"RINGJALLJA E BURSËS SË TIRANËS"

Takim diskutimi, më 21 dhjetor 2000.

NË VEND TË HYRJES

Bursa e Tiranës, e para bursë në Shqipëri, u hap në 2 maj 1996, në formën e një departamenti të Bankës së Shqipërisë (si pjesë integrale e saj). Hapja e saj pranë Bankës së Shqipërisë nuk ishte e rastësishme. Si në të gjitha vendet e Europës Qendrore dhe Lindore, me një të kaluar të ngjashme me Shqipërinë, shteti ishte promotori dhe mbështetësi kryesor i krijimit të bursave. Por, në Shqipëri u ndoq një model i ndryshëm nga eksperienca e të gjitha këtyre vendeve, pasi u vendos që Bursa e Tiranës të krijohej nën administrimin e Bankës Qendrore, dhe kjo për këto arsye:

- mungesa e një tradite të mëparshme në këtë drejtim;
- gama e kufizuar e instrumenteve financiare;
- një sektor privat më i dobët sesa në vendet e tjera të Europës Qendrore dhe Lindore, pra, rrjedhimisht, mungesa e aksioneve dhe titujve nga sektori privat;
- mosfillimi ende i privatizimit të ndërmarrjeve strategjike;
- shanset e vogla të sigurimit, brenda një periudhe afatshkurtër, të eficiencës ekonomike të këtij institucioni të ri;
- mungesa e ekspertëve dhe e eksperiencës përkatëse e të mjaftueshme, jashtë institucioneve shtetërore të sferës financiare (në rastin tonë Banka e Shqipërisë).

Të ndërgjegjshëm se aktiviteti i kësaj Burse, për një periudhë afatmesme nuk do të ishte tregtimi i aksioneve, Qeveria, në bashkëpunim me Bankën e Shqipërise dhe Komisionin e Letrave me Vlerë vendosën të organizojnë pranë Bursës së Tiranës tregun primar dhe sekondar të bonove të thesarit.

Pavarësisht se këto aktivitete nuk janë aktivitete "natyrale" të bursave, me këto lëvizje iu shërbye më shumë objektivave të tjerë si:

- krijimit të një tradite të funksionimit dhe aktivitetit operacional të Bursës së Tiranës;
- kryerjes së një marketingu (pa kosto eksplicite) dhe edukimin e publikut dhe institucioneve, mbi funksionimin e Bursës, investimit në Bursë dhe funksionimit të ndërmjetësave financiarë;
- grumbullimit nga stafi ekzistues i Bursës së Tiranës të një eksperience të nevojshme mbi parimet e tregtimit dhe të pastrimit e rregullimit të letrave me vlerë;
- përgatitjes graduale, teorike dhe praktike, të këtij stafi, për të përballuar më tej angazhimin e Bursës së Tiranës në aktivitetet e reja në të ardhmen.

Thënë shkurt, qëllimi i Qeverisë ishte: **Krijimi, mbështetja dhe zhvillimi i një institucioni që pavarësisht se ekonomia private dhe forcat e tregut nuk e suportojnë dhe e zhvillojnë dot sot, në të ardhmen do të kthehet në një institucion të rëndësishëm kombëtar, që do t'i shërbejë jo vetëm shtetit për arritjen e objektivave të tij strategjikë për zhvillimin e ekonomisë së tregut, por dhe biznesit privat, duke e orientuar dhe inkuadruar atë drejt institucioneve të sistemit financiar**.

Por, ndërsa Bursa e Tiranës u krijua dhe u mbështet me produkt në krijimin e saj, pak ose aspak u bë për futjen e produkteve të reja apo për zhvillimin dhe konsolidimin e atyre ekzistuese.

Normalisht, duhej që Bursa e Tiranës të ingranohej në procesin e privatizimit që do të vijonte pas vitit 1996 (kryesisht atij strategjik), listimin e shoqërive aksionere, si dhe të konsolidonte më tej tregun e bonove të thesarit. Por, aktualisht, në Bursën e Tiranës:

- nuk ka ende të listuar asnjë aksion, qoftë të ndërmarrjeve të dala nga privatizimi (strategjik ose jostrategjik) ashtu dhe nga biznesi privat;
- tregu primar i bonove te thesarit nuk zhvillohet më në Bursën e Tiranës që nga 1 gushti 1998 (ai aktualisht kryhet nga Departamenti i Operacioneve Monetare i Bankës së Shqipërisë);
- nuk është kryer asnjë transaksion në bonot e thesarit që nga shkurti 1999, ndërkohë që në Shqipëri tregu sekondar i bonove të thesarit pranë Bursës së Tiranës nuk është i vetmi treg sekondar për këtë instrument;

- bonot e privatizimit nuk u tregtuan asnjëherë në Bursë, duke mos u shndërruar asnjëherë në një objekt real tregtimi;
- numri i stafit aktualisht është 4 persona, nga 13 të tillë në fillimet e saj.

