RAPORTI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	
EMËRTIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS	Projektligj "Për emetimin e obligacioneve të mbuluara dhe mbikëqyrjen e tyre"
MINISTRIA UDHËHEQËSE	Ministria e Financave
FAZA E POLITIKËS/VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	Finale
BURIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS	I brendshëm/Transpozim. Përafrimi i legjislacionit shqiptar me acquis të Bashkimit Evropian në kuadër të Kapitullit 9 "Shërbimet financiare", si dhe nevoja për krijimin e një regjimi të posaçëm kombëtar për emetimin dhe mbikëqyrjen publike të obligacioneve të mbuluara.
DIREKTIVË/RREGULLORE E BE-së	1. Direktiva (BE) 2019/2162 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, datë 27 nëntor 2019, mbi emetimin e obligacioneve të mbuluara dhe mbikëqyrjen publike të obligacioneve të mbuluara dhe për ndryshimin e Direktivave 2009/65/KE dhe 2014/59/BE (OJ L 328, 18.12.2019, fq. 29–57). 2. Direktiva (BE) 2023/2864 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, datë 13 dhjetor 2023, për ndryshimin e disa direktivave në lidhje me krijimin dhe funksionimin e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP). 3. Rregullorja (BE) 2023/2859 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, datë 13 dhjetor 2023, për krijimin e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP). 4. Rregullorja (BE) 2019/2160 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, datë 27 nëntor 2019, për ndryshimin e Rregullores (BE) nr. 575/2013 në lidhje me ekspozimet në formën e obligacioneve të mbuluara. 5. Rregullorja (BE) nr. 575/2013, veçanërisht neni 129, për trajtimin prudencial të ekspozimeve në formën e obligacioneve të mbuluara.
PUBLIKIMET DHE STRATEGJITË E LIDHURA	• Programi Kombëtar për Integrimin Evropian; • Dokumenti Politik "Për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri, 2023–2027"; • Strategjia e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare 2023–2027.
DATA E KONSULTIMIT PUBLIK	22.09.2026 – 20.10.2026
DATA E VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	

A E KA SHQYRTUAR KRYEMINISTRIA VLERËSIMIN E NDIKIMIT? NËSE PO, JEPNI DATËN E SHQYRTIMIT	Po, 25/09/2026
NUMRI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	2026 – MF – Nr. 13
TË DHËNA KONTAKTI (EMRI, E-MAIL, NUMRI I TELEFONIT TË PERSONIT TË KONTAKTIT)	Patris Poshnjari Drejtor, Drejtoria e Mbikëqyrjes së Tregjeve të Kapitalit Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare patris.poshnjari@amf.gov.al

PJESA 1: PËRMBLEDHJE EKZEKUTIVE (maksimumi 2 faqe)

Cili është problemi në shqyrtim dhe cilat janë shkaqet e tij? Jepni arsyet e nevojës së ndërhyrjes së qeverisë. (jo më shumë se 10 rreshta)

Problemi në shqyrtim lidhet me faktin se kuadri shqiptar rregullon veçmas veprimtarinë e institucioneve të kreditit, emetimin dhe tregtimin e titujve, mbrojtjen e investitorëve, ndërhyrjen e jashtëzakonshme dhe likuidimin e detyruar, por nuk parashikon një regjim të posaçëm për obligacionet e mbuluara. Si pasojë, një obligacion bankar i emetuar sot sipas rregullave të përgjithshme nuk mund të ketë, vetëm nëpërmjet marrëveshjeve kontraktore, të njëjtat efekte juridike dhe mbikëqyrëse si një obligacion i mbuluar: nuk ka një trajtim të posaçëm të grupit të mbulimit dhe të pretendimeve të investitorëve në rast paaftësie paguese, likuidimi të detyruar ose ndërhyrjeje të jashtëzakonshme; nuk ka standard të posaçëm për identifikimin, gjurmueshmërinë dhe monitorimin e aktiveve të mbuluara të lidhura me programin; nuk ka informacion periodik të standardizuar në nivel programi; dhe nuk ekziston një mekanizëm i integruar që lidh vlerësimin prudencial të institucionit të kreditit me mbikëqyrjen publike të programit. Këto boshllëqe krijojnë pasiguri juridike dhe asimetri informacioni, rrisin kostot e analizës për investitorët, kufizojnë krahasueshmërinë me instrumentet evropiane dhe pengojnë krijimin e një burimi të standardizuar financimi afatgjatë për institucionet e kreditit. Shkaqet lidhen me natyrën juridike të instrumentit, zhvillimin sektorial të legjislacionit, mungesën e praktikës dhe të proceseve të posaçme, ndarjen e kompetencave ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë dhe boshllëkun e përafrimit me acquis. Ndërhyrja ligjore është e nevojshme sepse efektet ndaj palëve të treta dhe kompetencat publike nuk mund të krijohen me masa vullnetare ose vetëm me kontratë.

OBJEKTIVAT

Cilat janë objektivat dhe rezultatet e synuara të propozimit?

Objektivi i përgjithshëm është krijimi i një kuadri ligjor dhe institucional të qartë, të sigurt dhe të harmonizuar me standardet e Bashkimit Evropian për obligacionet e mbuluara, i cili mundëson zhvillimin e këtij instrumenti financiar në Republikën e Shqipërisë, duke siguruar mbrojtjen e investitorëve, stabilitetin financiar dhe zhvillimin e tregut të kapitalit.

Objektivat e synuar janë si vijon:

1. **Përafrimi i plotë i kuadrit ligjor kombëtar me legjislacionin e Bashkimit Evropian për obligacionet e mbuluara,** duke siguruar transpozimin e kërkesave të zbatueshme të Direktivës (BE) 2019/2162, brenda vitit 2029.
2. **Rritja e mbrojtjes së investitorëve**, duke siguruar që, nga miratimi i programit të parë të obligacioneve të mbuluara dhe gjatë gjithë periudhës së funksionimit të programeve, 100% e programeve të miratuara të përmbushin kërkesat ligjore për mbrojtjen e dyfishtë të investitorëve, veçimin dhe administrimin e grupit të mbulimit, transparencën dhe sigurinë juridike të të drejtave të mbajtësve të obligacioneve të mbuluara.
3. **Forcimi i stabilitetit financiar dhe sigurimi i administrimit të përshtatshëm të rreziqeve financiare**, duke garantuar që 100% e programeve të miratuara të obligacioneve të mbuluara të përmbushin kërkesat ligjore për mbulimin, likuiditetin dhe menaxhimin e rrezikut, brenda vitit 2029.
4. **Diversifikimi i burimeve të financimit afatgjatë të institucioneve të kreditit,** duke krijuar deri më 31 dhjetor 2029 kushtet ligjore, rregullatore, institucionale dhe operacionale që u mundësojnë institucioneve të kreditit që plotësojnë kërkesat përkatëse përdorimin e obligacioneve të mbuluara si një instrument shtesë financimi krahas burimeve tradicionale.
5. **Rritja e transparencës dhe krahasueshmërisë së informacionit**, duke siguruar që, brenda vitit 2029, 100% e emetuesve të obligacioneve të mbuluara të publikojnë informacionin e kërkuar nga kuadri ligjor në format të standardizuar dhe të krahasueshëm për investitorët.
6. **Rritja e sigurisë juridike dhe institucionale në procesin e emetimit dhe mbikëqyrjes së obligacioneve të mbuluara**, duke përcaktuar qartë kompetencat e autoriteteve mbikëqyrëse dhe mekanizmat e bashkëpunimit ndërinstitucional dhe duke siguruar operacionalizimin e tyre brenda vitit 2029.
7. **Krijimi i kushteve për integrimin gradual të tregut shqiptar me tregjet financiare evropiane,** duke siguruar, brenda vitit 2029, harmonizimin e kërkesave kombëtare për obligacionet e mbuluara me standardet përkatëse evropiane dhe mundësimin e zbatimit të tyre nga institucionet e kreditit dhe autoritetet kompetente.
8. **Zgjerimi i gamës së instrumenteve financiare në tregun vendas,** duke përfshirë obligacionet e mbuluara në kuadrin e instrumenteve të disponueshme për institucionet e kreditit, brenda vitit 2029, si pjesë e masave për zhvillimin dhe diversifikimin e tregjeve të kapitalit.
9. **Rritja e standardizimit dhe aksesueshmërisë së informacionit për obligacionet e mbuluara,** duke siguruar që, brenda vitit 2029, informacioni që kërkohet të publikohet për këto instrumente të jetë i strukturuar dhe teknikisht i përpunueshëm dhe të krijohen kushtet për përshtatjen me kërkesat e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur këto kërkesa bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

OPSIONET E POLITIKAVE

Cilat janë opsionet kryesore të politikave? Duhet të bëni krahasimin e avantazheve/përfitimeve kryesore dhe të dizavantazheve/kostove të opsioneve të mundshme.

Janë shqyrtuar katër opsione të politikës:

Opsioni 0 – Status quo/mosndërhyrje

Ky opsion nënkupton ruajtjen e kuadrit aktual, pa ndërhyrje të re ligjore ose rregullatore specifike për obligacionet e mbuluara.

Avantazhi kryesor është se nuk krijohen kosto të reja të menjëhershme për autoritetet publike dhe institucionet e kreditit dhe shmangen kostot e tranzicionit, përshtatjes së sistemeve, procedurave dhe kapaciteteve institucionale. Subjektet vijojnë të veprojnë sipas strukturave dhe kompetencave ekzistuese.

Megjithatë, ky opsion nuk adreson shkaqet juridike dhe institucionale të problemit. Pasiguria juridike mbi natyrën e instrumentit dhe të drejtat e investitorëve do të vazhdonte, ndërsa kuadri ekzistues do të mbetej i pamjaftueshëm për krijimin e një instrumenti të standardizuar dhe të krahasueshëm me obligacionet e mbuluara në tregjet evropiane. Nuk realizohet përafrimi me acquis, nuk krijohet nivel shtesë standardizimi dhe transparence për investitorët dhe nuk krijohet një kanal shtesë i standardizuar financimi afatgjatë për institucionet e kreditit.

Në afat më të gjatë, kostoja e ulët e drejtpërdrejtë e status quo-së shoqërohet me kosto oportune, që lidhen me mosrealizimin e përfitimeve potenciale nga rritja e sigurisë juridike, diversifikimi i financimit dhe zgjerimi i gamës së instrumenteve të tregut të kapitaleve.

Opsioni 1 – Masa jorregullatore

Ky opsion nënkupton përdorimin e masave jorregullatore brenda kompetencave ekzistuese, pa ndryshuar kuadrin ligjor. Masat mund të përfshijnë udhëzime dhe praktika të mira, trajnime, informim dhe ndërgjegjësim, dialog të strukturuar me industrinë dhe intensifikim të monitorimit brenda kompetencave ekzistuese.

