë produkteve komplekse financiare.

Në vend ekziston një gamë e gjerë investitorësh që përbëjnë potencial për pjesëmarrje aktive në këto tregje, si: individët dhe familjet; investitorët e huaj individë apo institucionalë; kompani jofinanciare apo Fondet e Pensionit; Fondet e Investimit; Kompanitë e Sigurimit apo edhe Bankat, të cilat të gjitha së bashku klasifikohen të kompanitë financiare. Promovimi i një pjesëmarrjeje më të gjerë të investitorëve në tregun e kapitalit kërkon trajtim të barabartë dhe mundësi të njëjta aksesit në tregun e kapitalit.

Sipas llogarive financiare të përpunuara nga Banka e Shqipërisë ku të dhënat më të fundit i përkasin vitit 2021 biznesi ose korporatat jofinanciare zotërojnë rreth 1,553 miliardë lekë mjete financiare, shifër e cila përbën rreth 21% të totalit të mjeteve të brendshme financiare. Mjetet financiare të korporatave jofinanciare janë në masën 23% në “monedha dhe depozita”, ndjekur nga “aksione dhe kapital tjetër” 7% dhe “hua” 7%. Zotërimet në “sigurime dhe skema pensioni” dhe “letrave me vlerë të borxhit” së bashku përbëjnë vetëm 2.7% të aktiveve financiare. Instrumenti “llogari të tjera të arkëtueshme” është vlerësuar në rreth 60% të totalit të aktiveve financiare të korporatave jofinanciare.

Mjetet financiare të korporatave financiare në fund të vitit 2021 arritën në 2,706 miliardë lekë ku Banka Qendrore përbën 26.3% të këtyre mjeteve, korporata depozituese përveç bankës qendrore 66.2%, fondet e investimit (2.9%), shoqëritë e sigurimit dhe fondet e pensionit 1.4% dhe institucionet e tjera financiare 3.3%. Në masën më të madhe, zotërimet financiare të sektorit të korporatave financiare janë në formën e investimeve në “letra me vlerë të borxhit”, me rreth 39% të totalit të mjeteve financiare në fund të vitit 2021. Zotërimet në “hua” dhe “monedha e depozita”, gjithashtu zënë një pjesë të konsiderueshme të totalit të mjeteve financiare të këtij sektori, përkatësisht me 30% dhe 26%.

Mjetet financiare të korporatave depozituese përveç Bankës Qendrore (sektori bankar) në fund të vitit 2021 arritën në 1,790 miliardë lekë. Instrumenti financiar “hua” mban pjesën më të madhe të mjeteve financiare të këtij nënsektori, me përafërsisht 40% të totalit. Portofoli në “letra me vlerë të borxhit”, i cili përfaqëson rreth 36% të mjeteve financiare të sektorit bankar, u zgjerua me 93.7 miliardë lekë ose 17% në terma vjetorë.

Statistikat e sipërpërmendura tregojnë mobilizimin e aseteve të investitorëve të mësipërm institucionalë dhe një zhvillim i mëtijshëm i këtyre investitorëve, si për shembull nëpërmjet rritjes së pjesëmarrjes në fondet e investimit apo fondet e pensionit do të ndikonte pozitivisht në rritjen e investimeve në instrumente financiare të tregut të kapitaleve në vend.

Tabela e mëposhtme tregon totalin e aseteve të investitorëve institucionalë dhe ekonomive familjare deri në fund të viti 2021, por me një tendencë pozitive në rritje të mëtijshme të këtyre aseteve dhe që mund të mobilizohen në tregun e kapitaleve, mbështetur në llogaritë financiarë të publikuara nga Banka e Shqipërisë:

Tabelë 2: Totali i Aseteve sipas sektorëve të Ekonomisë (2021)

Sektorët	Shuma në miliardë lekë
Ekonomi familjare	2,452
Korporata jofinanciare	1,553
Korporata Financiare nga të cilat:	2,706
Banka Qendrore	711
Korporata të tjera depozituese	1790
Kompani sigurimi dhe pensioni	39
Fonde investimi	78
Ndërmjetës të tjerë financiarë	88

Burimi: Tabelë e ndërtuar duke u mbështetur në të dhënat e llogarive Financiare të BSH-së

Më poshtë analizohet ecuria aktuale e disa prej këtyre investitorëve potencialë nën Mbikëqyrjen e Autoritetit, për të cilat disponohen të dhënat për vitin 2021.

Tregu i sigurimeve, fondet e investimeve dhe fondet e pensioneve në vend janë investitorë institucionalë të rëndësishëm, zhvillimi i mëtejshëm i të cilëve nxit njëkohësisht edhe zhvillimin e tregut të kapitaleve në tërësi. Kështu duke marrë shkas nga zhvillimet pozitive të këtyre tregjeve, pritet që në një periudhë afatmesme të rriten më tej aktivitetit në tregun e kapitaleve, sidomos në lidhje me emetimin e obligacioneve korporative.

Fondet e investimit

Sektori i fondeve të investimit ka përjetuar një dinamikë të lartë zgjerimi që prej fillimit të veprimtarisë së këtyre fondeve në vitin 2012. Totali i aseteve të fondeve të investimit përbën rreth 5% të PBB-së, duke e renditur këtë sektor në tregun e dytë më të madh pas tregut bankar. Ky sektor zë gjithashtu peshën kryesore në tregjet e mbikëqyrura nga Autoriteti dhe përfaqëson tashmë një pjesë të rëndësishme të sektorit financiar në Shqipëri. Gjatë vitit 2021, në tregun e SIK ushtruan aktivitetin e tyre njëmbëdhjetë fonde investimi me pjesëmarrje të hapur me ofertë publike, dy nga të cilat janë licencuar gjatë vitit 2021. Këto fonde investimesh janë administruar nga pesë shoqëri administruese, tre nga të cilat kryejnë veprimtarinë e administrimit si për SIK, ashtu edhe për fondet e pensionit vullnetar, ndërkohë që dy shoqëritë e tjera kryejnë veprimtarinë e administrimit vetëm për SIK. Totali i aseteve neto të tregut të SIK për periudhën 31.12.2021 arriti në rreth 81.9 miliardë lekë, me një rritje me 21.5% krahasuar me vitin 2020, kryesisht për shkak të zgjerimit të aseteve neto të fondeve të investimit me pjesëmarrje të hapur me ofertë publike, si edhe fillimit të aktivitetit të dy fondeve alternative të investimit. Më 31.12.2021 numri i anëtarëve në fondet e investimeve është 40,055 nga të cilët 99.91% janë investitorë individualë. Investimet e tregut të fondeve të investimit konsistojnë në obligacione qeveritare brenda dhe jashtë vendit tonë (64.25%), Bono Thesari të Qeverisë së RSH-së (17.50%) dhe obligacione të shoqërive jashtë vendit kuota në fonde investimi, si dhe aksione në shoqëri të huaja.