Përfundimisht, theksojmë se ringjallja e Bursës së Tiranës nëpërmjet mbështetjes dhe nga një vullnet politiko-strategjik i Qeverisë do të garantonte një:

1. Rritje të eficiencës së tregut financiar përmes nxitjes së konkurrencës, decentralizimit dhe rritjes së transparencës.

2. Rritje të eficiencës ekonomike të bizneseve, nëpërmjet përmirësimit të cilësisë së administrimit në to.

3. Alternativë dhe rrugë aktualisht të pashkelur financimi për biznesin.

4. Efikasitet më të lartë të politikave fiskale e monetare të institucioneve dhe organeve shtetërore, duke dhënë kontribut në rritjen ekonomike dhe në konsolidimin e standardeve ekonomike e "*benchmark*"-eve për produkte dhe shërbime të ndryshme financiare.

5. Formalizim të tregut informal të titujve të pronësisë.

6. Inkurajim dhe tërheqje e kapitalit vendas dhe të huaj në alternativa të reja e të besueshme investimi, përveç atyre aktuale.

7. Zgjerim të gamës së shërbimeve financiare, që i ofrohet publikut investitor nga sistemi financiar shqiptar.

8. Hyrje të operatorëve të rinj në këtë treg (shtëpi brokerimi, këshilltarë investimesh, fonde investimesh, firma menaxhimi të portofoleve të letrave me vlerë, etj.); dhe

9. Përmirësim cilësor dhe zhvillim të kulturës ekonomike e financiare në vend.

Garanci për finalizimin me sukses të këtij procesi kompleks dhe të vështirë, por njëkohësisht të domosdoshëm për ekonominë, është, pa dyshim, niveli i lartë i bashkëpunimit i bashkërendimit të përpjekjeve dhe angazhimeve serioze, si dhe vullnetit të të gjitha organizmave e

institucioneve, që direkt apo indirekt janë të angazhuar e të interesuar për zhvillimin dhe mirëfunksionimin e tregut të kapitaleve në veçanti dhe të sistemit financiar në tërësi në Shqipëri.

NË CILAT DREJTIME QEVERIA (POR EDHE INSTITUCIONET E TJERA) DUHET TË NDIHMOJË NË RINGJALLJEN E BURSËS SË TIRANËS?

Qeveria Shqiptare, si "aktori" kryesor në këtë proces, duhet të ndihmojë në tre drejtime:

1. Legjislativ
2. Organizativ ; dhe
3. Funksional.

I. ASPEKTI LEGJISLATIV.

Është për t'u përshëndetur miratimi, së fundi, nga ana e Komitetit Ndërministror për Politikat Ekonomike i projektligjit "Për disa ndryshime në ligjin nr.8080, datë 01.03.1996, "Për letrat me vlerë," të përgatitur dhe propozuar nga Komisioni i Letrave me Vlerë.

Megjithatë, ky projektligj ende nuk është marrë në shqyrtim nga Këshilli i Ministrave, për efekt të miratimit të tij dhe më pas propozimit të tij në Kuvend. Ajo që kërkohet nga Qeveria, në bashkëpunim me Komisionin e Letrave me Vlerë, në këtë drejtim është:

1. marrja në shqyrtim dhe miratimi, të paktën deri në fund të dhjetorit 2000, i projektligjit të sipërpërmendur; dhe[1]
2. propozimi dhe miratimi i këtij projektligji nga Kuvendi, brenda tremujorit të parë të vitit 2001 (me pak fjalë brenda kësaj legjislature).

> Përmbushja e hapave të mësipërm do të ishte shumë e rëndësishme për shkëputjen e Bursës së Tiranës nga Banka e Shqipërisë dhe për fillimin e funksionimit të saj si institucion i pavarur që brenda vitit 2001.

Kuadri rregullator ekzistues i tregut të letrave me vlerë.

> Kuadri rregullator i tregut të letrave me vlerë është pothuaj i kompletuar me rregulloret bazë, si më poshtë:

[1] Sipas informacionit më të fundit, ky projektligj është miratuar nga Këshilli i Ministrave në datë 30.11.2000.

Komisioni i Letrave me Vlerë.

1. Rregullore nr. 1 "Mbi licencimin, kuotat dhe komisionet", datë 28.03.1997.
2. Rregullore nr. 2 "Mbi kërkesat financiare dhe kontabël", datë 02.05.1997.
3. Rregullore nr. 3 "Mbi publikimet në veprimtarinë e investimit në letrat me vlerë" *, datë 12.05.1997 *.
4. Rregullore nr. 4 "Mbi funksionimin e Komisionit të Letrave me Vlerë", datë 01.08.1997.
5. Rregullore nr. 6 "Mbi kërkesat për burimet financiare të personave të licencuar", datë 19.08.1997 *.
6. Rregullore nr. 7 "Mbi etikën në veprimtarinë e investimit në letrat me vlerë", datë 19.08.1997 *.
7. Rregullore nr. 8 "Mbi detyrimet për përgatitjen e prospektit", datë 19.12.1997.
8. Rregullore nr. 9 "Mbi detyrimin e emetuesve për informim të vazhdueshëm" , datë 13.01.1998 *.
9. Rregullore nr. 10 "Mbi marrjen e paketës kontrolluese të aksioneve", datë 21.12.1998.