Avantazhet kryesore lidhen me fleksibilitetin, mundësinë e zbatimit relativisht të shpejtë dhe kostot më të ulëta krahasuar me një ndërhyrje ligjore. Këto masa mund të rrisin njohuritë e autoriteteve dhe pjesëmarrësve të tregut, të përmirësojnë praktikat dhe të zhvillojnë kapacitetet profesionale dhe institucionale. Ato mund të shërbejnë gjithashtu si masa plotësuese gjatë përgatitjes dhe zbatimit të një ndërhyrjeje ligjore.

Disavantazhi themelor është se masat jorregullatore nuk mund të krijojnë efekte juridike detyruese ndaj palëve të treta. Ato nuk mund të krijojnë një regjim të posaçëm të të drejtave të investitorëve, një trajtim të posaçëm të instrumentit në rast paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar, detyrime të reja për pjesëmarrësit ose kompetenca të reja mbikëqyrëse që kërkojnë bazë ligjore.

Gjithashtu, zbatimi do të mbetej në një masë të konsiderueshme vullnetar ose i kufizuar nga kompetencat ekzistuese, duke krijuar rrezik për praktika jo të njëtrajtshme dhe nivel më të ulët standardizimi dhe parashikueshmërie. Ky opsion nuk realizon përafrimin e plotë me acquis. Për rrjedhojë, përfitimet e tij do të kufizoheshin kryesisht në njohuri, kapacitete dhe përmirësim praktikash, pa adresuar në mënyrë të plotë problemin juridik dhe institucional.

Opsioni 2 – Ndryshime të shpërndara në kuadrin ekzistues

Ky opsion nënkupton adresimin e problemit përmes ndryshimeve të koordinuara në disa akte ekzistuese të legjislacionit bankar, të tregut të kapitalit dhe të kuadrit që lidhet me ndërhyrjen e jashtëzakonshme dhe likuidimin e detyruar, të plotësuara me aktet përkatëse nënligjore.

Avantazhi kryesor është përdorimi i strukturave ekzistuese ligjore dhe institucionale, pa krijuar një ligj të ri të posaçëm. Ky opsion mund të adresojë një pjesë të konsiderueshme të kërkesave juridike dhe institucionale dhe, nëse ndryshimet koordinohen në mënyrë efektive, mund të sjellë përmirësim të sigurisë juridike, mbrojtjes së investitorëve dhe përafrimit me acquis.

Disavantazhi kryesor është fragmentimi. Do të nevojiteshin ndryshime të koordinuara në disa ligje dhe akte nënligjore, duke rritur numrin e referencave të kryqëzuara dhe kompleksitetin e kuadrit. Mund të

lindte rreziku që aktet të miratoheshin ose të hynin në fuqi në momente të ndryshme, si dhe rreziku i terminologjisë, procedurave ose interpretimeve jo plotësisht të njëjta.

Për emetuesit, kjo do të rriste kostot e pajtueshmërisë dhe të analizës së disa akteve. Për investitorët do të mungonte një pikë e vetme reference, duke rritur kostot e analizës juridike dhe të kujdesshme. Në aspekt institucional mund të rriteshin kostot e koordinimit ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë dhe rreziku i boshllëqeve ose mbivendosjeve. Kuadri do të ishte gjithashtu më kompleks për t'u mirëmbajtur dhe përditësuar në rast të ndryshimeve të ardhshme të acquis.

Opsioni 3 – Ligj i ri i posaçëm

Ky opsion nënkupton adresimin e problemit përmes një kuadri të ri dhe të posaçëm ligjor për obligacionet e mbuluara.

Avantazhi kryesor është krijimi i një pike të vetme, koherente dhe të aksesueshme reference për emetuesit, investitorët dhe autoritetet. Kjo redukton fragmentimin, referencat e shumta të kryqëzuara dhe rrezikun e interpretimeve të ndryshme dhe rrit sigurinë dhe parashikueshmërinë juridike.

Një kuadër i posaçëm krijon kushtet më të favorshme për transpozim sistematik dhe të verifikueshëm të acquis dhe për përshtatjen e mëtejshme me zhvillimet evropiane. Në aspekt institucional krijon kushte më të qarta për ndarjen e përgjegjësive dhe koordinimin ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë. Për investitorët rrit sigurinë juridike, transparencën dhe krahasueshmërinë dhe redukton asimetrinë e informacionit. Për institucionet e kreditit krijon kushtet për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë dhe për përmirësimin potencial të strukturës së maturiteteve. Në nivel tregu mund të kontribuojë në zgjerimin e gamës së instrumenteve financiare dhe zhvillimin gradual të tregut të titujve të borxhit.

Disavantazhet lidhen me kostot më të larta në fazën fillestare për zhvillimin e kapaciteteve, procedurave, metodologjive, sistemeve të raportimit dhe ekspertizës, si dhe me kostot fillestare dhe të vazhdueshme të pajtueshmërisë për institucionet që zgjedhin ta përdorin instrumentin. Kostot fikse mund të peshojnë relativisht më shumë mbi institucionet më të vogla.

Gjithashtu, përfitimet ekonomike dhe ato të zhvillimit të tregut mund të materializohen gradualisht. Miratimi i kuadrit nuk garanton numrin ose madhësinë e emetimeve, kërkesën e investitorëve apo krijimin e një tregu sekondar likuid.

ANALIZA E NDIKIMEVE

Cilat janë ndikimet e opsionit të preferuar? Kjo duhet të përshkruajë ndikimet në mënyrë sasiore (monetare) dhe cilësore (narrative) mbi buxhetin dhe grupet e tjera të prekura

Opsioni i preferuar pritet të krijojë ndikime ekonomike, financiare, administrative, institucionale dhe teknologjike, si dhe ndikime më të gjera mbi tregun e kapitaleve, konkurrencën, stabilitetin financiar dhe ekonominë reale. Ndikimet vlerësohen kundrejt status quo-së, duke dalluar ndikimet e drejtpërdrejta nga ato të tërthorta, kostot dhe përfitimet e njëhershme nga ato të vazhdueshme dhe ndikimet që mund të shprehen në terma monetarë nga përfitimet strukturore që vlerësohen në mënyrë cilësore.

Për institucionet e kreditit, ndikimi është më i drejtpërdrejtë nga pikëpamja ekonomike, administrative, operacionale dhe teknologjike. Kostot dhe detyrimet specifike lindin vetëm për institucionet që zgjedhin të krijojnë një program të obligacioneve të mbuluara dhe lidhen me analizën e fizibilitetit dhe strukturimin e programit, dokumentacionin, përshtatjen e politikave dhe procedurave, sistemet e teknologjisë së informacionit, regjistrin e grupit të mbulimit, vlerësimin dhe monitorimin e aktiveve, mbulimin dhe mbikolateralizimin, rezervën e likuiditetit, administrimin e rreziqeve, provat e rezistencës, raportimin,

transparencën dhe shërbimet profesionale. Në aspektin pozitiv, instrumenti mund të diversifikojë burimet e financimit afatgjatë, të përmirësojë përputhjen ndërmjet maturiteteve të aktiveve dhe detyrimeve, të mbështesë planifikimin e likuiditetit dhe të zgjerojë potencialisht bazën e investitorëve. Çdo ndikim pozitiv mbi koston e financimit varet nga cilësia e emetuesit dhe e aktiveve, madhësia e emetimit dhe kushtet e tregut dhe nuk konsiderohet i garantuar.

Për investitorët, ndikimi pritet të jetë kryesisht pozitiv në drejtim të sigurisë juridike, transparencës dhe mundësisë për të vlerësuar rrezikun. Mbrojtja e dyfishtë, qartësimi i të drejtave ndaj emetuesit dhe grupit të mbulimit dhe publikimi periodik i informacionit të standardizuar mund të reduktojnë asimetrinë e informacionit dhe kostot e kërkimit, verifikimit dhe analizës së instrumentit. Një kategori shtesë instrumenti mund të krijojë gjithashtu mundësi të reja për diversifikimin e portofoleve, veçanërisht për investitorët institucionalë. Megjithatë, kuadri nuk eliminon rrezikun e investimit, nuk krijon garanci shtetërore dhe nuk garanton ekzistencën e një tregu sekondar likuid.

Për AMF-në dhe Bankën e Shqipërisë, ndikimi lidhet kryesisht me aspektin administrativ, institucional, prudencial dhe teknologjik. Në fazën përgatitore kërkohet zhvillimi i akteve nënligjore, metodologjive, procedurave, formateve të raportimit, sistemeve dhe kapaciteteve të stafit. Pas fillimit të zbatimit lind ngarkesë e vazhdueshme për shqyrtimin e kërkesave, vlerësimin prudencial, analizën e raportimeve, mbikëqyrjen në distancë dhe në vend, monitorimin e rreziqeve dhe koordinimin ndërinstitucional. Në aspektin pozitiv, standardizimi i proceseve dhe të dhënave dhe formalizimi i bashkëpunimit ndërmjet autoriteteve mund të përmirësojnë cilësinë dhe konsistencën e mbikëqyrjes, të forcojnë qasjen me bazë rreziku, të mbështesin identifikimin më të hershëm të rreziqeve dhe të reduktojnë rrezikun e boshllëqeve ose mbivendosjeve në ushtrimin e kompetencave.

Për sektorin publik dhe buxhetin e shtetit, nuk parashikohet financim i drejtpërdrejtë shtesë nga buxheti i shtetit dhe, për këtë arsye, ndikimi buxhetor i drejtpërdrejtë vlerësohet me zero. Megjithatë, koha e stafit, zhvillimi i ekspertizës, përgatitja e akteve dhe procedurave, përshtatja e sistemeve dhe ushtrimi i funksioneve mbikëqyrëse përfaqësojnë përdorim real të burimeve institucionale. Në anën pozitive, kuadri krijon procese më të qarta, të standardizuara dhe të koordinuara dhe mund të përmirësojë efektivitetin e funksioneve publike të mbikëqyrjes.

Për ofruesit e shërbimeve profesionale dhe infrastrukturën e tregut, mund të lindin fillimisht kosto për zhvillimin e ekspertizës dhe përshtatjen e procedurave dhe sistemeve. Në të njëjtën kohë, krijimi i programeve mund të rrisë kërkesën për shërbime monitorimi, auditimi, vlerësimi, këshillimi juridik dhe financiar, teknologjie, regjistrimi, kujdestarie, listimi dhe shlyerjeje. Në një periudhë më të gjatë, kjo mund të kontribuojë në zhvillimin e ekspertizës profesionale vendase dhe në përdorimin më të gjerë të infrastrukturës së tregut.