Diversifikimi dhe mundësitë për investime në tituj të tjerë nga ana e fondeve të investimit do ta nxisin zhvillimin e tregut të kapitaleve. E rëndësishme për zhvillimin e këtij sektori është edhe krijimi i produkteve të tjera, si fonde me fund të mbyllur, kuotat e të cilave mund të tregtohen në Bursë apo edhe produktet ETF. Megjithatë duket se interesimi në vend për krijimin e shoqërive të menaxhimit të investimeve me fund të mbyllur është i ulët. Ndërsa për sa i përket krijimit të produkteve ETF do të ishte i nevojshëm hartimi i një dokumenti politik (*Policy Paper*) për të analizuar futjen e këtij instrumenti në treg. Fondet e Investimeve Alternative do ta nxisin gjithashtu zhvillimin e produkteve të reja. Kështu krijimi i fondeve të pasurive të paluajtshme të njohura si *Real Estate Investment Trusts (REIT)* sigurojnë kapital për zhvillimin e infrastrukturës dhe pasurive të paluajtshme dhe u mundësojnë edhe investitorëve të vegjël të përfitojnë nga rritja e këtyre sektorëve.

Fondet e pensionit

Tregu i fondeve të pensionit vullnetar mbetet ende i pazhvilluar dhe më një peshë të ulët ndaj PBB-së me vetëm 0.2%. Me gjithë dinamikën në rritje, të shprehur kjo në terma të rritjes së numrit të anëtarëve dhe vlerës së aseteve neto në këto fonde pjesëmarrja në këto fonde është ende e ulët.

Gjatë vitit 2021, në tregun e pensioneve private vullnetare ushtruan aktivitetin e tyre katër fonde pensioni vullnetar të administruara nga katër shoqëri administruese, tre prej të cilave kryejnë veprimtarinë e administrimit si për fondet e investimit ashtu edhe për fondet e pensionit vullnetar.

Totali i aseteve neto nën administrimin e këtyre shoqërive në fund të vitit 2021 arriti vlerën 4.6 miliardë lekë duke shënuar një rritje prej 27.23% krahasuar me një vit më parë. Numri i anëtarëve në fondet e pensioneve deri më 31.12.2021 është 33,571 anëtarë duke shënuar rritje prej 8.22% krahasuar me 31.12.2010. Deri tani investimet e këtyre fondeve konsistojnë kryesisht në

Obligacione të Thesarit të Republikës së Shqipërisë me 91.49% ndaj totalit të aseteve. Me gjithë ecurinë pozitive, rritja e pjesëmarrjes në fondet private të pensionit përbën sfidë për zhvillimin e këtij tregu. Ndërgjegjësimi i ulët i individëve për të kursyer për pension, domosdoshmëria për edukim financiar të publikut në këtë drejtim, mungesa e nxitjeve të duhura fiskale për t'u përfshirë në skemë apo dhe besimi i ulët i individëve për të investuar apo kursyer për pension mund të jenë faktorë që ndikojnë në peshën e ulët të tregut privat të pensioneve. Për këtë arsye rritja e kërkesës për transparencë ndaj shoqërive administruese të fondeve të pensionit, si dhe nxitjet fiskale, apo implementimi i mekanizmave që mbrojnë anëtarin e fondeve të pensionit janë elementë kyç për rritjen e besimit të qytetarëve për të kursyer në fondet private të pensioneve. Këto çështje janë adresuar përmes hartimit të një projektligji të ri në fushën e fondeve private të pensionit.

Konkretisht, me qëllim përafrimin me direktivën 2016/2341/KE “Për veprimtarinë dhe mbikëqyrjen e institucioneve të pensionit profesional” (IORP II), vendosjen e standardeve më të mira evropiane, si dhe përmirësimin e bazës ligjore që rregullon tregun e fondeve të pensionit privat me kontribute të përcaktuara, Autoriteti ka hartuar projektligjin “Për fondet e pensionit privat”. Në funksion të nxitjes dhe zhvillimit të tregut të fondeve private të pensionit dhe nxitjes së pjesëmarrjes në këto skema projektligji ndër të tjera parashikon forma të ndryshme të fondeve të pensionit, elemente fiskale nxitëse, si dhe janë rishikuar politikat e investimit të këtyre fondeve.

Shoqëritë e sigurimit

Në tregun e sigurimeve gjatë vitit 2021 operuan 12 shoqëri sigurimi. Tregu shqiptar i sigurimeve deri në fund të vitit 2021 vijoi me një ritëm zgjerimi, krahasuar me vitin 2020 ku ngjarjet e tërmetit dhe situata e shkaktuar nga pandemia COVID-19 ndikuan në uljen e këtij tregu. Kështu, vëllimi i primeve të shkruara bruto të gjeneruara në këtë treg në vitin 2021 arriti në rreth 19.3 miliardë lekë duke pësuar një rritje prej rreth 16% krahasuar me vitin 2020. Të ardhurat nga primet e shkruara bruto u rritën si në aktivitetin e *jetës* ashtu dhe në atë të *jo-jetës*.