Bursa e Tiranës.

1. Rregullore nr.3 "Mbi procedurën e tregtimit në Bursën e Tiranës", datë 10.03.2000.
2. Rregullore nr. 1 "E anëtarësimit në Bursën e Tiranës", datë 08.11.1999.
3. Rregullore nr. 2 "E listimit në Bursën e Tiranës", datë 08.11.1999.
4. Rregullore e komitetit disiplinor të anëtarësimit të Bursës së Tiranës.
5. Rregullore e komitetit të listimit të Bursës së Tiranës.

Kjo bazë rregullatore ekzistuese, me fare pak modifikime, mund të përshtatet lehtësisht për t'u përdorur nga Bursa e re si shoqëri anonime.

II. ASPEKTI ORGANIZATIV.

Këtu diskutohet çështja nëse Qeveria duhet të marrë pjesë në kapitalin themeltar të bursës së re të pavarur, që do të krijohet me këtë rast. Teknikisht ekzistojnë tre mundësi të organizimit

* Projektvendim Qeverie. Data i përket datës së përgatitjes së rregulloreve nga Komisioni. Aktualisht, asnjë nga këto rregullore nuk është miratuar akoma nga Këshilli i Ministrave.

të bursës, me:
* kapital tërësisht shtetëror,
* kapital të përzier (shtetëror dhe privat) si dhe
* kapital tërësisht privat.

Ndërkohë që projektligji i miratuar nga Komiteti Ndërministror për Politikat Ekonomike parashikon dhe sanksionon vetëm opsionin e parë (për detaje ju lutem shihni aneksin 1), atë të organizimit të bursës vetëm me kapital tërësisht shtetëror.

Ne mendojmë dhe shprehemi në favor të opsioneve të parë dhe të dytë (forma me kapital tërësisht shtetëror dhe ajo mikse) dhe nuk e shohim të mundur opsionin e tretë (organizimin tërësisht privat). Kjo sepse, pavarësisht se teorikisht ky është opsioni më i mirë, praktikisht organizimi tërësisht privat që në fillim, ka fare pak, në mos aspak, shanse të ndodhë dhe të realizohet me sukses. Por, nga ana tjetër, mendojmë që në dispozitën tranzitore, **forma e pronësisë të jetë e hapur,** jo vetëm për një pjesëmarrje të mundshme të Shtetit, por më shumë për pjesëmarrjen private dhe ndoshta atë të subjekteve të huaja. Duhet të konsiderohet një përparësi që, legjislacioni ekzistues i letrave me vlerë, si dhe projektligji që pritet të miratohet, nuk vendosin kufizime mbi pjesëmarrjen e subjekteve të huaja në kapitalin aksioner të Bursës së Tiranës.

Më konkretisht, mendojmë që dispozita tranzitore të mund të riformulohet në këtë formë:

Dispozita tranzitore.

Ngarkohet Ministria e Financave, së bashku me Ministrinë e Ekonomisë Publike dhe Privatizimit që, brenda gjashtë muajve nga data e hyrjes në fuqi të këtij ligji, të marrin masat e nevojshme për:

1. transformimin e Bursës së Tiranës në shoqëri anonime; dhe
2. fillimin e funksionimit të aktivitetit të saj si ent i pavarur.

Mundësia më e madhe është që, fillimisht, Bursa e Tiranës të krijohet në pronësi të Shtetit (Ministrisë së Financave dhe MEPP), por këtu mendojmë se ndoshta Ministria e Financave mund dhe duhet të angazhojë subjektet në të cilat ajo është pronare (për shembull, INSIG), të marrin pjesë në kapitalin e Bursës së Tiranës, qoftë dhe simbolikisht, me qëllim të sigurimit të një numri aksionerësh, që janë të ndryshëm nga ministritë respektive të përmendura këtu.

Kjo kërkon që Ministria e Financave dhe MEPP, deri në fund të janarit 2001, të përcaktojnë këta aksionerë të mundshëm dhe kontributet respektive të tyre (në përqindje).

Nga ana tjetër, palët këtu duhet të llogarisin dhe të parashikojnë kostot që rrjedhin nga kjo pjesëmarrje në kapital. Më pas, kjo pronësi, me rritjen e eficiencës operacionale dhe financiare të Bursës së Tiranës, mund të shitet pjesë-pjesë dhe Shteti mund të zotërojë një pjesë ose aspak kapital të kësaj Burse.

Nga ana tjetër, nuk ka arsye pse bursa të mos krijohet dhe financohet në fillim dhe përkohësisht nga Shteti kur dhe Komisioni i Letrave me Vlerë është i financuar që në fillim dhe aktualisht nga Shteti. Edhe eksperienca e vendeve të Europës Qendrore e Lindore e përmban një opsion të tillë (Polonia, Estonia, Ukraina etj.).