Për NVM-të, familjet dhe huamarrësit, projektligji nuk krijon detyrime të drejtpërdrejta financiare ose administrative. Ndikimi është kryesisht i tërthortë. Një strukturë më afatgjatë dhe më e diversifikuar financimi e institucioneve të kreditit mund të mbështesë kapacitetin e tyre për financimin e aktiveve afatgjata dhe të ekonomisë reale. Megjithatë, nuk mund të supozohet automatikisht se një ulje e mundshme e kostos së financimit të institucioneve të kreditit do të transmetohet në norma më të ulëta interesi ose në rritje të kreditimit. Për këtë arsye, këto ndikime trajtohen në mënyrë cilësore dhe nuk monetizohen veçmas.

Nga pikëpamja e konkurrencës, kuadri është neutral në hyrje, pasi çdo institucion krediti që përmbush kërkesat mund të kërkojë miratimin e një programi. Megjithatë, kostot fikse të sistemeve, ekspertizës, monitorimit dhe administrimit, si dhe nevoja për një portofol të mjaftueshëm aktivesh të pranueshme, mund ta bëjnë instrumentin relativisht më të lehtë për t'u përdorur nga institucionet më të mëdha. Ky avantazh potencial lidhet me ekonomitë e shkallës dhe jo me një trajtim të diferencuar ligjor dhe duhet të monitorohet gjatë zbatimit.

Nga pikëpamja e zhvillimit të tregut të kapitaleve, ndërhyrja mund të zgjerojë gamën e instrumenteve të borxhit, të krijojë alternativa shtesë për investitorët institucionalë, të rrisë përdorimin e infrastrukturës së tregut dhe të mbështesë zhvillimin gradual të tregut të titujve të borxhit. Standardizimi i instrumentit dhe i informacionit mund të përmirësojë krahasueshmërinë dhe analizën e rrezikut. Një instrument i krahasueshëm me standardet evropiane mund të lehtësojë gjithashtu analizën nga investitorët vendas dhe të huaj. Megjithatë, numri dhe vlera e emetimeve, pjesëmarrja e investitorëve, aktiviteti në tregun sekondar dhe likuiditeti i tij nuk garantohen nga miratimi i kuadrit.

Nga pikëpamja e stabilitetit financiar, diversifikimi i burimeve të financimit dhe përmirësimi i përputhjes ndërmjet maturiteteve të aktiveve dhe detyrimeve mund të kontribuojnë në reduktimin e rrezikut të rifinancimit dhe në një strukturë më të qëndrueshme financimi të institucioneve të kreditit. Në të njëjtën kohë, duhet të monitorohen rreziqet që lidhen me angazhimin e një pjese të lartë të aktiveve në grupet e mbulimit, ndikimin mbi kreditorët e pasiguruar dhe përqendrimin e aktiveve në kategori ose sektorë të caktuar.

Nga pikëpamja e ndikimit ekonomik në nivel kombëtar, efektet pritet të jenë kryesisht të tërthorta dhe afatgjata. Zhvillimi i tregut të titujve të borxhit mund të mbështesë një lidhje më të gjerë ndërmjet kursimeve dhe investimeve, ndërsa një strukturë më e diversifikuar e financimit mund të mbështesë financimin e aktiveve afatgjata dhe, në mënyrë të tërthortë, të ekonomisë reale. Standardizimi dhe përafrimi me kuadrin evropian mund të krijojnë gjithashtu kushte për integrim më të madh financiar ndërkufitar dhe zgjerim gradual të bazës së investitorëve. Ndikimet mbi rritjen ekonomike, produktivitetin, investimet dhe punësimin nuk vlerësohen në terma monetarë, pasi janë të tërthorta dhe varen nga një numër i gjerë faktorësh ekonomikë.

Nga pikëpamja sociale, gjinore dhe mjedisore, ndikimet e drejtpërdrejta vlerësohen të kufizuara ose neutrale. Nuk pritet ndikim material mbi përfitimet sociale, aksesin në shërbime publike ose nivelin e përgjithshëm të punësimit, megjithëse mund të rritet kërkesa për ekspertizë të specializuar në financë, administrimin e rrezikut, juridik, auditim, vlerësim, të dhëna dhe teknologji. Nuk identifikohen ndikime të drejtpërdrejta të diferencuara sipas gjinisë. Ndikimi mjedisor i drejtpërdrejtë vlerësohet neutral, pasi kuadri nuk kushtëzon përdorimin e instrumentit me financimin e aktiveve me karakteristika të gjelbra ose të qëndrueshme.

Nga pikëpamja e të dhënave dhe digjitalizimit, në fazën fillestare priten kosto për integrimin, standardizimin, kontrollin, gjurmueshmërinë dhe sigurinë e të dhënave. Në vijim, përdorimi i formateve të standardizuara dhe teknikisht të përpunueshme mund të reduktojë proceset manuale, të përmirësojë cilësinë dhe krahasueshmërinë e informacionit dhe të mbështesë një mbikëqyrje më të automatizuar dhe të bazuar në rrezik. Kjo krijon gjithashtu gatishmërinë teknike për kërkesat e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur këto kërkesa bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Në vlerësimin sasior dhe monetar, për një horizont 10-vjeçar dhe me normë skontimi 5%, vlera aktuale e kostove të Opsionit 3 është 134.32 milionë lekë, ndërsa vlera aktuale e përfitimeve është 205.14 milionë lekë, duke rezultuar në një Vlerë Aktuale Neto pozitive prej 70.82 milionë lekësh. Në skenarin konservator, ku kostot rriten me 20% dhe përfitimet reduktohen me 20%, VAN mbetet pozitive në rreth 2.92 milionë lekë**.** Këto vlera përfaqësojnë supozime analitike për vlerësimin e ndikimit dhe jo parashikime të garantuara të zhvillimit të tregut. Përfitimet strukturore që lidhen me sigurinë juridike, mbrojtjen e investitorëve, stabilitetin financiar, përafrimin me acquis dhe zhvillimin e tregut të kapitaleve nuk janë përfshirë në vlerësimin monetar.

Në tërësi, kostot e ndërhyrjes përqendrohen kryesisht te institucionet që zgjedhin të përdorin instrumentin dhe te burimet institucionale të autoriteteve kompetente, ndërsa përfitimet potenciale pritet të materializohen gradualisht përmes rritjes së sigurisë juridike dhe transparencës, forcimit të mbrojtjes së investitorëve, diversifikimit të financimit, përmirësimit të koordinimit dhe mbikëqyrjes, si dhe zhvillimit gradual të tregut të kapitaleve dhe forcimit të qëndrueshmërisë së sistemit financiar

ARSYETIMI I OPSIONIT TË PREFERUAR

Shpjegoni arsyet për zgjedhjen e opsionit të preferuar. Ju lutemi jepni nëse është e mundur koston dhe përfitimin me vlerë të përcaktuar monetare. (jo më shumë se 7 rreshta)

Opsioni 3 – miratimi i një ligji të ri të posaçëm – është zgjedhur si opsioni i preferuar, pasi krijon një kuadër të integruar, koherent dhe të qëndrueshëm për trajtimin e çështjeve juridike, institucionale dhe të tregut që lidhen me obligacionet e mbuluara. Ky opsion rrit sigurinë dhe parashikueshmërinë juridike, krijon kushte për përafrimin sistematik me acquis të Bashkimit Evropian, forcon mbrojtjen e investitorëve dhe mundëson një ndarje më të qartë të përgjegjësive dhe një mbikëqyrje më të koordinuar ndërmjet autoriteteve kompetente.

Ndikimet e pritshme lidhen me reduktimin e asimetrisë së informacionit, rritjen e transparencës dhe sigurisë juridike për investitorët, përmirësimin e koordinimit institucional, si dhe krijimin e kushteve për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë të institucioneve të kreditit. Në të njëjtën kohë, kuadri mund të kontribuojë në zgjerimin gradual të bazës së investitorëve, zhvillimin e tregut të titujve të borxhit dhe thellimin e tregut të kapitaleve. Në një perspektivë më afatgjatë, diversifikimi i burimeve të financimit mund të kontribuojë edhe në një strukturë më të qëndrueshme financimi të sistemit financiar, ndërsa materializimi i këtyre efekteve do të varet nga përdorimi faktik i instrumentit dhe kushtet e tregut.

Opsioni 3 krijon një akt referimi ligjor për të gjitha subjektet e prekura, duke rritur qartësinë, aksesueshmërinë dhe kuptueshmërinë e kuadrit rregullator. Kjo shmang rrezikun e interpretimeve të ndryshme të dispozitave ligjore dhe lehtëson zbatimin praktik nga institucionet e kreditit, investitorët dhe autoritetet mbikëqyrëse.

Ky opsion ofron siguri më të madhe rregullatore dhe parashikueshmëri për pjesëmarrësit në treg, duke krijuar një mjedis më të favorshëm për investime dhe për përdorimin e obligacioneve të mbuluara si instrument financimi afatgjatë.

Gjithashtu opsioni 3, në dallim nga alternativat e tjera, mundëson krijimin e një kuadri të qëndrueshëm në afatgjatë, i cili mund të përshtatet më lehtësisht me zhvillimet e ardhshme të legjislacionit evropian dhe të tregjeve financiare, pa krijuar nevojën për ndërhyrje të vazhdueshme dhe të shpërndara në një numër të madh aktesh ligjore.

Opsioni 3 krijon gjithashtu bazën e nevojshme për zhvillimin gradual të kapaciteteve institucionale të mbikëqyrjes dhe monitorimit, duke mundësuar një ndarje më të qartë të përgjegjësive dhe një koordinim më efektiv ndërmjet autoriteteve kompetente.

Së fundi, ky opsion siguron koherencë më të lartë ndërmjet objektivave të mbrojtjes së investitorëve, stabilitetit financiar dhe zhvillimit të tregut të kapitalit, duke shmangur rrezikun që ndryshimet e fragmentuara të prodhojnë zgjidhje të pjesshme ose rezultate të paunifikuara.

Kostoja e përllogaritur në total e opsionit të preferuar mbi buxhetin e shtetit gjatë periudhës 3-vjeçare menjëherë pas miratimit të ligjit (kostoja në total në lek, çmimet aktuale, në terma nominalë):

Viti 1	Viti 2	Viti 3

Nuk aplikohet	**Nuk aplikohet**	**Nuk aplikohet**

KONSULTIMI

Jepni një përmbledhje të çdo konsultimi të kryer (me kë dhe si jeni konsultuar?), çfarë pikëpamjesh janë shprehur, si janë trajtuar ato, domethënë çfarë ndryshimesh janë pranuar dhe çfarë janë refuzuar dhe arsyet pse?)

Projektligji është përgatitur në bashkëpunim ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë. Gjatë punës teknike janë trajtuar çështje që lidhen me ndarjen e kompetencave, vlerësimin prudencial, mbikëqyrjen publike dhe trajtimin e programit në situata të jashtëzakonshme.