Tregu mbetet i orientuar te sigurimet e *jo-jetës*, të cilat sollën 92.44% të vëllimit të përgjithshëm të primeve, ndërsa sigurimet e *jetës* kanë 7.42%. Parë nga këndvështrimi i ndarjes së tregut sipas llojit të sigurimit, i detyrueshëm dhe vullnetar, primet e shkruara bruto të sigurimit vullnetar zënë 38.35% dhe primet e shkruara bruto të sigurimit të detyrueshëm zënë 61.65% të totalit të tregut.

Potencial për zhvillim përbën edhe tregu i sigurimit vullnetar i cili për vitin 2021 zë vetëm 38.35% të primeve të shkruara bruto përkundrejt shifrës prej 61.65% të totalit të primeve të shkruara bruto që zë sigurimi i detyrueshëm. Shoqëritë e sigurimit përbëjnë një investitor tjetër të rëndësishëm institucional, që me asetet e krijuara mund të investonin në instrumente të ndryshëm financiare të tregut të kapitaleve në vend. Edhe në 31.12.2021, investimet kanë vijuar të dominojnë totalin e aktiveve të tregut të sigurimeve me vlerë 27.7 miliardë lekë, duke zënë rreth 68% të totalit të aktiveve. Rritja e investimeve krahasuar me vitin paraardhës është rreth 2.7 miliardë lekë ose 10.7% më shumë. Depozitat vazhdojnë të zënë peshën kryesore të aktiveve me 30%, ndjekur nga zëri “Toka dhe ndërtesa” me 14.4%, si dhe “Bono thesari dhe obligacione” me 12.3%.

Zhvillimi i këtij tregu do të sillte edhe krijimin e produkteve të reja dhe mundësi investimit për shoqëritë e sigurimit, si institucione të rëndësishme në anën e kërkesës.

6.5 Emetuesit (oferta)

Sikurse u theksua më sipër tregu i kapitaleve në vend karakterizohet nga një mospërputhje midis kërkesës dhe ofertës për tituj borxhi.

Aktualisht, Qeveria luan një rol të rëndësishëm në zhvillimin e tregut të kapitaleve si emetuesi i vetëm i bonove dhe obligacioneve shtetërore, ndërkohë që është emetuesi më i madh i titujve të borxhit të emetuara në vend. Ndërkohë tregu i kapitaleve karakterizohet nga një mungesë aktuale e emetuesve potencialë të aksioneve apo obligacioneve korporative dhe gatishmëria e kompanive shqiptare për të emetuar tituj borxhi në treg është ende e ulët. Një nga sfidat më të mëdha është

ndërgjegjësimi i ulët të emetuesve për këto alternative të tjera të financimit. Edhe mungesa e kërkesës për larmishmëri të instrumenteve financiare mund të pengojë emetimin.

Edhe NVM-të që përbëjnë edhe motorin e rritjes ekonomike të vendit dhe përfaqësojnë përqindjen më të lartë të kompanive në Shqipëri me kontributin më të madh të PBB-së, mund t'i druhen kërkesës për transparencë gjatë listimit të tyre në Bursë. Asistenca teknike lidhur me çështje ligjore, krijimi i lehtësive për listimin e NVM-ve mund të ishin disa forma të nxitjes së tregut të aksioneve dhe obligacioneve në vend.

Disa vende kanë konsideruar krijimin në Bursë të një segmenti të posaçëm vetëm për NVM-të me kushte më të lehta për listim. Zakonisht këto tregje të NVM-ve operojnë nëpërmjet platformës MTF. Kështu Bursa e Zagrebit në vitin 2018 lancoi një platformë për rritjen e tregut të SME-ve dhe që u miratua më pas nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare të Kroacisë, HANFA. Ky segment i posaçëm i Bursës, i krijuar për financimin e SME-ve të Kroacisë dhe Sllovenisë dhe me support nga BERZH njihet si *Progress Market*, i cili është një platformë shumëpalëshe tregtimi, MTF (*Multilateral Trading Facility*) për realizimin e planeve të investimit të ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme. Tregjet e kapitalit për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme mbështeten fuqimisht edhe nga legjislacioni i Bashkimit Evropian si një model i dëshirueshëm për financimin e NVM-ve. Kërkesat ligjore më pak shtrënguese i japin kështu hov zhvillimit dhe rritjes së NVM-ve. Për NVM-të duhet të krijohen kushtet e nevojshme për inkurajimin e tyre për pjesëmarrje në tregjet e kapitalit. Në Segmentin e dedikuar për NVM-të rol duhet të luajnë edhe këshilltarët e autorizuar që mbështesin këta emetues në procesin e paralistimit, si dhe në plotësimin e detyrimeve që kanë këto NVM pasi kanë hyrë në këtë segment tregu. Një akses më i lehtë i NVM-ve në tregun e kapitaleve krijon një mjedis pozitiv për sipërmarrësit dhe nxit rritjen ekonomike e punësimin. Në Kroaci në momentin që u lancua platforma MTF për NVM-të, në treg hyri edhe emetuesi i parë dhe shumë kompani të tjera treguan interes.

Mbështetur në direktivën e BE-së edhe ligji i ri “Për tregun e kapitalit” parashikon krijimin e platformave MTF, të cilat kanë më pak kërkesa se një treg i rregulluar, kështu që Bursa Shqiptare mbështetur edhe në eksperiencën e Kroacisë duhet të marrë në konsideratë krijimin e një tregu të veçantë për NVM-të nëpërmjet platformës MTF, e cila si rregull shoqërohet me më pak kosto listimi për këto shoqëri. Kjo do të kërkonte edhe që NVM-të të nominonin një këshilltar për procesin e emetimit. Për rritjen e edukimit financiar të emetuesve dhe ndërmjetësve financiarë që veprojnë në tregun e kapitaleve, Bursa e Zagrebit ka krijuar edhe një akademi trajnimit, si një institucion që me programet e veta të trajnimeve ofron njohuri financiare për një numër të madh pjesëmarrësish të tregut të kapitaleve, brokera, investitorë, kompani etj.