Në vijim të çështjes së aksionerëve të mundshëm të Bursës së Tiranës, Banka e Shqipërisë merr përsipër që, nëpërmjet Bursës së Tiranës të hartojë, brenda muajit mars 2001, një material studimor (në formën e një studimi fizibiliteti ku të prezantohet se çfarë mund të ofrojë bursa), që do t'u prezantohet institucioneve financiare në vend, me qëllim tërheqjen dhe përfshirjen e tyre si aksionerë të ardhshëm të Bursës së Tiranës.

III. ASPEKTI FUNKSIONAL.

Ky është aspekti më i rëndësishëm dhe më kritik, lidhur jo vetëm me zhvillimin e mëtejshëm institucional dhe funksional të Bursës së Tiranës, edhe por me vetë ekzistencën e saj. Konkretisht, këtu fjala është për produktet që pritet të tregtohen në këtë bursë.

Produktet e domosdoshme dhe të mundshme që mund të tregtohen në Bursë.

Produktet e domosdoshme.

1. Aksionet

Pa dyshim që produkti më qenësor dhe thelbësor i një burse kapitalesh është aksioni. Burime "furnizimi" të Bursës së Tiranës me aksione janë dy: sektori privat dhe shteti.

Sektori privat.

Nga sektori privat shpresat janë jopremtuese, të paktën në një periudhë afatshkurtër. Kjo lidhet me gjendjen aktuale që karakterizon këto biznese dhe me kuadrin ekonomik në të cilin veprojnë ato. Ndër pikat që nuk favorizojnë një listim të mundshëm të këtyre shoqërive në Bursën e Tiranës përmendim:

- **Mosplotësimi i kritereve cilësore për listim.**

Ndër këto kritere përmendim nivelin e ulët të administrimit (corporate governance), mungesën e një vizioni dhe strategjie të qartë, qoftë dhe afatmesme zhvillimi, si dhe cilësinë e raportimeve financiare, për korrektësinë dhe realizimin e të cilave kemi dyshime.

- **Kërkesat e biznesit për një situatë politiko-ekonomike më të qetë e të shëndoshë.**

Siguria politike dhe makroekonomike janë faktorë, që kushtëzojnë në një shkallë të konsiderueshme madhësinë dhe volumin e investimeve afatgjata që kryhen nga bizneset. Luhajtjet e ndodhura në Shqipëri në këtë dekadë, nuk kanë qenë shumë favorizuese për kryerjen e investimeve në një shkallë të tillë nga biznesi privat.

- **Lloji i aktivitetit të bizneseve.**

Biznesi i madh është i përqendruar në aktivitete me qarkullim të shpejtë të kapitalit[2]. Kjo tregon që, në tërësi, biznesi i madh shqiptar (nga i cili janë kandidatët më të mundshëm për listim, shënimi ynë) është ende i angazhuar në aktivitete, që kërkojnë pak investim dhe kanë fitim më të shpejtë[3].

- **Forma e pronësisë dhe kultura e biznesit.**

Biznesi i madh shqiptar është i organizuar kryesisht në formën e shoqërisë me përgjegjësi të kufizuar (80.6%). Ende në Shqipëri është në nivel të ulët organizimi në formën e shoqërisë aksionere. Përveç të tjerash, ky është një tregues i traditës dhe i kulturës së zhvillimit të biznesit, që do të thotë se preferohen më tepër forma me një ose pak pronarë se sa bashkimi i shumë aksionerëve. Pra, biznesi mbetet një aktivitet i mbyllur. Kjo deri-diku ndikon dhe në shkallën e ulët të nevojave për zhvillim të tregut të kapitaleve[4]. Për të krijuar një ide më të qartë, mbi nivelin e ulët të organizimit të biznesit shqiptar në shoqëri aksionere, mjafton të përmendim se numri i sh.a.-ve në Shqipëri është diku rreth 270, nga rreth 56,000 biznese që janë aktive në ekonomi.

[2], [3], [4] "Sistemi Bankar Shqiptar. Probleme të Zhvillimit të tij. (Analizë vrojtimi)", Dr. Sh. Cani, Prof. Dr. M. Muço, T. Baleta, Gusht 2000, f.69 dhe f.58 .

Kultura e dobët financiare e administratorëve dhe stafit drejtues.

Sipas vlerësimeve tona, stafet drejtuese të firmave shqiptare kanë pak ose aspak njohuri mbi tregun e kapitaleve, instrumenteve financiare dhe përdorimin e këtij tregu për financimin e aktivitetit të tyre ekonomik. Megjithatë, niveli i ulët i kulturës financiare dhe i njohurive mbi bursën është një mangësi e këtyre administratorëve dhe ekipeve drejtuese të këtyre firmave.

Mungesa e konkurrencës së mirëfilltë midis bizneseve.