Përpara hartimit të projektligjit, në nëntor 2025, në kuadër të asistencës teknike të GIZ, u zhvillua një tryezë diskutimi me përfaqësues të Shoqatës Shqiptare të Bankave, bankave të licencuara për ofrimin e shërbimeve të investimit në instrumente financiare, Bursës Shqiptare të Titujve dhe Depozitarit Qendror të Titujve. Qëllimi i tryezës ishte prezantimi i instrumentit dhe marrja e feedback-ut paraprak mbi interesin dhe gatishmërinë e tregut për përdorimin e tij.

Nga diskutimet u morën në konsideratë, si input për analizën dhe hartimin e mëvonshëm të kuadrit, çështjet që lidhen me zbatueshmërinë praktike të instrumentit, strukturimin dhe administrimin e programit, kërkesat operacionale dhe të raportimit, nevojën për sisteme dhe të dhëna të përshtatshme, kapacitetet teknike dhe profesionale të pjesëmarrësve, kostot potenciale të zbatimit, si dhe faktorët që mund të ndikojnë në interesin e emetuesve dhe investitorëve. Këto elemente janë marrë në konsideratë në vlerësimin e ndikimeve dhe në përcaktimin e një kuadri që synon standardizimin e proceseve, raportimit dhe të dhënave, si dhe zhvillimin gradual të kapaciteteve të nevojshme për zbatimin e instrumentit.

Konsultimi publik i projektligjit "Për emetimin e obligacioneve të mbuluara dhe mbikëqyrjen e tyre" është realizuar nëpërmjet publikimit në Regjistrin Elektronik për Njoftimet dhe Konsultimet Publike (RENJKP), konsultimit ndërinstitucional dhe shkëmbimit të mendimeve me aktorët e tregut financiar.

Në kuadër të konsultimit ndërinstitucional, projektligji është shqyrtuar nga shtatë institucione dhe organizata vendase, përfshirë Ministrin e Shtetit dhe Kryenegociatorin, Ministrinë e Drejtësisë, Ministrinë e Ekonomisë dhe Inovacionit, Bankën e Shqipërisë, Shoqatën Shqiptare të Bankave, Komisionerin për të Drejtën e Informimit dhe Mbrojtjen e të Dhënave Personale, si dhe Agjencinë Shtetërore të Kadastrës.

Nga ky proces janë administruar gjithsej 71 komente dhe sugjerime, të paraqitura nga gjashtë institucione dhe organizata, ndërsa Agjencia Shtetërore e Kadastrës ka shprehur dakordësinë në parim pa paraqitur komente.

Pjesa më e madhe e komenteve është pranuar dhe reflektuar plotësisht ose pjesërisht në projektligj. Ndryshimet kanë konsistuar kryesisht në përmirësimin e teknikës legjislative dhe terminologjisë, harmonizimin me legjislacionin në fuqi për institucionet e kreditit dhe ndërhyrjen e jashtëzakonshme, qartësimin e kompetencave të autoriteteve mbikëqyrëse, procedurave të administrimit dhe transferimit të programeve të obligacioneve të mbuluara, si dhe forcimin e mekanizmave të mbrojtjes së investitorëve.

Komentet që nuk janë reflektuar lidhen kryesisht me çështje të trajtuara tashmë nga dispozitat e projektligjit ose nga legjislacioni në fuqi, propozime që dilnin jashtë objektit të tij, apo ndërhyrje që mund të cenonin përputhshmërinë me kërkesat e acquis të Bashkimit Evropian.

Projektligji është shqyrtuar gjithashtu nga tre partnerë ndërkombëtarë, GIZ, Banka Botërore dhe Banka Evropiane për Rindërtim dhe Zhvillim (EBRD), të cilët kanë kontribuar me vlerësime teknike dhe rekomandime për përmirësimin e kuadrit ligjor dhe përputhshmërinë e tij me Direktivën (BE) 2019/2162, të ndryshuar.

Në kuadër të këtij shqyrtimi janë administruar gjithsej 49 komente dhe rekomandime, të cilat kanë konsistuar kryesisht në qartësimin e kërkesave për aktivet në mbulim, veçimin dhe mbrojtjen juridike të tyre, kërkesat për likuiditetin, të drejtat e investitorëve, kompetencat mbikëqyrëse dhe procedurat e administrimit të programeve të obligacioneve të mbuluara, veçanërisht në rastet e likuidimit ose ndërhyrjes së jashtëzakonshme. Pjesa më e madhe e komenteve është marrë në konsideratë, duke kontribuar në përmirësimin e formulimeve ligjore, harmonizimin e dispozitave dhe forcimin e mekanizmave për zbatimin efektiv të ligjit. Një pjesë e rekomandimeve, kryesisht ato që lidheshin me referencat dhe numërtimin e dispozitave, rezultonin tashmë të adresuara në versionet e përditësuara të projektligjit. Komentet që nuk janë reflektuar lidhen kryesisht me çështje të rregulluara tashmë nga projektligji ose legjislacioni në fuqi, propozime që tejkalonin objektin e tij, apo ndërhyrje që nuk vlerësoheshin të nevojshme në raport me kërkesat e acquis të Bashkimit Evropian.

Ky proces i konsultimit si me institucionet vendase ashtu edhe me partnerët ndërkombëtare ka kontribuar në konsolidimin e projektligjit, përmirësimin e qartësisë dhe sigurisë juridike të dispozitave, si dhe në forcimin e përputhshmërisë me standardet evropiane, duke marrë njëkohësisht në konsideratë karakteristikat dhe nevojat e zhvillimit të tregut financiar shqiptar.

ZBATIMI DHE MONITORIMI

Si do të organizohen zbatimi dhe monitorimi?

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, në cilësinë e autoritetit përgjegjës për mbikëqyrjen publike të obligacioneve të mbuluara, është institucioni përgjegjës për zbatimin dhe monitorimin e kërkesave të projektligjit që lidhen me programet e obligacioneve të mbuluara. Në këtë kuadër, AMF-ja do të hartojë dhe miratojë aktet nënligjore, rregullat, metodologjitë dhe udhëzimet mbikëqyrëse në fushën e kompetencës së saj; do të përcaktojë procedurat, formularët dhe dokumentacionin për paraqitjen dhe shqyrtimin e kërkesave; do të shqyrtojë kërkesat dhe do të marrë vendim për miratimin ose refuzimin e programeve, pasi të jetë marrë opinioni paraprak i Bankës së Shqipërisë; si dhe do të administrojë informacionin dhe raportimet që lidhen me programet e miratuara.

Pas miratimit të programit, AMF-ja do të ushtrojë mbikëqyrje të vazhdueshme mbi emetuesin, monitoruesin e grupit të mbulimit dhe administratorin e posaçëm, për çështjet që lidhen me përmbushjen e kërkesave të këtij ligji dhe akteve nënligjore në zbatim të tij. Mbikëqyrja do të realizohet si në distancë (off-site), nëpërmjet mbledhjes, analizës dhe monitorimit të vazhdueshëm të raportimeve dhe informacionit, ashtu edhe në vend (on-site), në përputhje me kompetencat mbikëqyrëse të Autoritetit. AMF-ja do të rishikojë periodikisht programet e obligacioneve të mbuluara dhe do të vlerësojë, ndër të tjera, përmbushjen e kërkesave për grupin e mbulimit, mbulimin dhe mbikolateralizimin, rezervën e likuiditetit, funksionimin e monitoruesit, administrimin e rreziqeve, rezultatet e provave të rezistencës, raportimin dhe transparencën ndaj investitorëve. Kur konstatohen shkelje ose mangësi, AMF-ja do të ushtrojë kompetencat e saj për marrjen e masave mbikëqyrëse dhe vendosjen e sanksioneve administrative, sipas projektligjit.

Ushtrimi i këtyre kompetencave do të shoqërohet me bashkëpunim dhe koordinim të vazhdueshëm me Bankën e Shqipërisë gjatë gjithë ciklit të programit, duke respektuar ndarjen e kompetencave të secilit autoritet. Banka e Shqipërisë kryen vlerësimet që lidhen me gjendjen financiare të emetuesit, administrimin e rreziqeve dhe përmbushjen e kërkesave prudenciale, jep opinionin paraprak për

programin dhe i vendos AMF-së në dispozicion informacionin që disponon në kuadër të funksioneve të saj mbikëqyrëse. Shkëmbimi i informacionit dhe koordinimi ndërmjet dy autoriteteve do të vijojë edhe pas miratimit të programit, veçanërisht kur evidentohen zhvillime ose rreziqe që mund të ndikojnë në përputhshmërinë e emetuesit ose të programit me kërkesat ligjore. Në rastet e ndërhyrjes së hershme, ndërhyrjes së jashtëzakonshme ose likuidimit të detyruar, AMF-ja dhe Banka e Shqipërisë bashkëpunojnë dhe koordinojnë veprimet e tyre, dhe sipas rastit me institucionet e tjera përgjegjëse, për të siguruar administrimin e vazhdueshëm të programit dhe mbrojtjen e të drejtave dhe interesave të investitorëve.

Për qëllime të monitorimit të zbatimit, AMF-ja do të ndjekë tregues konkretë që lidhen me numrin dhe ecurinë e kërkesave për miratim, respektimin e afateve ligjore, përmbushjen e kërkesave nga programet e miratuara, cilësinë dhe plotësinë e raportimeve, mangësitë e konstatuara gjatë mbikëqyrjes në distancë dhe në vend, masat korrigjuese dhe sanksionet e marra, si dhe treguesit e zhvillimit të tregut. Sistemet e raportimit dhe publikimit do të zhvillohen në mënyrë që të sigurojnë edhe gatishmërinë për paraqitjen e informacionit në Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur kërkesat përkatëse bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Ligji hyn në fuqi më 1 janar 2029, ndërsa aktet nënligjore të parashikuara në të miratohen nga AMF-ja dhe Banka e Shqipërisë, sipas kompetencave përkatëse, brenda 12 muajve nga hyrja në fuqi. Vlerësimi ex post i zbatimit dhe i rezultateve të ndërhyrjes do të kryhet brenda 24 muajve nga fillimi i zbatimit praktik ose nga miratimi i programit të parë.

PJESA 2: BAZA KRYESORE E ANALIZËS DHE E PROVAVE

Historik

- ***Jepni kontekstin e politikës***

Në Shqipëri, deri më sot, obligacionet e mbuluara nuk kanë pasur një regjim ligjor të posaçëm. Fusha është trajtuar përmes kuadrit të përgjithshëm për institucionet e kreditit, emetimin dhe tregtimin e titujve, tregjet e kapitalit, ndërhyrjen e jashtëzakonshme dhe likuidimin e detyruar të institucioneve të kreditit, kolateralin, regjistrimin e të drejtave, kontabilitetin dhe auditimin. Këto akte kanë rregulluar elemente të veçanta që lidhen me emetimin e instrumenteve të borxhit, funksionimin dhe qëndrueshmërinë e institucioneve të kreditit, mbrojtjen e kreditorëve dhe investitorëve, si dhe infrastrukturën e tregut, por nuk kanë krijuar një program të obligacioneve të mbuluara si kategori juridike të veçantë.