Megjithatë në fazat e hershme të zhvillimit të tyre NVM-të, më shumë se listimin në Bursë, mund të përdorin mjete të tjera financimi të njohura si *Venture Capital* apo *Private Equity*, që aktualisht janë forma që nuk ekzistojnë në Shqipëri. Fondet *Private Equity* janë fonde alternative investimi që investojnë në aksionet e kompanive private dhe është i lejuar edhe në ligjin e ri nr. 56/2020 “Për sipërmarrjet e investimeve kolektive”. Fondet e investimit *Private Equity* që investojnë te SME-të mund të ndërmarrin listimin e tyre si një strategji për të mundësuar daljen prej këtij investimi duke nxitur kështu zhvillimin e tregut të kapitaleve. Edhe listimi potencial i aksioneve të kompanive ekzistuese në vend të zotëruara nga shteti do të ishte një zhvillim pozitiv në drejtim të zhvillimit të tregut të kapitaleve.

6.6 Infrastruktura pastregtimit

Me krijimin e një Depozitari Qendror për Titujt e ndryshëm nga ata të Qeverisë është krijuar infrastruktura për regjistrimin dhe tregtimin e titujve në bursë. Krijimi i një Depozitari Qendror për Titujt është shumë i rëndësishëm në promovimin e interesit publik, stabilitetit financiar, zhvillimit të tregut, si dhe për mbrojtjen e investitorit.

Klerimi dhe shlyerja e titujve të qeverisë shqiptare realizohet nëpërmjet sistemit AFISAR që administrohet nga Banka e Shqipërisë. Ndërkohë, Autoriteti nëpërmjet licencimit të shoqërisë “Regjistri Shqiptar i Titujve”- ALREG, ka mbështetur përmirësimin e infrastrukturës së tregut në

drejtim të lehtësimit dhe realizimit të procesit të tregtimit të titujve korporativë që pritet të tregtohen në Bursë. Në janar të vitit 2019, shoqëria “Regjistri Shqiptar i Titujve – ALREG” për të vepruar si regjistrar i obligacioneve dhe aksioneve që do të tregtohen në bursë.

Njëkohësisht, shoqëria ALREG kryen edhe funksionet e klerimit dhe shlyerjes (transferimi i titullit kundrejt pagesës) për tituj joshitetorë që do të tregtohen në Bursë. Në nëntor 2019 ALREG u licencua nga Banka e Shqipërisë për të kryer funksionin e klerimit dhe shlyerjes dhe për këtë funksion në dhjetor të vitit 2019 mori edhe aprovimin nga Autoriteti.

Tashmë ALREG ka të gjitha atributet si një Depozitar Qendror për Titujt korporativë, duke mundësuar kështu krijimin e infrastrukturës së plotë për listimin dhe tregtimin e kompanive në bursë. Shoqëria ALREG, që prej licencimit të saj në vitin 2019, ka regjistruar 10 emetime të obligacioneve me ofertë private, me një vlerë prej rreth 5.8 miliardë lekë. Gjatë 2021, ALREG ka regjistruar 4 emetime në shumën rreth 3.05 miliardë lekë, nga ku rreth 55.13% e kësaj shume të regjistruar është në monedhën EUR, 2.36% në monedhën USD dhe 42.51% në lekë.

Me anëtarësimin në muajin mars 2021 të ALREG si pjesëmarrës indirekt në sistemin AIPS të Bankës së Shqipërisë, infrastruktura e pastregtimit është bërë tërësisht operacionale.

6.7 Ndërmjetësit financiarë

Ligji i ri “Për tregjet e kapitalit”, i cili hyri në fuqi më 1 shtator të vitit 2020, krijoi mundësi të reja për subjektet e tregut të kapitalit. Kështu, subjektet e këtij tregu, kryesisht banka, krahas detyrimit për përshtatshmërinë me kërkesat e ligjit të ri, paraqitën kërkesën për zgjerimin e licencës me instrumente të tjera financiare, përtej titujve të Qeverisë, si dhe për ofrimin e shërbimeve të reja të investimit dhe atyre ndihmëse, që parashikohen në ligj. Në zbatim të këtij ligji dhe rregullores në fuqi, për herë të parë gjatë vitit 2021, një subjekti bankë iu dha e drejta për kryerjen e shërbimeve të investimit *online*, nëpërmjet një platforme tregtimi, të krijuar nga një bankë evropiane investimesh, e cila i mundëson investitorit shqiptar investime në instrumente të reja financiare, të listuara dhe tregtuara në tregjet ndërkombëtare.

Gjatë vitit 2021, tregut të kapitalit iu shtua një bankë, e licencuar nga Autoriteti për ofrimin e shërbimeve të investimit, si dhe shërbimit ndihmës të ruajtjes e administrimit të instrumenteve financiare në emër të klientëve. Në tregun e kapitalit aktualisht ushtrojnë aktivitetet subjektet e mëposhtme:

- 13 subjekte, nga të cilat 10 banka për ofrimin e shërbimeve të investimit dhe 3 shoqëri komisionere;
- 10 banka që ofrojnë shërbimin e kujdestarisë në tituj;
- 1 bursë titujsh;
- 1 regjistrar titujsh dhe 1 depozitar qendror titujsh, i cili krahas shërbimit të regjistrimit kryen edhe shërbimin e klerimit dhe shlyerjes së titujve.

Në tregun vendas të kapitaleve ekzistojnë ndërmjetësit financiarë të nevojshëm që shërbejnë gjithashtu si parakusht për funksionimin e tregut të kapitaleve. Me zhvillimin e mëtejshëm të këtij tregu do të rritet numri i këtyre ndërmjetësve, kualifikimi i të cilëve duhet të jetë në përputhje me këtë zhvillim, duke qenë se licenca do të lejojë dhe për këtë arsye këta ndërmjetës duhet t'i nënshtrohen programeve specifike të trajnimit, pasi tregtimin e instrumenteve të reja financiare.