Një ndër nxitësit kryesorë që bizneset kërkojnë financime nëpërmjet bursës është dhe faktori i konkurrencës, por në Shqipëri konkurrenca brenda sektorëve respektivë të ekonomisë nuk është në ato nivele, që domosdoshmërisht të kërkojë financimin në shkallë të gjerë të bizneseve shqiptare nëpërmjet Bursës.

Megjithatë, ekzistojnë dhe disa rreze optimizmi në këtë drejtim. Kështu, një pjesë e kritereve sasiore, që kanë të bëjnë me madhësinë e kapitalit aksioner dhe me numrin minimal të aksionerëve, plotësohen në një nivel jo të ulët (të paktën nga ndërmarrjet e formës sh.a.). Për më tepër, kriteret e Bursës së Tiranës nuk mendojmë se përbëjnë pengesë serioze (të paktën për ato sasiore) për bizneset shqiptare për t'u kuotuar në të. Gjithashtu, kemi dyshimin se pavarësisht nga niveli i ulët i fitimeve që bizneset raportojnë në zyrën e tatim-taksave, niveli i fitimit dhe gjendja financiare e biznesit privat duhet të jetë më e mirë sesa realiteti formal, gjë që duhet të shihet si një fakt pozitiv në të ardhmen.

Pavarësisht nga sa më lart, Bursa e Tiranës, në bashkëpunim me Komisionin e Letrave me Vlerë, do të punojnë intensivisht dhe vazhdimisht, nëpërmjet fushatave sensibilizuese, atyre marketing dhe takimeve të veçanta, për edukimin dhe ndërgjegjësimin e zotëruesve të këtyre bizneseve mbi përparësitë që sjell për ta kuotimi në bursë dhe përdorimi i kësaj të fundit si një alternativë ende e pashfrytëzuar për financim. Nga ana tjetër, Ministria e Financave mund dhe duhet të intensifikojë përpjekjet për sigurimin e një zbatueshmërie më rigoroze të ligjit, në drejtim të arritjes së një ekspozimi më cilësor të dokumenteve kontabël nga bizneset dhe të minimizimit të vazhdueshëm të fenomenit shqetësues të bilanceve false.

Komisioni i Letrave me Vlerë duhet të hartojë, në bashkëpunim me të gjitha institucionet e tregut të kapitaleve dhe donatorët e huaj, një strategji të zhvillimit të tregut të kapitaleve në Shqipëri si dhe një studim fizibiliteti,

mbi kapacitetet dhe nevojat e ekonomisë shqiptare për kapitale dhe për financime nëpërmjet Bursës.

Me pak fjalë, **të gjitha këto institucione duhet të angazhohen dhe të përpiqen fuqishëm për ndryshimin dhe përmirësimin e kulturës financiare të ambjentit ekonomik dhe atij investitor në vend dhe ndërgjegjësimin e mëtejshëm të biznesit për një transparencë më të madhe në raportimet e të dhënave financiare të tij.**

Përfundimisht, mund të themi se sektori privat, aktualisht, mund t'i shërbejë Bursës së Tiranës si një burim potencial, për "furnizimin" me aksione. Është e rëndësishme që Bursa e Tiranës është në çdo moment gati për listime të mundshme nga ky sektor dhe do të punojë për nxitjen e listimit të këtyre bizneseve në Bursë.

Shteti.

Në kushtet kur sektori privat, në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme, mbetet vetëm një burim potencial për aksione për Bursën e Tiranës, **Shteti mbetet shpresa e fundit dhe e vetme për t'i siguruar Bursës së Tiranës aksionet. Këto aksione duhet të sigurohen nëpërmjet përfshirjes së saj në procesin e privatizimit të ndërmarrjeve strategjike,** që është në vijm. Një ingranim i Bursës së Tiranës në këtë proces, përveç garantimit të zhvillimit të mëtejshëm institucional dhe operacional për të, do të jepte dhe efekte të tjera pozitive, si më poshtë:

- privatizimin transparent të ndërmarrjeve strategjike;
- krijimin e menjëhershëm të disa mijëra aksionerëve, të cilët pas blerjes së aksioneve në tregun primar do të fillojnë t'i shesin ato patjetër në tregun sekondar (bursë) dhe kjo nënkupton të ardhura;
- rritjen e kredibilitetit të Bursës së Tiranës;
- listim të shpejtë dhe plotësim më me lehtësi të të gjitha kritereve të Bursës së Tiranës nga këto ndërmarrje;
- nxitjen dhe promovimin, tek sektori privat, të përparësive të kuotimit në Bursë;
- edukimin dhe tërheqjen e popullatës drejt titujve të pronësisë, si një alternativë investimi të fondeve të lira dhe kursimeve të tyre;
- krijimin, shumë shpejt, të ndërmjetësave të specializuar financiarë (si fondet kolektive të investimeve dhe të shtëpive të brokerimit);

- përdorimin e mundshëm të bonove të privatizimit, duke i shërbyer dhe qëllimit të angazhimit të këtyre letrave me vlerë në procesin e privatizimit;
- sigurimin e të ardhurave nga komisionet e bursës (duke kontribuar në rritjen e eficiencës ekonomike të kësaj të fundit).