Evoluimi i kuadrit ligjor dhe i praktikës

Në fazat e para të zhvillimit të tregut të kapitalit në Shqipëri, prioriteti rregullator dhe institucional ka qenë krijimi i elementeve bazë të funksionimit të vetë tregut: përcaktimi i rregullave për emetimin dhe tregtimin e titujve, licencimin dhe mbikëqyrjen e ndërmjetësve financiarë, mbrojtjen e investitorëve, si dhe ngritjen dhe funksionimin e infrastrukturës për tregtimin, regjistrimin, ruajtjen dhe shlyerjen e instrumenteve financiare. Në kushtet e një tregu kapitali ende në zhvillim, me numër të kufizuar emetuesish, investitorësh dhe instrumentesh financiare, fokusi fillestar ka qenë ndërtimi dhe konsolidimi i arkitekturës bazë ligjore dhe institucionale të tregut dhe jo krijimi i regjimeve të posaçme për instrumente më të strukturuara të financimit, si obligacionet e mbuluara.

Ligji nr. 9662, datë 18.12.2006, “Për bankat në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar, përcaktoi bazën për licencimin, organizimin, veprimtarinë dhe mbikëqyrjen prudenciale të institucioneve të kreditit. Ky kuadër

është orientuar drejt sigurisë dhe qëndrueshmërisë së institucioneve të kreditit, administrimit të rreziqeve dhe mbrojtjes së depozituesve, por nuk ka krijuar një regjim të posaçëm për obligacionet e mbuluara.

Në fushën e titujve, ligji nr. 9879, datë 21.02.2008, "Për titujt", rregullonte në mënyrë të përgjithshme emetimin, tregtimin dhe regjistrimin e titujve, veprimtarinë e ndërmjetësve dhe mbrojtjen e investitorëve. Në vijim, ligji nr. 10158, datë 15.10.2009, "Për obligacionet e shoqërive aksionare dhe të qeverisë vendore", vendosi rregulla të posaçme për emetimin e këtyre kategorive të obligacioneve. Këto zhvillime përfaqësuan hapa të rëndësishëm në krijimin e kuadrit për instrumentet e borxhit në tregun shqiptar, por asnjëri prej këtyre akteve nuk parashikonte një program të obligacioneve të mbuluara, një grup të identifikueshëm aktivesh të lidhura posaçërisht me një program të tillë apo të drejta të posaçme të investitorëve mbi këtë grup.

Kuadri për trajtimin e vështirësive të institucioneve të kreditit u plotësua më tej me ligjin nr. 133/2016 "Për rimëkëmbjen dhe ndërhyrjen e jashtëzakonshme në banka, në Republikën e Shqipërisë". Ky ligj krijoi mekanizma për planifikimin e rimëkëmbjes dhe ndërhyrjen e jashtëzakonshme ndaj bankave, duke forcuar kuadrin e stabilitetit financiar, por nuk krijoi në vetvete një regjim të veçantë për vazhdimësinë dhe administrimin e një programi të obligacioneve të mbuluara ose për trajtimin e një grupi të posaçëm aktivesh të lidhura me këto obligacione.

Në mënyrë plotësuese, kuadri për sigurimin e depozitave, barrët siguruese, regjistrimin e pasurive dhe të drejtave, kontabilitetin dhe auditimin ka rregulluar ndër vite aspekte që lidhen me mbrojtjen e kreditorëve, regjistrimin dhe ushtrimin e të drejtave mbi aktivet, cilësinë e informacionit financiar dhe verifikimin e tij. Këto rregulla kanë rëndësi edhe për aktivet dhe marrëdhëniet juridike që mund të shërbejnë si bazë për instrumente të financimit të siguruar, por kanë mbetur rregulla të përgjithshme dhe nuk kanë krijuar një regjim të posaçëm për obligacionet e mbuluara.

Një etapë e rëndësishme në zhvillimin e tregut të kapitalit ishte miratimi i ligjit nr. 62/2020 "Për tregjet e kapitalit", i cili hyri në fuqi më 1 shtator 2020 dhe zëvendësoi ligjin nr. 9879/2008 "Për titujt" dhe ligjin nr. 10158/2009 "Për obligacionet e shoqërive aksionare dhe të qeverisë vendore". Ligji nr. 62/2020 vendosi një kuadër më të integruar dhe të përafruar me standardet evropiane për instrumentet financiare, ofertën dhe pranimin në tregtim, shërbimet e investimit, mbrojtjen e investitorëve dhe infrastrukturën e tregut. Në këtë kuadër, institucionet e kreditit kanë mundësi të emetojnë instrumente borxhi sipas rregullave të përgjithshme të tregut të kapitalit, por këto instrumente nuk kanë karakteristikat dhe statusin juridik të obligacioneve të mbuluara në mungesë të një regjimi të posaçëm për këtë kategori.

Miratimi i këtij kuadri shënoi gradualisht edhe kalimin nga faza fillestare e ngritjes dhe funksionalitetit të strukturave bazë të tregut drejt një faze më të avancuar të zhvillimit të tij. Me konsolidimin e kuadrit ligjor, të infrastrukturës së tregut dhe të mekanizmave të mbrojtjes së investitorëve, vëmendja e politikave publike u orientua gjithnjë e më shumë drejt thellimit të tregut, zgjerimit të gamës së instrumenteve financiare, rritjes së pjesëmarrjes së emetuesve dhe investitorëve dhe krijimit të burimeve alternative të financimit afatgjatë. Pikërisht ky evoluim shpjegon edhe faktin që një regjim i posaçëm për obligacionet e mbuluara nuk ishte zhvilluar në fazat e mëparshme: prioriteti fillestar ishte krijimi i tregut dhe i infrastrukturës bazë të tij, ndërsa nevoja për instrumente më të specializuara u bë më e rëndësishme me avancimin dhe maturimin gradual të tregut.

Në praktikë, tregu shqiptar ka njohur emetime të obligacioneve korporative dhe bankare, kryesisht nëpërmjet ofertave private, të realizuara mbi bazën e rregullave të përgjithshme për emetimin, regjistrimin, kujdestarinë dhe shlyerjen e titujve. Megjithatë, për shkak të mungesës së një baze ligjore të posaçme dhe të mungesës së një praktike kombëtare për këtë instrument, nuk janë zhvilluar programe të obligacioneve

të mbuluara. Për rrjedhojë, nuk ka ekzistuar një procedurë e posaçme për miratimin dhe mbikëqyrjen e një programi të tillë, regjistër i dedikuar i grupit të mbulimit, monitorues i posaçëm i këtij grupi apo praktikë e përdorimit të një emërtimi të mbrojtur të obligacionit të mbuluar sipas standardeve evropiane.

Pavarësisht zhvillimeve të mësipërme, deri në gjendjen aktuale Shqipëria nuk ka pasur një kategori juridike të posaçme të obligacionit të mbuluar dhe nuk është krijuar një praktikë kombëtare e programeve të obligacioneve të mbuluara. Mungesa historike e një regjimi të tillë lidhet me fazën e zhvillimit të tregut të kapitalit dhe me prioritetet e politikës rregullatore ndër vite: fillimisht ngritja dhe funksionimi i tregut dhe i infrastrukturës bazë, më pas konsolidimi dhe përafrimi i kuadrit, dhe gradualisht orientimi drejt diversifikimit dhe zgjerimit të tij. Me avancimin e tregut, zgjerimin e objektivave të politikës dhe rritjen e fokusit te instrumentet alternative të financimit, është bërë më e rëndësishme edhe vlerësimi i instrumenteve më të specializuara, ndër të cilat obligacionet e mbuluara.

Problemi në shqyrtim

- ***Përshkruani natyrën e problemit.***
- ***Identifikoni shkaqet e problemit.***
- ***Përshkruani shtrirjen e problemit.***
- ***Identifikoni grupet e prekura nga ky problem - qeveria / biznesi / shoqëria civile / qytetarët.***
- ***Vlerësoni nëse problemi mund të trajtohet ose jo përmes një ndryshimi të politikave.***

Natyra e problemit

Problemi në shqyrtim nuk lidhet me mungesën e mundësisë për emetimin e titujve të borxhit në përgjithësi. Kuadri aktual shqiptar lejon emetimin e obligacioneve nga institucionet e kreditit dhe rregullon veçmas veprimtarinë bankare, ofertën dhe tregtimin e titujve, mbrojtjen e investitorëve, ndërhyrjen e jashtëzakonshme, likuidimin e detyruar, kolateralin, regjistrimin e të drejtave, kontabilitetin dhe auditimin. Megjithatë, këto rregulla nuk krijojnë një kategori juridike dhe operative të posaçme të obligacionit të mbuluar dhe nuk përcaktojnë në mënyrë të integruar karakteristikat që e dallojnë atë nga një obligacion bankar i zakonshëm.

Obligacioni i mbuluar është një instrument që kërkon njëkohësisht lidhjen e detyrimit të emetuesit me një grup të identifikueshëm aktivesh, ruajtjen e të drejtës së investitorit ndaj vetë emetuesit, trajtim të posaçëm të aktiveve që mbështesin instrumentin dhe vazhdimësi të pagesave edhe në situata kur gjendja financiare e emetuesit përkeqësohet. Këto elemente nuk mund të krijohen plotësisht vetëm përmes marrëveshjeve private, pasi një pjesë e efekteve juridike duhet të jenë të zbatueshme edhe ndaj palëve të treta dhe në situata paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar.

Problemi paraqitet në disa dimensione të ndërlidhura:

1. Pasiguria juridike mbi natyrën e instrumentit dhe të drejtat e investitorëve

Kuadri aktual nuk përcakton në mënyrë të posaçme efektet juridike të lidhjes së një grupi të identifikueshëm aktivesh me detyrimet ndaj mbajtësve të obligacioneve të mbuluara. Në mungesë të një regjimi të posaçëm, një institucion krediti mund të emetojë obligacione sipas rregullave të përgjithshme, por nuk mund të krijojë vetëm me kontratë të gjitha efektet juridike që karakterizojnë një obligacion të mbuluar.

Në veçanti, kuadri aktual nuk përcakton në mënyrë të posaçme pozicionin e investitorëve në raport me aktivet që mbështesin instrumentin dhe kreditorët e tjerë të institucionit të kreditit, vazhdimësinë e të drejtave të tyre mbi grupin e mbulimit dhe trajtimin e këtij grupi në rast të paaftësisë paguese, ndërhyrjes së jashtëzakonshme ose likuidimit të detyruar të emetuesit.