Lancimi i një IPO-je sjell edhe nevojën për ndërmjetës të tjerë siç janë Bankat e Investimit, të cilat mbështesin këtë proces. Në këto kushte, nga pikëpamja infrastrukturore e tregut të kapitaleve, merr rëndësi krijimi i mikroinfrastrukturës së lidhur ngushtë me praninë e funksionit të *nënshtërimit të instrumenteve financiare (Underwriter)* për realizimin e ofertës publike, pasi nuk mund të ketë emetim pa *Underwriter*. Nëse bizneset private do të ishin të interesuara për emetimin e titujve me ofertë publike ato mund të hezitojnë ta bëjnë këtë duke menduar se emetimi nuk i shitet. Në këto kushte biznesi do kishte shumë kosto të lidhura me marketingun e ofertës publike, pagimin e konsulentëve, kosto për rregullatorin, ndërkohë që nuk do t'i garantohej shitja. Këtë mund ta garantojë vetëm *Underwriter*, si i vetmi ndërmjetës që ka fondet e mjaftueshme dhe njëkohësisht gatishmërinë të marrë përsipër riskun e shitjes së instrumenteve financiare.

Si hap pozitiv në këtë drejtim vlerësohet vendimi i datës 2 dhjetor 2020 i Bankës së Shqipërisë lidhur me aprovimin e dy bankave për të pasur të drejtën të luajnë rolin e *Underwriter*. Në vijim të këtij vendimi, këto dy banka vijuan procesin e marrjes së miratimit edhe nga ana e Autoritetit për kryerjen e këtij shërbimi. Kështu me vendimet 32 dhe 33 të datës 28.2.2022, Bordi i Autoritetit miratoi zgjerimin e licencës së këtyre dy bankave edhe për ofrimin e shërbimeve të investimit lidhur me nënshkrimin e instrumenteve financiare dhe/ose hedhje në treg e instrumenteve financiare në bazë të angazhimit në shitje; si dhe hedhja në treg e instrumenteve financiare pa angazhim shitjeje (*Underwriter*). Me marrjen e këtyre vendimeve, nga pikëpamja infrastrukturës së tregut nuk ka më asnjë pengesë për emetimin e titujve përmes ofertës publike.

Sikurse e përmendëm më sipër zhvillimi i një segmenti potencial për NMV-të do të sillte gjithashtu edhe nevojën për një sërë këshilltarësh për të mbështetur NMV-të gjatë procesit të emetimit.

7. Rezultatet e pritshme sipas objektivave kryesorë

Në tabelën më poshtë paraqiten objektivat kryesorë, specifike, si dhe planet e veprimit të domosdoshme për zhvillimin e tregut të kapitaleve në vend.

Tabelë 3: Objektivat dhe planet e veprimit të domosdoshëm për zhvillimin e tregut të kapitaleve

Objektiva kryesorë	Rezultatet/pritshmëritë
Rritje e pjesëmarrjes së emetuesve	- Prania e kompanive me kapital shtetëror që emetojnë obligacione me ofertë publike - Kompani të tjera me kapital privat të listuara në Bursë - Përmirësim i indeksit doing business të Bankës Botërore - Rritje e larmishmërisë së instrumenteve financiare - Rritje e transparencës e së kompanive me kapital shtetëror dhe privat ndaj publikut (për shkak të listimit në bursë) - Rritje e mundësisë së fondeve të investimit dhe pensionit për diversifikim portofoli - Ulje e kostove të financimit
Zgjerimi i bazës së investitorit (diversifikimi) dhe zgjerimi i gamës së instrumenteve financiare	- Kalimi nga një treg i vogël në një treg të madh të kapitalit - Rritje e besimit të investitorëve në tregjet e kapitalit - Orientim i kursimeve të investitorëve drejt tregjeve të kapitalit - Tërheqja e investitorit të huaj dhe aktivizim më i lartë i investitorëve institucionalë si kompani – sigurimi, fonde pensioni apo fonde investimi në tregjet e kapitalit - Nxitja e larmishmërisë së instrumenteve financiare
Eficienca dhe transparenca e tregut të kapitaleve	- Rritje e aksesit në tregjet e kapitalit dhe përfitim nga benefitet e këtij tregu - Përputhshmëri e kërkesës me ofertën - Vlerësim i drejtë i çmimeve të titujve - Rritje e likuiditetit të tregut sekondar - Konkurrueshmërisë midis ndërmjetësve financiare - Rritja e disponueshmërisë së informacionit përmes përmirësimit të të dhënave të tregut dhe aplikimit të standardeve ndërkombëtare të kontabilitetit - Përmirësimi dhe sigurimi i infrastrukturës eficiente të tregut - Rritje e besueshmërisë së investitorit
Zhvillimi i tregut sekondar të titujve të qeverisë	- Rritje e likuiditetit të tregut - Vlerësim i drejtë i çmimeve të titujve

- Një treg më tërheqës për emetuesit, që çon në rritjen e pjesëmarrjes së emetuesve;
- Zgjerimi i bazës së investitorëve;
- Zhvillimi i tregut sekondar të titujve të qeverisë;
- Rritja e eficientës dhe transparencës së tregut.

Objektiv afatgjatë: Ndërkohë që përfshirja e tregut shqiptar të kapitaleve në iniciativat rajonale për integrim siç është aktualisht linku *SEE* është një opsion që mund të realizohet në një periudhë afatgjatë, vetëm pasi tregu i kapitaleve në vend të ketë arritur një stad të mirë të zhvillimit të tij. Bursat e vendeve të Evropës Juglindore janë të vogla për të operuar veç e veç, kështu që më me interes për investitorët e huaj do të ishte konsiderimi i tregut rajonal si një treg i vetëm dhe bursat rajonale duhet të koepërojnë. Kështu që ndërlidhja e tregjeve të ndryshme kombëtare të rajonit mund të jetë një perspektivë e mirë për tregun shqiptar të kapitaleve.