Ndërkohë që, si vështirësi gjatë procesit të privatizimit nëpërmjet Bursës do të përmendnim:

- **Nënshkrimin, në një përqindje të ulët apo pjesore, të ofertës publike të aksioneve.**
  Shtetit, në këtë rast, aksionet do t'i mbeteshin përsëri në pronësi dhe duhet të punojë për gjetjen e rrugëve të tjera për shitjen e tyre. Megjithatë, një rrezik të tillë (pra të mosshitjes së aksioneve të ofruara) e përmban çdo lloj metode privatizimi (pra nuk ka të bëjë me modelin e privatizimit sesa me interesimin e investitorëve për të zotëruar aksionet e atij biznesi që po privatizohet), qoftë kjo e ndryshme nga oferta publike.

- **Leximi dhe kuptimi i prospektit nga investitorët individualë.**
  Përderisa privatizimi me ofertë publike nuk është ndërmarrë asnjëherë në Shqipëri, pa dyshim që do të ekzistojnë vështirësi në drejtim të kuptimit dhe të interpretimit të prospektit, të përgatitur nga kompanitë, që do të privatizohen dhe do të listohen.

- **Mungesa aktuale e shtëpive të brokerimit.**
  Pavarësisht se ekzistenca e tyre nuk është kritike për procesin e kryerjes së ofertës publike, është e domosdoshme ekzistenca e tyre disa kohë përpara hapjes së ofertës publike me qëllim që të garantohet ekzistenca dhe pjesëmarrja e këtyre ndërmjetësave në tregun sekondar të aksioneve që do të pasojë menjëherë mbylljen e ofertës publike.

Po çfarë duhet të bëjë Shteti në këtë aspekt?

Shteti, i përfaqësuar në këtë rast nga MEPP, duhet që në projektligjet respektive për privatizimet e disa ndërmarrjeve strategjike, që pritet të privatizohen në të ardhmen (mundësisht ato më tërheqëset), të përfshijë dhe metodën e privatizimit me ofertë publike. E gjykojmë me rëndësi parësore pjesëmarrjen e investitorit strategjik në privatizimin e ndërmarrjeve strategjike dhe jemi dakord me formulën e privatizimit

të tyre, por nga ana tjetër, kërkojmë mirëkuptimin e Qeverisë që, për ndërmarrjet që mendohet të privatizohen me një formulë të tillë që përmban dhe ofertën publike, kjo e fundit të mos jetë më e vogël se 10 për qind e kapitalit aksioner të tyre. Kjo do të ishte dhe në pajtim me kriteret për listim të Bursës së Tiranës (për detaje ju lutem shihni aneksin 2). Privatizimi nëpërmjet Bursës (pra me ofertë publike) në thelb është i njëjtë për Shtetin, si nga ana e përgatitjes së ndërmarrjes për privatizim, ashtu dhe për sa i takon anës dokumentare (për detaje ju lutem shihni aneksin 3).

Eksperienca të tilla (pra të privatizimit pjesor të ndërmarrjeve shtetërore nëpërmjet ofertës publike) gjenden, pothuaj pa përjashtim, në të gjitha vendet e Europës Qendrore dhe Lindore dhe duhet të theksojmë, një pjesë e konsiderueshme e kompanive që janë aktualisht të listuara në bursat respektive të këtyre shteteve, janë ndërmarrjet e dala nga privatizimi me këtë formë (përmendim këtu, Poloninë, Hungarinë, Slloveninë, Kroacinë, Bullgarinë). Madje Bursa e Zagrebit ka organizuar dhe ankandet primare të shitjes së paketave të aksioneve për disa ndërmarrje shtetërore. ***Kjo mund të jetë një fushë e mundshme operimi dhe për Bursën e Tiranës, për ato ndërmarrje që duhet të privatizohen pjesërisht me ofertë publike***.

Angazhimi dhe vullneti i Shtetit për të privatizuar me ofertë publike do të ishte një garanci e madhe dhe shumë e besueshme për përfitimin e një asistence të huaj cilësore dhe të konsiderueshme për tregun e kapitaleve në tërësi dhe për Bursën e Tiranës në veçanti. Nga ana tjetër, dhe sektorit privat do t'i jepej një shembull mjaft i mirë për të rritur interesimin e tij për një kuotim të mundshëm të aksioneve në Bursë.

Së fundi, Komisioni i Letrave me Vlerë në bashkëpunim me Bursën e Tiranës, duhet të punojnë për një sqarim e kuptim më të thjeshtë të prospektit dhe të përmbajtjes së tij nga ana e popullatës si dhe për nxitjen e interesimit për krijimin dhe hapjen e shtëpive të brokerimit.

Produktet e mundshme.