Kjo krijon pasiguri juridike si për investitorët, ashtu edhe për emetuesit dhe autoritetet. Investitori nuk mund të mbështetet në një kategori juridike të standardizuar dhe të njohur paraprakisht, ndërsa emetuesi do të duhej të mbështetej në struktura kontraktore dhe interpretime të kuadrit të përgjithshëm. Në situata normale kjo mund të rrisë kostot e analizës juridike; në situata krize pasiguria mund të bëhet më materiale, pasi duhet të përcaktohet se si trajtohen programi, aktivet dhe pretendimet e investitorëve.

2. Fragmentimi i kuadrit ligjor dhe institucional

Çështjet që lidhen me obligacionet e mbuluara prekin njëkohësisht disa fusha të legjislacionit: veprimtarinë e institucioneve të kreditit, tregjet e kapitalit, të drejtat e investitorëve, kolateralin dhe regjistrimin e të drejtave, ndërhyrjen e jashtëzakonshme, paaftësinë paguese dhe likuidimin e detyruar, si dhe kontabilitetin dhe auditimin.

Secili prej këtyre kuadrove rregullon vetëm një pjesë të marrëdhënies. Nuk ekziston aktualisht një mekanizëm që t'i lidhë këto elemente në një regjim të vetëm për gjithë ciklin e një programi të obligacioneve të mbuluara, nga krijimi dhe miratimi i tij deri te administrimi, mbikëqyrja dhe trajtimi në situata të jashtëzakonshme.

Fragmentimi është edhe institucional. Institucionet e kreditit janë subjekt i mbikëqyrjes prudenciale të Bankës së Shqipërisë, ndërsa tregu i kapitalit dhe mbrojtja e investitorëve janë në fushën e kompetencës së AMF-së. Kuadri aktual nuk përmban një proces të posaçëm që të lidhë vlerësimin prudencial të institucionit të kreditit me vlerësimin dhe mbikëqyrjen publike të programit të obligacioneve të mbuluara.

Në praktikë, kjo do të krijonte nevojë për koordinim ad hoc dhe do të rriste rrezikun e boshllëqeve, mbivendosjeve ose interpretimeve të ndryshme lidhur me përgjegjësitë e secilit autoritet.

3. Asimetria e informacionit dhe mungesa e një standardi të posaçëm transparence

Një program i obligacioneve të mbuluara kërkon informacion jo vetëm mbi gjendjen financiare të emetuesit, por edhe mbi aktivet që përbëjnë grupin e mbulimit, cilësinë dhe përbërjen e tyre, nivelin e mbulimit, likuiditetin, maturitetet, përqendrimet dhe rreziqet e programit.

Aktualisht nuk ekziston një standard kombëtar i posaçëm që të kërkojë publikim periodik dhe të krahasueshëm të këtij informacioni në nivel programi. Informacioni i përgjithshëm financiar dhe publikimet që lidhen me emetuesin nuk zëvendësojnë informacionin specifik të nevojshëm për vlerësimin e një strukture të tillë.

Kjo krijon asimetri informacioni ndërmjet emetuesit, i cili disponon të dhënat e plota mbi aktivet dhe rreziqet, dhe investitorit, i cili duhet të mbështetet në informacion më të kufizuar ose të kryejë analiza të veçanta. Si rezultat, rriten kostot e kërkimit, analizës dhe verifikimit dhe reduktohet krahasueshmëria me instrumente të ngjashme në tregjet evropiane.

4. Mungesa e proceseve të posaçme operative, të të dhënave dhe të kontrollit

Funksionimi i një programi të obligacioneve të mbuluara kërkon procese të posaçme për identifikimin dhe gjurmueshmërinë e aktiveve, lidhjen e kredive me kolateralin, monitorimin e vlerës së aktiveve, zëvendësimin e tyre, llogaritjen e mbulimit dhe mbikolateralizimit, menaxhimin e likuiditetit, provat e rezistencës dhe kontrollin e vazhdueshëm të cilësisë së të dhënave.

Në kushtet aktuale nuk ekzistojnë kërkesa të standardizuara specifike për këtë instrument lidhur me sistemet, regjistrat, formatet e raportimit dhe verifikimet e pavarura. Për rrjedhojë, një emetues potencial do të duhej t'i ndërtonte këto procese mbi bazën e praktikave të veta dhe pa një standard të njëtrajtshëm kombëtar.

Kjo do të ndikonte edhe te autoritetet mbikëqyrëse, pasi mungesa e formateve të standardizuara dhe e të dhënave të krahasueshme do ta bënte më të vështirë monitorimin sistematik të programeve, krahasimin ndërmjet tyre dhe identifikimin në kohë të mangësive ose rreziqeve.

5. Mungesa e një mekanizmi të posaçëm për administrimin e rreziqeve dhe vazhdimësinë e programit

Një program i obligacioneve të mbuluara krijon rreziqe specifike që lidhen, ndër të tjera, me cilësinë e aktiveve, përqendrimet, mospërputhjen e maturiteteve, likuiditetin, normat e interesit, valutën dhe vazhdimësinë e administrimit të programit.

Kuadri ekzistues për administrimin e rreziqeve të institucioneve të kreditit është i rëndësishëm për emetuesin, por nuk përcakton në mënyrë të posaçme kërkesat që lidhen me një program të obligacioneve të mbuluara si strukturë më vete. Mungojnë standarde specifike për monitorimin në vazhdimësi të mbulimit dhe likuiditetit, provat e rezistencës në nivel programi dhe reagimin kur kërkesat nuk përmbushen.

Problemi bëhet më i rëndësishëm në situata krize, kur duhet të sigurohet vazhdimësia e administrimit të programit dhe pagesave ndaj investitorëve, pavarësisht nga masat që mund të merren ndaj institucionit të kreditit.

6. Kufizimi i alternativave të financimit afatgjatë për institucionet e kreditit

Institucionet e kreditit financohen aktualisht përmes burimeve ekzistuese, përfshirë depozitat dhe instrumentet e tjera të lejuara. Problemi nuk është mungesa absolute e financimit, por mungesa në tregun vendas e një kategorie të standardizuar obligacionesh të mbuluara me karakteristika juridike dhe operative të krahasueshme me ato të përdorura në Bashkimin Evropian.

Për rrjedhojë, institucionet e kreditit nuk kanë mundësinë të vlerësojnë dhe përdorin këtë instrument si një alternativë shtesë për diversifikimin e strukturës së financimit dhe menaxhimin e maturiteteve sipas një kuadri kombëtar të posaçëm.

Kjo nuk do të thotë se krijimi i kuadrit do të sjellë automatikisht emetime ose ulje të kostos së financimit. Këto rezultate do të varen nga kushtet e tregut, cilësia e emetuesve dhe aktiveve, kërkesa e investitorëve dhe faktorë të tjerë. Problemi aktual është se instrumenti nuk mund të zhvillohet në një formë të standardizuar dhe juridikisht të krahasueshme.

7. Kufizimi i gamës së instrumenteve për investitorët dhe zhvillimit të tregut të kapitaleve

Tregu shqiptar i kapitaleve ka ende një gamë relativisht të kufizuar instrumentesh të borxhit. Mungesa e obligacioneve të mbuluara redukton një alternativë potenciale investimi për investitorët institucionalë dhe të tjerë që kërkojnë ekspozime me karakteristika të ndryshme rreziku, maturiteti dhe strukture.

Për investitorët vendas, kjo kufizon mundësitë e diversifikimit. Për investitorët e huaj, mungesa e një kuadri të harmonizuar dhe të krahasueshëm me standardet evropiane mund të rrisë kostot e analizës juridike dhe financiare dhe të ulë krahasueshmërinë e instrumenteve shqiptare me instrumentet e tregjeve të tjera.

Krijimi i një kuadri nuk garanton zhvillimin e menjëhershëm të tregut ose të likuiditetit sekondar, por mungesa e tij përbën pengesë paraprake për zhvillimin e këtij segmenti.

8. Boshllëku i përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian

Kuadri kombëtar nuk përmban aktualisht një regjim të plotë të obligacioneve të mbuluara të harmonizuar me Direktivën (BE) 2019/2162. Për rrjedhojë, ekziston një boshllëk normativ në kuadër të procesit të përafrimit në Kapitullin 9 “Shërbimet financiare”.

Përafrimi nuk mund të realizohet vetëm përmes interpretimit të dispozitave të përgjithshme ekzistuese, pasi acquis parashikon kërkesa specifike lidhur me strukturën e programit, mbrojtjen e investitorëve, mbikëqyrjen publike, transparencën, likuiditetin dhe trajtimin e instrumentit.

Mungesa e përafrimit ndikon jo vetëm në aspektin formal të procesit të integrimit, por edhe në krahasueshmërinë e kuadrit shqiptar me tregjet e Bashkimit Evropian dhe në nevojën për zhvillimin paraprak të kapaciteteve institucionale, procedurale dhe të të dhënave.

Evidentimi i problemit në praktikë

Në praktikë, problematikat e mësipërme evidentohen në faktin se:

- institucionet e kreditit mund të emetojnë obligacione sipas kuadrit të përgjithshëm, por këto emetime nuk kanë automatikisht karakteristikat juridike dhe operative të një obligacioni të mbuluar;
- investitorët nuk kanë një standard të unifikuar dhe të krahasueshëm për vlerësimin në vazhdimësi të aktiveve që mbështesin instrumentin, të flukseve, likuiditetit dhe rreziqeve që lidhen me të;
- nuk ekziston një proces i dedikuar që të lidhë vlerësimin prudencial të institucionit të kreditit me mbikëqyrjen e instrumentit nga këndvështrimi i tregut të kapitalit dhe mbrojtjes së investitorëve;
- në rast paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar mungon një trajtim i posaçëm kombëtar dhe i parashikueshëm për këtë kategori instrumenti;
- mungojnë proceset dhe të dhënat e standardizuara të nevojshme për monitorimin e njëtrajtshëm të një strukture të tillë;
- tregu vendas nuk disponon aktualisht një instrument të standardizuar që të jetë drejtpërdrejt i krahasueshëm me obligacionet e mbuluara të emetuara sipas kuadrit evropian.

Në përfundim, problemi në shqyrtim nuk është thjesht mungesa formale e një ligji të posaçëm. Ai përbëhet nga një kombinim i pasigurisë juridike, asimetrisë së informacionit, fragmentimit juridik dhe institucional, mungesës së proceseve dhe të dhënave të standardizuara, kufizimit të alternativave të financimit afatgjatë dhe të instrumenteve të investimit, si dhe boshllëkut të përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian. Këto problematika janë të ndërlidhura dhe kufizojnë mundësinë që obligacionet e mbuluara të zhvillohen në tregun shqiptar me një nivel sigurie juridike, transparence dhe krahasueshmërie të ngjashëm me tregjet evropiane.