Për të mbështetur zhvillimin e tregut të kapitaleve dokumenti i politikave duhet të parashikojë këto masa:

1. Krijimi i një Komiteti Kombëtar me përfaqësues të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë, Bankës së Shqipërisë dhe Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare për zhvillimin e tregut financiar, përfshirë edhe zhvillimin e tregut të kapitaleve, i cili do të shërbejë si monitorues i implementimit të politikave dhe njëkohësisht si rekomandues për nevojën e ndryshimeve ligjore, nxitjen e tregut apo zhvillimin e produkteve të reja.

2. Emetimi i obligacioneve të kompanive me kapital shtetëror.

3. Hartimi i një strategjie kombëtare për edukimin financiar të tregjeve financiare me angazhimin e Ministrisë së Arsimit Sportit dhe Rinisë, Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë, Bankës së Shqipërisë, Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare dhe Dhomën e Tregtisë. Në këtë dokument politik, si pjesë e zhvillimit të tregut të kapitaleve duhet të marrë rëndësi edukimi financiar i investitorëve për tregjet e kapitalit dhe edukimi financiar i emetuesve të këtij tregu. Ndërgjegjësimi dhe edukimi financiar i kompanive shqiptare për përfitimet e listimit dhe ofertës së titujve në tregun e rregulluar (me ofertë publike).

4. Reduktimi i informalitetit të biznesit (kompanitë që do të listohen në bursë duhet të jenë plotësisht transparente me investitorët dhe të zbatojnë standardet ndërkombëtare të kontabilitetit).

5. Përmirësimi i qeverisjes kooperative të kompanive shqiptare. Një nga kushtet kryesore të listimit me ofertë publike është përmirësimi i transparencës dhe mirëqeverisjes së shoqërive.

6. Nxitja e NVM-ve për përdorimin e burimeve të financimit në tregun e kapitalit.

7. Nxitja e mëtejshme e zhvillimit të fondeve të pensionit dhe fondeve të investimit.

8. Forcimi dhe zhvillimi i mëtejshëm i tregut të parasë, pasi një treg më i zhvilluar i parasë ndihmon në uljen e kostove dhe menaxhim më eficient të likuiditetit të kompanive.

9. Realizimi i privatizimit të kompanive me kapital shtetëror përmes realizimit të ofertave publike.

10. Nxitja e pjesëmarrjes së investitorit institucional në tregun e kapitaleve. Kjo lidhet me zhvillimin e fondeve të investimit e në veçanti fondeve alternative të investimit, si dhe me zhvillimin e fondeve të pensionit vullnetar.

11. Pjesëmarrje shtetërore në Depozitarin Qendror të Titujve.

Aktualisht, si depozitar qendror i titujve të qeverisë funksionon sistemi i operuar dhe menaxhuar nga: BSH-ja, AFISAR. Regjistrimi, klerimi dhe shlyerja e titujve të korporatave dhe kompanive do të realizohen përmes shoqërisë “Regjistri Shqiptar i Titujve” – ALREG. Sipas praktikës së vendeve të zhvilluara regjistrimi, klerimi dhe shlyerja e të gjithë titujve realizohen përmes një institucioni të vetëm të njohur si Depozitari Qendror i Titujve. Sipas këtyre praktikave rezulton se edhe shteti është pjesëmarrës strukturën aksionare të Depozitarit Qendror.

12. Përfshirja e Shtetit Shqiptar si aksionar në strukturën e kapitalit të Bursës

Është shumë e rëndësishme që në kuadër të rritjes së besueshmërisë të tregut, por edhe të kërkesave për anëtarësim në bursë, të cilat deri tani janë tepër të kufizuara, të shikohet mundësia për t’u përfshirë edhe shteti si aksionar në Bursë.

8. Udhërrëfytyesi për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit 2023–2027

Objektivat dhe masat		Institucioni përgjegjës	Viti 2023	Viti 2024	Viti 2025	Viti 2026	Viti 2027
Ndjekja dhe zbatimi i Dokumentit të politikës							
- Krijimi i mekanizmit, diagramit organizative dhe të rrjedhës së punës me të gjithë aktorët e tregut. - Të vlerësohet mundësia për ngritjen e një strukture të përhershme brenda organigramës së MFE për të ndjekur çështjet e tregjeve të kapitalit. - Të vlerësohet mundësia për ngritjen e Komitetit për Ndjekjen dhe Monitorimin e udhërrëfyesit me pjesëmarrës nga Kryeministria, MFE, BSH, AMF, si dhe nga ministratë e linjës që mbulojnë sektorë strategjikë pjesëmarrës nga subjekte të tregut, si edhe aktorë të tjerë të rëndësishëm. Ky Komitet do të shërbejë njëkohësisht strukturë rekomanduese/këshilluese për nevojën e ndryshimeve ligjore, nxitjen e tregut apo zhvillimin e produkteve të reja. - Nënshkrimi i marrëveshjeve të bashkëpunimit ndërmjet MFE, Bankës së Shqipërisë dhe AMF për zbatimin e masave të udhërrëfyesit		Kryeministria, Ministria e Financave dhe Ekonomisë, Banka e Shqipërisë, AMF, pjesëmarrës tregu					
Objektiv kryesor 1: Nxitja e ofertës përmes rritjes së pjesëmarrjes së emetuesve dhe rritja e gamës së instrumenteve financiare							
Objektiv specifik 1.1 Emetim i obligacioneve me kompani me kapital shtetëror							
Masat	- Të rishikohet dhe vlerësohet mundësia për ngritjen e Njesisë së Vlerësimit të Kompanive me Kapital Shtetëror dhe pjesërisht shtetëror që potencialisht mund të emetojnë obligacione me ofertë publike. Kjo njësi i raporton Komitetit për ndjekjen dhe monitorimin e udhërrëfyesit dhe kryen funksionet si më poshtë: - Identifikimin e kompanive me kapital shtetëror me bilance të shëndetshme që potencialisht mund të emetojnë obligacione me ofertë publike në Bursë - Analizë mbi nevojat për financim të kompanive me kapital shtetëror - Analizë krahasuese në lidhje me alternativat ekzistuese të financimit në treg - Informacion në lidhje me normën e interesit të propozuar dhe vlerën e emetimit - Analizën në lidhje me kostot e emetimit dhe kohëzgjatjen e procesit - Procesin e përgatitjes së ofertës publike	Ministria e Financave dhe Ekonomisë, ministratë; Qendra Kombëtare e Biznesit Ministria e Brendshme; Ministria e Infrastrukturës dhe Energjisë					
Objektiv specifik 1.2. Nxitja e emetimit nga kompani me kapital privat							
Masat	- Nxitje e emetimeve përmes edukimit financiar të emetuesve, që të mund të përfitojnë nga benefitet e listimit. - Optimizim i procesit dhe kostove të emetimit. - Përfshirja e tregut të përbashkët rajonal, vendeve të Marrëveshjes CEFTA, atij Evropian dhe Dhomës së Tregtisë dhe Industrisë duke nxitur dhe fuqizuar emetimin nga kompani me kapital privat në sektorë të caktuar nëpërmjet aktiviteteve promovuese dhe edukimit financiar të emetuesve	Ministria e Financave dhe Ekonomisë, AMF, pjesëmarrësit e tregut					
Objektiv specifik 1.3. Tregu i obligacioneve korporative							