Nisur nga stadi i zhvillimit të ekonomisë shqiptare, sistemit financiar dhe gamës së instrumenteve financiare ekzistuese, aktiviteti i Bursës së Tiranës mund të shtrihet dhe në tregtimin e instrumenteve të tregut të parasë dhe konkretisht:

I. BONOT E THESARIT.

1. Tregu primar i bonove të thesarit.

Bursa e Tiranës të mund të shesë në favor të Qeverisë, bonot e thesarit në treg primar, vetëm për individët dhe për firmat private. Ko do të tërhiqte investitorët e vegjël pranë Bursës së Tiranës në mënyrë të drejtpërdrejtë (pasi në bursë investitorët privatë mund të hyjnë indirekt vetëm nëpërmjet shtëpive të brokerimit). Sasia e bonove të thesarit, që mund shitet në këtë treg mendojmë të mos kalojë shumën prej 2 për qind të totalit të emetuar në tregun primar të bonove të thesarit, të organizuar nga Banka e Shqipërisë (pasi dhe niveli aktual i pjesëmarrjes së subjekteve private është rreth 1.3 për qind). Këto bono thesari mendohet të shiten me një *yield*, të barabartë me *yield*-in e kërkesave jokonkurruese në tregun primar të organizuar nga Banka e Shqipërisë dhe frekuenca e shitjes së bonove të thesarit mund të jetë e përditshme.

Organizimi i një tregu të tillë do të kërkonte:

Nga Ministria e Financave:
Caktimin e Bursës së Tiranës si agjente e Qeverisë për shitjen e bonove të thesarit për individët dhe për firmat private.

Nga Banka e Shqipërisë:
Fillimisht ngritjen e kufirit minimal të pjesëmarrjes në ankandet primare, që zhvillohen pranë saj, dhe, më tej, kufizimin e pjesëmarrjes së këtyre subjekteve në këto ankande.

Ushtrimi i këtij aktiviteti mund të siguronte dhe të ardhura modeste për Bursën e Tiranës (nëse do të pranohen të vihen komisione simbolike si ato të aplikuara në periudhën kur ankandet primare zhvilloheshin pranë Bursës së Tiranës).

2. Tregu sekondar i bonove të thesarit.

Ky treg zyrtarisht dhe aktualisht qëndron i hapur pranë Bursës së Tiranës. I takon Bursës së Tiranës të identifikojë rrugët dhe mundësitë për rigjallërimin e këtij tregu.

II. TREGTIMI I VALUTAVE (FOREX-I).

Tregtimi i valutave brenda Bursës së Tiranës përbën sfidën e

dytë pas asaj të listimit dhe të tregtimit të aksioneve. Tregtimi i valutave brenda një burse kapitalesh nuk është eksperiencë e panjohur (përmendim Bursën e Frankfurtit).

Bursa e Tiranës ka përgatitur dhe një studim fizibiliteti, por që deri më sot ka mbetur në kuadrin e një projekti. Nisur edhe nga niveli aktual i tregut të valutave në Shqipëri, besojmë se angazhimi i Bursës së Tiranës në një aktivitet të tillë mund t'i sigurojë asaj një pjesë të kënaqshme të të ardhurave operacionale, përveç sigurimit të disa përparësive të tjera (shihni bashkëngjitur). Për më tepër, nëse projekti do të vendoset të zbatohet, mendojmë dhe besojmë se pala gjermane (Bursa e Fankfurtit dhe KfW) që ka asistuar dhe në përgatitjen e këtij projekti, është e gatshme të ndihmojë në financimin dhe në zbatimin e këtij projekti (nëpëmjet KfW-së).

Ndërkohë, Bursa e Tiranës do ta rishohë dhe një herë këtë studim, në kuadrin e materialit studimor (të fizibilitetit) të sipërpërmendur.

III. EMETIMI DHE TREGTIMI I OBLIGACIONEVE QEVERITARE.

Bursa e Tiranës përveç tregut primar të bonove të thesarit, mund të caktohet nga Ministria e Financave edhe për kryerjen e emetimeve të obligacioneve qeveritare. Kjo jo vetëm do të ndihmonte Bursën e Tiranës nga ana financiare (obligacionet do të shiteshin kundrejt komisioneve) por dhe do të mundësonte kuotimin e menjëhershëm të tyre në tregun sekondar të saj.

Sipas rregulloreve të Bursës së Tiranës, letrat me vlerë të Qeverisë dhe të Bankës së Shqipërisë nuk i nënshtrohen rregullave të listimit dhe, rrjedhimisht, nuk ka nevojë për ndjekjen e procedurave standarde si tek Bursa ashtu dhe te Komisioni i Letrave me Vlerë.

Kjo do të kërkonte që, paraprakisht, Ministria e Financave të hartonte një studim nëse ka ardhur koha që Qeveria Shqiptare të emetojë tituj borxhi afatgjatë.

Ky studim duhet përgatitur brenda muajit shkurt 2001 me qëllim të përfshirjes (ose jo) të një instrumenti të tillë në studimin e Bursës së Tiranës, që do të përgatitet brenda marsit 2001.