Shkaqet e problemit

Shkaku parësor është natyra juridike e vetë instrumentit. Efektet që e dallojnë një obligacion të mbuluar nga një obligacion i zakonshëm nuk mund të krijohen plotësisht vetëm përmes marrëveshjeve private ndërmjet emetuesit dhe investitorëve. Veçimi i aktiveve, të drejtat me përparësi të investitorëve, vazhdimësia e pagesave dhe efektet ndaj kreditorëve të tretë kërkojnë bazë të qartë ligjore.

Një shkak i dytë lidhet me mënyrën graduale të zhvillimit të sistemit financiar dhe të tregut të kapitalit në Shqipëri. Kuadri ligjor është zhvilluar historikisht sipas sektorëve dhe funksioneve të veçanta: mbikëqyrja bankare, tregjet e kapitalit, ndërhyrja e jashtëzakonshme, likuidimi, regjistrimi i aktiveve dhe infrastruktura e titujve. Për rrjedhojë, elementet që do të nevojiteshin për një instrument të tillë ndodhen në fusha të ndryshme rregullatore dhe nuk formojnë një regjim të integruar.

Shkaku i tretë lidhet me fazën e zhvillimit të tregut. Praktika vendase është fokusuar kryesisht në instrumente më tradicionale dhe në emetime obligacionesh të zakonshme, ndërsa nuk ka ekzistuar përvojë kombëtare me programe obligacionesh të mbuluara që të krijonte praktika të konsoliduara të tregut. Në mungesë të një praktike të konsoliduar, tregu nuk ka krijuar vetë standarde të njëtrajtshme për strukturimin, të dhënat, vlerësimin, monitorimin dhe çmimin e këtij produkti.

Shkaku i katërt është ndarja e kompetencave ndërmjet autoriteteve. Institucioni i kreditit mbikëqyret prudencialisht nga Banka e Shqipërisë, ndërsa tregu i titujve dhe mbrojtja e investitorëve janë në fushën e AMF-së. Pa një regjim të dedikuar, nuk ekziston një proces i vetëm që lidh vlerësimin prudencial të emetuesit me mbikëqyrjen publike të programit dhe trajtimin e tij në situata të jashtëzakonshme.

Një shkak tjetër është mungesa e infrastrukturës operative dhe të të dhënave të dedikuara për këtë produkt. Për sa kohë nuk ka ekzistuar një regjim i obligacioneve të mbuluara, as autoritetet dhe as tregu nuk kanë pasur nevojë të krijojnë regjistra, formate raportimi, kontrolle, metodologji dhe kapacitete profesionale të posaçme për një grup mbulimi.

Së fundi, ekziston një boshllëk i përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian, duke krijuar një hendek normativ në kuadër të Kapitullit 9 “Shërbimet financiare”. Direktiva (BE) 2019/2162 ka vendosur një kuadër të harmonizuar për obligacionet e mbuluara dhe mbikëqyrjen publike të tyre, ndërsa zhvillimet e lidhura me ESAP shtojnë kërkesa të ardhshme për standardizimin dhe aksesueshmërinë e informacionit. Ky kuadër nuk është aktualisht i reflektuar në legjislacionin kombëtar.

Këto shkaqe janë të ndërlidhura: mungesa e bazës ligjore pengon krijimin e të drejtave të posaçme; mungesa e praktikës dhe e të dhënave pengon standardizimin; ndërsa ndarja e kompetencave kërkon një mekanizëm të qartë koordinimi. Për këtë arsye, problemi nuk mund të zgjidhet vetëm me një masë të vetme jorregullatore.

Shtrirja e problemit

Në nivel kombëtar, problemi ka shtrirje potencialisht në të gjithë sektorin bankar dhe në tregun e kapitalit. Ai prek institucionet e kreditit që mund të konsiderojnë financim afatgjatë përmes emetimit të obligacioneve, investitorët vendas, autoritetet mbikëqyrëse dhe infrastrukturën e tregut. Edhe nëse vetëm një numër i kufizuar institucionesh zgjedh të emetojë, cilësia e kuadrit është me rëndësi sepse instrumenti lidhet me strukturën e financimit të bankës, me aktivet e saj dhe me trajtimin e programit në situata stresi.

Problemi ka edhe dimension ndërkombëtar, pasi investitorët potencialë mund të jenë vendas ose të huaj dhe krahasueshmëria e instrumentit me standardet evropiane është e rëndësishme për vlerësimin e tij nga investitorët ndërkufitarë. Përafrimi lidhet gjithashtu me angazhimet e Shqipërisë në kuadër të Kapitullit 9 "Shërbimet financiare".Në nivel ndërkombëtar, mungesa e një regjimi të krahasueshëm me standardin e Bashkimit Evropian rrit koston e analizës për investitorët e huaj dhe kufizon njohjen e qartë të karakteristikave të instrumentit. Ajo lidhet gjithashtu me gatishmërinë e Shqipërisë për Kapitullin 9, me përdorimin e ardhshëm të emërtimeve evropiane dhe me kërkesat për vënien e informacionit në dispozicion përmes ESAP nga data kur këto detyrime bëhen të zbatueshme.

Shtrirja kohore është afatgjatë. Çështja nuk lidhet vetëm me momentin e emetimit, por me të gjithë jetën e programit dhe bëhet veçanërisht e rëndësishme në periudha paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar, kur paqartësia juridike dhe operacionale mund të materializohet.

Grupet e prekura nga problemi

Problemi i identifikuar prek drejtpërdrejt ose tërthorazi disa kategori subjektesh dhe institucionesh. Shkalla dhe natyra e ndikimit ndryshon sipas rolit që secili grup ka në emetimin, investimin, mbikëqyrjen ose funksionimin e tregut të kapitaleve.

Institucionet e kreditit

Institucionet e kreditit preken drejtpërdrejt nga mungesa e një kuadri të posaçëm për obligacionet e mbuluara, pasi aktualisht nuk kanë në dispozicion një instrument vendas të standardizuar dhe të krahasueshëm me tregjet evropiane për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë.

Kuadri i përgjithshëm u mundëson emetimin e titujve të borxhit, por nuk siguron karakteristikat juridike dhe operative të një obligacioni të mbuluar. Kjo kufizon alternativat e financimit dhe mundësinë për të përdorur një instrument të njohur gjerësisht në tregjet evropiane për menaxhimin e strukturës së maturiteteve dhe diversifikimin e bazës së financimit.

Mungesa e standardizimit krijon gjithashtu pasiguri mbi mënyrën se si do të strukturohej dhe administrohej një instrument i tillë në tregun vendas dhe rrit kostot paraprake të analizës juridike, teknike dhe operative për institucionet që mund të kishin interes për zhvillimin e tij.

Projektligji synon ta adresojë këtë problematikë duke krijuar një bazë të posaçme juridike dhe operative për programet e obligacioneve të mbuluara dhe duke standardizuar kërkesat për krijimin dhe funksionimin e tyre. Kjo krijon kushte më të qarta dhe më të parashikueshme për institucionet që zgjedhin ta përdorin instrumentin si alternativë financimi afatgjatë.

Investitorët institucionalë dhe individualë

Investitorët preken nga mungesa e sigurisë juridike, standardizimit dhe informacionit të posaçëm për këtë kategori instrumenti.

Në mungesë të një kuadri të dedikuar, investitori nuk ka një bazë të standardizuar për të vlerësuar në mënyrë të vazhdueshme cilësinë e aktiveve që mbështesin instrumentin, nivelin e mbulimit, likuiditetin, maturitetet dhe rreziqet që lidhen me strukturën e tij.

Kjo rrit asimetrinë e informacionit ndërmjet emetuesit dhe investitorit, kostot e analizës së kujdesshme dhe pasigurinë juridike mbi trajtimin e pretendimeve të investitorëve, veçanërisht në situata të përkeqësimit të gjendjes financiare të institucionit të kreditit.

Investitorët institucionalë, përfshirë fondet e investimit dhe fondet e pensionit, preken gjithashtu nga kufizimi i gamës së instrumenteve vendase të investimit dhe nga mungesa e një instrumenti të standardizuar që të mund të krahasohet drejtpërdrejt me produkte të ngjashme në tregjet evropiane.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare

AMF-ja preket në aspektin institucional dhe mbikëqyrës, pasi kuadri aktual i tregut të kapitalit nuk përmban një regjim të posaçëm për mbikëqyrjen e programeve të obligacioneve të mbuluara.

Në mungesë të një kuadri të dedikuar, nuk ekzistojnë procese të standardizuara për vlerësimin, monitorimin dhe raportimin e këtij instrumenti dhe as një mekanizëm i posaçëm për lidhjen e mbikëqyrjes së tregut të kapitalit me informacionin prudencial të institucionit të kreditit.

Kjo kufizon aftësinë për të realizuar një mbikëqyrje të njëtrajtshme të një instrumenti që ndërthur elemente të tregut të kapitalit, mbrojtjes së investitorëve dhe gjendjes financiare të emetuesit.

Banka e Shqipërisë

Banka e Shqipërisë preket për shkak se institucionet potenciale emetuese janë institucione krediti nën mbikëqyrjen e saj prudenciale.

Një strukturë e tillë financimi mund të ketë lidhje me kapitalin, likuiditetin, strukturën e financimit, përqendrimet dhe profilin e rrezikut të institucionit. Në kushtet aktuale, megjithatë, nuk ekziston një proces i dedikuar që të lidhë në mënyrë të strukturuar vlerësimin prudencial me mbikëqyrjen e instrumentit nga këndvështrimi i tregut të kapitalit.

Për këtë arsye, problemi prek edhe koordinimin institucional dhe shkëmbimin e informacionit ndërmjet Bankës së Shqipërisë dhe AMF-së.

Ofruesit e shërbimeve profesionale

Monitoruesit potencialë, audituesit, vlerësuesit, këshilltarët juridikë dhe financiarë dhe ofruesit e teknologjisë preken nga mungesa e një tregu dhe e standardeve të posaçme për këtë instrument.

Në gjendjen aktuale, nuk ekziston një kërkesë e strukturuar dhe e qëndrueshme për ekspertizë të specializuar lidhur me administrimin, verifikimin, vlerësimin dhe monitorimin e programeve të obligacioneve të mbuluara. Kjo kufizon zhvillimin e kapaciteteve profesionale dhe të praktikave të specializuara në këtë segment.

Projektligji krijon role dhe kërkesa të përcaktuara për funksione të specializuara dhe një bazë për zhvillimin gradual të ekspertizës vendase në monitorim, auditim, vlerësim, këshillim dhe teknologji.

Infrastruktura e tregut të kapitaleve

Operatori i tregut të rregulluar, depozitari qendror, regjistruesit, kujdestarët dhe subjektet e tjera të infrastrukturës së tregut preken nga mungesa e një instrumenti të ri të standardizuar që mund të regjistrohet, listohet, ruhet, tregtohet dhe shlyhet përmes infrastrukturës ekzistuese.