Masat	- Analizë mbi mundësinë e hartimit të kuadrit ligjor për krijimin e obligacioneve të mbuluara (<i>Covered Bond</i>) - Analizim i mundësisë për krijimin e Marrëveshjeve të riblerjes (REPO) me obligacionet korporative që do të krijohen, me qëllim nxitjen e likuiditetit të këtij tregu. - Rishikim i mundësisë për emetimin e obligacioneve të qeverisë vendore brenda parashikimeve të kuadrit ligjor në fuqi - Analizë mbi mundësinë e krijimit të standardeve për emetimin e obligacioneve të gjelbra (<i>Green Bonds</i>) me qëllim zhvillimin e qëndrueshëm, ndërtimet e gjelbra, zhvillimin e sektorit bujqësor, zhvillimin e sektorit të energjive të rinovueshme	Ministria e Financave dhe Ekonomisë; Ministria e Brendshme; Ministria e Infrastrukturës dhe Energjisë; Banka e Shqipërisë. AMF, pjesëmarrësit e tregut					
Objektiv specifik 1.4. Tregu i aksioneve							
Masat	- Vlerësimi i mundësisë për krijimin në Bursë të një tregu të posaçëm për financimin e SME-ve nëpërmjet platformës MTF. - Rishikim i opsionit të privatizimit të kompanive me kapital shtetëror dhe më pas listimi i tyre në Bursë. - Rritje e fokusit të Bursës zhvillimin e mëtejshëm të biznesit duke synuar kompanitë që mund t'i listonin aksionet e tyre tek ALSE. - Të rishikohet mundësia për lehtësimin e procesit të Emetimit për SME-të	Ministria e Financave dhe Ekonomisë, AMF, pjesëmarrësit e tregut					
Objektiv specifik 1.5. Tregu i derivateve							
Masat	- Të ndërmerret një vlerësim i tregut dhe të krijohet një plan veprimi mbi mundësinë për zhvillimin e produkteve derivate - Zhvillimi i njohurive dhe kompetencave të profesionistëve të tregut dhe forcimi i kuadrit rregullator mbi kërkesat për kualifikim me rritjen e kompleksitetit të produkteve financiare. - Të vlerësohet mundësia për hartimin e standardeve që rregullojnë produktet derivate - Të vlerësohet mundësia për krijimin e Akademisë së Tregjeve të Kapitalit me trajnime nga ekspertë kombëtarë dhe ndërkombëtarë.	Ministria e Financave dhe Ekonomisë, AMF, pjesëmarrës të tregut					
Objektiv kryesor 2. Nxitja e kërkesës përmes zgjerimi i bazës së investitorit							
Objektiv specifik 2.1. Orientim i kursimeve/fondeve të investitorëve drejt tregjeve të kapitalit							
Masat	- Shmangje e barrierave me qëllim tërheqjen e investitorit të huaj - Krijimi i larmishmërisë dhe instrumente financiare tërheqëse për investitorin - Identifikimi dhe hartëzimi i investitorëve strategjikë dhe sektorëve strategjikë, kombëtarë dhe ndërkombëtarë	Ministria e Financave dhe Ekonomisë; Ministria e Brendshme; Ministria e Infrastrukturës dhe Energjisë; Banka e Shqipërisë AMF, pjesëmarrës të					