Në përfundim, shtrirja e fushës së aktivitetit të Bursës së Tiranës në disa tregje instrumentesh financiare do të kishte këto efekte pozitive:

- përqendrimin e tregtimit të disa instrumenteve në një vend të përbashkët tregtimi;
- do t'u siguronte subjekteve pjesëmarrëse më shumë se një shërbim të vetëm dhe informacion të përmbledhur, funksional dhe organik mbi instrumentet e ndryshme financiare;
- do t'u kursente atyre kohë e pará;
- do të shfrytëzohej maksimalisht sinergjia e përdorimit të të njëjtës bazë teknologjie dhe të të njëjtit staf profesional për tregtimin e instrumeteve të ndryshme.

Megjithatë, kjo shtrirje e aktivitetit të Bursës së Tiranës në disa tregje kërkon domosdoshmërisht:

- disponimin e një teknologjie informacioni të një niveli mbi mesataren dhe njëkohësisht fleksibël, për të përballuar operacionet në disa lloje letrash me vlerë;
- disponimin e dijenive dhe të njohurive komplekse profesionale e teorike mbi instrumentet dhe tregjet financiare, nga ana e stafit të Bursës. Kjo nënkupton nevoja thelbësore për trajnime dhe asistencë teknike në drejtimet e mëposhtme:

  * tregtimi i valutave dhe *fixing*,
  * tregtimi i aksioneve dhe i obligacioneve,
  * kryerja e ofertave publike fillestare (OPF),
  * vlerësimi i ndërmarrjeve që aplikojnë për listim,
  * pastrimi dhe rregullimi i llogarive të transaksioneve në letrat me vlerë,
  * përdorimi i sistemeve të tregtimit të letrave me vlerë dhe instrumenteve të tjera financiare.

Për përmbushjen e këtyre nevojave të mësipërme, dhe sidomos për trajnim dhe përgatitje të stafit, mund të angazhohen donatorë të huaj, që kanë bashkëpunuar dhe më parë me Bursën e Tiranës, si:

* USAID;
* FSVC (Financial Services Volunteers Corps);
* KfW;
* Banka Botërore;
* British Know-How Fund, etj..

Bursa e Tiranës përballë këtyre zhvillimeve.

Zhvillimi i produkteve.

Bonot e thesarit.
Bursa e Tiranës, nëse vendoset, mund të vërë në funksionim menjëherë tregun primar të bonove të thesarit për individët dhe për firmat private, si dhe për tregtimin e bonove të thesarit në tregun sekondar, pasi ky treg është aktualisht i hapur.

FOREX-i (tregtimi i valutave).
Ky treg mund të vihet në funksionim për një periudhë nëntëmujore (sipas studimit të fizibilitetit të përgatitur nga Bursa e Tiranës), që nga momenti i marrjes së vendimit për vënien në funksionim të këtij tregu nga ana e Bursës së Tiranës. Brenda kësaj periudhe është parashikuar krijimi i bazës rregullatore, hartimi i procedurave, përshtatshmëria e sistemit të tregtimit dhe përgatitja e trajnimi i stafit të Bursës së Tiranës për këtë qëllim.

Aksionet.
Bursa e Tiranës është e gatshme në çdo moment për tregtimin e aksioneve sipas metodës aktuale të tregtimit në të (metoda manuale me të thirrura). Kjo metodë është e përshtatshme për një numër të kufizuar transaksionesh dhe për fazën fillestare.

Stafi.
Megjithëse stafi aktual i Bursës së Tiranës :

- ☞ përbëhet tërësisht nga persona që kanë qenë anëtarë të tij që nga krijimi;
- ☞ njohin mirë problematikën që ka shoqëruar dhe shoqëron Bursën e Tiranës,
- ☞ ka grumbulluar një eksperiencë dhe përvojë të mjaftueshme në fushën e tregtimit dhe të pastrimit e rregullimit të llogarive për letrat me vlerë;
- ☞ është i përkushtuar për të përmbushur objektivin strategjik

të krijimit të një Burse funksionale dhe të listimit të aksioneve në të;

problematika komplekse dhe volumi i konsiderueshëm i punës që pritet, pashmangshmërisht do të kërkojë jo vetëm kualifikim të mëtejshëm profesional të tij dhe rekrutim të stafit të ri, por dhe një asistencë teknike të huaj në këtë drejtim.

KONKLUZION

Pavarësisht nëse Shteti bëhet aksioner i vetëm apo pjesor në kapitalin e Bursës së Tiranës si institucion i pavarur, dhe pavarësisht nëse projektligji i ri miratohet brenda limiteve kohore të propozuara këtu, çështja themelore, nga e cila varet ekzistenca dhe vijueshmëria institucionale e operacionale e Bursës së Tiranës është çështja e produkteve që do të tregtohen në të.

Në këtë kuadër, pa dyshim që Shteti ka dhe duhet të luajë një rol përcaktues dhe themelor. Duhet të jetë e qartë se pika e infleksionit në aktivitetin e Bursës së Tiranës dhe rentabilitetit të saj, do të jetë SIGURIMI I PRODUKTEVE.