		tregut, AIDA, Dhoma e Tregtisë dhe Industrisë					
Objektiv specifik 2.2. Zhvillim i investitorit institucional							
Masat	- Nxitje e mëtejshme e zhvillimit të fondeve të investimeve dhe pensionit - Nxitja e pjesëmarrjes në Fondet e Pensionit dhe zhvillimi i këtyre fondeve përmes lejit të investimit edhe në produkte afatgjata në një treg jo të rregulluar - Përgatitje e një dokumenti mbi mundësinë e krijimit të fondeve të investimeve alternative si Fondet Private <i>Equity</i>, apo Fondeve me Fund të Mbyllur (<i>Closed-End Funds</i>), ETF-të apo Fondet e Investimit që investojnë në pasuri të paluajtshme dhe infrastrukturë (REIT). - Nxitje e pjesëmarrjes në fondet private të pensionit dhe ndërgjegjësimi i publikut përmes edukimit financiar - Investimet e lejuara të fondeve të përfshijnë investimet në tituj korporativë shqiptarë	Ministria e Financave dhe Ekonomisë AMF, pjesëmarrësit e tregut					
Objektiv kryesor 3: Eficienca e infrastrukturës dhe transparenca e tregut							
Objektiv specifik 3.1. Infrastruktura e pastregimit							
Masat	- Rishikimi dhe vlerësimi i mundësisë dhe alternativave për pjesëmarrje shtetërore në operimin e një Depozitari Titujsh korporativë, përfshirë edhe mundësinë e bashkimit të subjekteve që operojnë në këtë fushë. - Vlerësimi i mundësive për krijimin e një Depozitari Qendror Kombëtar për të gjitha llojet e titujve me qëllim sigurimin e ekonomive të shkallës, eficiencën dhe uljen e kostove për investitorët. - Të vlerësohet mundësia e ndërlidhjes së sistemit të Depozitarit Qendror me platforma ndërkombëtare si <i>EuroClear</i> apo <i>Clearstream</i> për të mundësuar aksesin e investitorëve të huaj - Të shihet përshtatshmëria e infrastrukturës së Depozitarit Qendror për t'iu përgjigjur edhe produkteve të reja financiare në treg siç mund të jenë derivativët. - Përcaktimi i një institucioni për dhënien e kodit ndërkombëtar ISIN për titujt e qeverisë dhe ato korporative.	AMF, Ministria e Ekonomisë dhe Financave, Banka e Shqipërisë, pjesëmarrësit e tregut					
Objektiv specifik 3.2. Mbikëqyrja dhe kuadri ligjor e rregullator							
Masat	- Implementimi i mbikëqyrjes me bazë rreziku për tregun e kapitaleve - Implementimi i Projektit: Forcimi i kapaciteteve mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare: Fokusi të zhvillimi i tregut të kapitaleve”, financuar nga SECO. - Plotësimi i kuadrit rregullativ në zbatim të ligjit për tregjet e kapitalit.	AMF					
Objektiv specifik 3.3. Përmirësimi i transparencës dhe integritetit të të dhënave për tregun e kapitaleve në një databazë qendrore							
Masat	- Diskutime me Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë, BSH dhe AMF për integrimin e të dhënave mbi tregun ndërbankar të titujve të Qeverisë, tregut me pakicë të titujve të qeverisë dhe të dhënave për sistemin <i>Market Maker</i> dhe aksesin e përbashkët në këtë databazë.	Ministria e Ekonomisë dhe Financave, Banka e Shqipërisë, AMF					
Objektiv specifik 3.4. Mundësi për përfshirjen e shtetit si aksionar në bursë							
Masat	- Vlerësimi i mundësive për identifikimin e mënyrave se si shteti mund të ketë pjesëmarrjen e tij si aksionar në Bursë	Ministria e Financave dhe Ekonomisë, Bursa					

		ALSE				
Objektiv specifik 3.5. Plotësimi i infrastrukturës me ndërmjetës të tjerë financiarë						
Masat	- Nxitje për aktivizimin në treg të këshilltarëve në investime - Ofrimi i programeve të kualifikuara dhe të vazhdueshme të trajnimit, të cilat të jenë edhe specifike sipas klasave të aseteve, si derivate, aksione etj.		AMF, pjesëmarrësit e tregut			
Objektiv specifik 3.6. Identifikimi dhe mbështetja e aplikimit të teknologjive Fintech për rritjen e eficiencës së tregut të kapitaleve						
Masat	- Mundësia e formave të reja të financimit nëpërmjet <i>Equity Crowdfunding</i> Plotësim i kuadrit rregullator në linjë me ligjin nr. 66, datë 21.5.2020, “Për tregjet financiare të bazuara në teknologjinë e regjistruar të shpërndarë”		AMF, pjesëmarrësit e tregut			
Objektiv kryesor 4: Zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve të qeverisë						
Objektiv specifik: Përmirësimi i infrastrukturës së tregut të titujve të qeverisë						
Masat	- Krijimi i një kurbe të besueshme Yield-i që krijon bazën për vlerësimin e instrumenteve të tjera financiare; - Forcimi e zhvillimi i mëtejshëm i sistemit <i>Market Maker</i> dhe zgjerimi i programit <i>Market Maker</i> me instrumente të tjera nëse vlerësohet e përshtatshme për arritjen e rezultateve. - Kuotimet e zhvilluesve të tregut (<i>Market Makers</i>) duhet të vihen në dispozicion të të gjithë pjesëmarrësve të tregut. - Implementimi i një platforme tregtimi transparente për tregun mbi Banak (OTC) të titujve të Qeverisë nëpërmjet një teknologjie të re, ku të bëhet i mundur publikimi i çmimeve, ose nëpërmjet përfshirjes së Bankave në sistemin MTF për tregtimin e titujve të Qeverisë. - Vlerësimi i mundësisë për kalimin e tregut sekondar të titujve të qeverisë në platformën e një tregu të rregulluar, si p.sh. Bursë. - Nxitja dhe zhvillimi i tregut të REPO-ve, nxitje e transaksioneve të REPO-ve ndërmjet bankave.		Ministria e Financave dhe Ekonomisë, AMF, pjesëmarrësit e tregut			

9. Opsionet e zbatimit të Dokumentit Politik për Zhvillimin e Tregjeve të Kapitalit, si dhe rekomandimet përkatëse

Opsioni I: Të mos ndërmerret asnjë nga masat e parashikuara në udhërrëfyes

Opsioni II: Të zbatohen vetëm masat me prioritet të lartë/emergjente të parashikuara në udhërrëfyes

Opsioni III: Të zbatohen të gjitha masat e parashikuara në udhërrëfyes për periudhën 2023–2027

Buxheti indikativ i zbatimit të Dokumenti Politik, sipas opsioneve

	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Totali
<i>Opsion 1</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Opsion 2</i>						
<i>Opsion 3</i>	25 mil lekë	25 mil lekë	25 mil lekë	25 mil lekë	25 mil lekë	25 mil lekë

Shënim. Në buxhet është marrë për bazë paga bruto vjetore e punonjësve që do të merren me zbatimin e kësaj strategjie.