Problemi aktual nuk lidhet me pamundësinë teknike të përdorimit të infrastrukturës për tituj borxhi në përgjithësi, por me mungesën e një kategorie të posaçme dhe të standardizuar që mund të krijonte aktivitet të ri dhe kërkesa specifike operative në këtë segment.

Nisma e propozuar krijon një kategori juridike të identifikueshme dhe të standardizuar që mund të administrohet nga infrastruktura e tregut sipas funksioneve përkatëse. Kjo krijon kushtet për përshtatjen e procedurave dhe sistemeve kur instrumenti përdoret në praktikë.

Institucionet dhe strukturat që përfshihen në situata të jashtëzakonshme

Strukturat që ushtrojnë funksione në rast ndërhyrjeje të hershme, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme, paaftësie paguese ose likuidimi të detyruar preken nga mungesa e një trajtimi të posaçëm për një strukturë obligationsh të mbështetur në një grup të identifikueshëm aktivesh.

Në kushtet aktuale, trajtimi do të mbështetej në kuadrin e përgjithshëm për institucionin e kreditit dhe kreditorët e tij, pa një proces të dedikuar për këtë kategori instrumenti. Kjo mund të krijojë nevojë për interpretim dhe koordinim shtesë në situata ku kërkohet veprim i shpejtë dhe i parashikueshëm.

NVM-të, familjet dhe huamarrësit

NVM-të, familjet dhe huamarrësit nuk preken drejtpërdrejt nga mungesa e një kuadri për obligacionet e mbuluara, pasi nuk kanë detyrime ose role të drejtpërdrejta në funksionimin e instrumentit.

Ndikimi mbi këto grupe është potencialisht i tërthortë. Kufizimi i alternativave të financimit afatgjatë të institucioneve të kreditit mund të ndikojë në strukturën e përgjithshme të financimit të sistemit bankar, por nuk mund të krijohet një lidhje e drejtpërdrejtë ose automatike ndërmjet mungesës së këtij instrumenti dhe kushteve të kreditimit të familjeve ose bizneseve.

Për këtë arsye, këto grupe konsiderohen të prekura në mënyrë të tërthortë dhe jo si grupet kryesore të problemit.

Nisma e propozuar nuk synon të rregullojë drejtpërdrejt kushtet e kreditimit dhe nuk garanton ulje të normave ose rritje kreditimi. Në mënyrë të tërthortë, ai krijon kushte për një strukturë potencialisht më të diversifikuar dhe afatgjatë financimi të institucioneve të kreditit.

Ndikimi më i gjerë në tregun e kapitaleve dhe sistemin financiar në tërësi

Problemi prek edhe zhvillimin e tregut të kapitaleve në nivel sistemik. Mungesa e obligacioneve të mbuluara kufizon gamën e instrumenteve të borxhit në tregun vendas, mundësinë për diversifikimin e bazës së investitorëve dhe krijimin e një segmenti shtesë të tregut afatgjatë.

Në nivel të sistemit financiar, kufizimi i burimeve alternative të financimit afatgjatë mund të ndikojë në shkallën e diversifikimit të strukturës së financimit të institucioneve të kreditit. Megjithatë, këto ndikime janë strukturore dhe afatgjata dhe nuk duhet të interpretohen si pasoja automatike ose të matshme drejtpërdrejt nga mungesa e instrumentit.

Në përmbledhje, grupet e prekura drejtpërdrejt nga problemi janë institucionet e kreditit, investitorët, AMF-ja, Banka e Shqipërisë, ofruesit e shërbimeve profesionale dhe infrastruktura e tregut, si dhe strukturat që mund të përfshihen në situata të jashtëzakonshme. NVM-të, familjet, huamarrësit dhe ekonomia reale preken vetëm në mënyrë të tërthortë, ndërsa tregu i kapitaleve dhe sistemi financiar preken në nivel më të gjerë strukturor.

Nisma e propozuar krijon një kategori shtesë të standardizuar të instrumenteve të borxhit dhe kushtet për diversifikimin gradual të financimit dhe investimeve. Ndikimi faktik mbi thellimin e tregut dhe stabilitetin financiar varet nga përdorimi i instrumentit dhe kushtet e tregut.

Pasojat e mosndërhyrjes

Në afat të shkurtër, mosndërhyrja shmang kostot që lidhen me krijimin dhe operacionalizimin e një kuadri të ri rregullator dhe nuk krijon kërkesa të reja për autoritetet ose pjesëmarrësit e tregut. Megjithatë, ajo ruan pasigurinë juridike dhe institucionale ekzistuese dhe nuk krijon kushtet për zhvillimin e një instrumenti vendas të standardizuar dhe të krahasueshëm me obligacionet e mbuluara në tregjet evropiane.

Në afat të mesëm, institucionet e kreditit do të vazhdonin të mbështeteshin në burimet dhe instrumentet ekzistuese të financimit, pa pasur mundësinë e përdorimit të një kategorie vendase të standardizuar të obligacioneve të mbuluara për diversifikimin e financimit afatgjatë. Investitorët, nga ana tjetër, nuk do të kishin në dispozicion një instrument vendas me standarde të posaçme dhe të krahasueshme të sigurisë juridike, transparencës dhe informacionit. Çdo strukturë me karakteristika të ngjashme do të kërkonte analizë juridike, financiare dhe dokumentacion të veçantë, pa krijuar të njëjtin nivel parashikueshmërie dhe efektesh juridike ndaj palëve të treta.

Mosndërhyrja do të ruante gjithashtu kostot që lidhen me asimetrinë e informacionit dhe mungesën e standardizimit. Investitorët do të duhej të mbështeteshin në informacionin e përgjithshëm të emetuesit dhe në analiza individuale për të vlerësuar strukturën dhe rreziqet e një instrumenti të tillë, ndërsa autoritetet do të vijonin të mbështeteshin në procedurat dhe mekanizmat e përgjithshëm ekzistues, pa një proces të posaçëm dhe të integruar për këtë kategori instrumenti.

Në afat të gjatë, mosndërhyrja do të ruante boshllëkun e përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian në këtë fushë dhe do të shtynte zhvillimin e kapaciteteve institucionale, teknike dhe profesionale të nevojshme për funksionimin dhe mbikëqyrjen e këtij instrumenti. Gjithashtu, do të vazhdonte kufizimi i gamës së instrumenteve të borxhit në tregun vendas dhe i mundësive për diversifikimin e financimit dhe investimeve.

Mosndërhyrja mund të krijojë edhe rrezik reputacional dhe rrezik keqinterpretimi nga investitorët nëse në treg përdoren emërtime ose struktura që perceptohen si obligacione të mbuluara, por që nuk mbështeten në një kuadër të standardizuar dhe nuk ofrojnë karakteristikat juridike dhe të informacionit që investitorët mund të presin nga një instrument i tillë sipas standardeve evropiane.

Arsyeja e ndërhyrjes

- *Shpjegoni pse qeveria planifikon të ndërhyjë dhe pse është e nevojshme.*
- *Shpjegoni se çfarë shpreson të trajtojë qeveria nëpërmjet kësaj ndërhyrjeje.*
- *Identifikoni shkallën e ndërhyrjes së qeverisë që nevojitet për të trajtuar problemin.*
- *Shpjegoni se si i mbështet kjo ndërhyrje objektivat e nivelit të lartë të qeverisë.*
- *Rendisni punën ekzistuese që është realizuar tashmë.*

- *Shpjegoni pse qeveria planifikon të ndërhyjë dhe pse është e nevojshme.*

Ndërhyrja e qeverisë është e nevojshme, së pari, për të siguruar qartësi juridike në një marrëdhënie që nuk prek vetëm emetuesin dhe investitorin, por edhe kreditorët e tjerë dhe procedurat e paaftësisë paguese, ndërhyrjes së jashtëzakonshme dhe likuidimit të detyruar. Palët private nuk mund të vendosin me marrëveshje rregulla që prodhojnë efekt të përgjithshëm ndaj palëve të treta ose që ndryshojnë mënyrën e trajtimit të pretendimeve në këto procedura.

Së dyti, ndërhyrja justifikohet nga asimetria e informacionit. Emetuesi ka informacion më të plotë mbi cilësinë dhe performancën e aktiveve, kolateralin, përqendrimet, flukset dhe rreziqet, ndërsa investitori do të përballonte kosto të larta për ta verifikuar në mënyrë të pavarur dhe të vazhdueshme. Pa një standard të përbashkët, informacioni dhe niveli i mbrojtjes mund të ndryshojnë ndjeshëm ndërmjet emetuesve.

Koordinimi institucional dhe stabiliteti financiar

Së treti, ekziston një nevojë e qartë koordinimi institucional dhe menaxhimi të efekteve të jashtme mbi stabilitetin financiar. Një program i obligacioneve të mbuluara lidhet njëkohësisht me strukturën e financimit të bankës, cilësinë e aktiveve, tregun e kapitalit dhe trajtimin e institucionit në situata të jashtëzakonshme. Vendimet ose dobësitë e një programi mund të ndikojnë jo vetëm palët kontraktore, por edhe likuiditetin, besimin dhe financimin e institucionit të kreditit.

Së katërti, ndërhyrja lidhet me objektivin kombëtar të përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian dhe me politikën për zhvillimin e tregut të kapitalit. Mospërafrimi do të ruante një boshllëk në Kapitullin 9 dhe do të shtynte krijimin e kapaciteteve të nevojshme për integrimin e ardhshëm të tregut.

Shkalla e ndërhyrjes duhet të jetë proporcionale: emetimi i obligacioneve të mbuluara nuk është i detyrueshëm për institucionet e kreditit; por, nëse një institucion zgjedh të përdorë këtë strukturë dhe emërtim, kërkesat që lidhen me mbrojtjen e investitorëve, cilësinë e programit dhe mbikëqyrjen duhet të zbatohen në mënyrë të njëjtë dhe detyruese.

7. Çfarë synon të trajtojë qeveria përmes kësaj ndërhyrjeje?

Qeveria synon, përmes kësaj ndërhyrjeje, të trajtojë në mënyrë të plotë boshllëqet juridike, institucionale dhe të tregut që aktualisht pengojnë krijimin dhe funksionimin e një tregu të obligacioneve të mbuluara në Shqipëri. Ndërhyrja nuk synon të imponojë përdorimin ose emetimin e këtij instrumenti nga institucionet e kreditit, por të krijojë kushtet ligjore dhe mbikëqyrëse që, nëse një institucion krediti zgjedh ta përdorë atë, instrumenti të funksionojë mbi rregulla të qarta, të parashikueshme dhe të njëjta për të gjithë pjesëmarrësit.

Së pari, synohet eliminimi i pasigurisë juridike që ekziston aktualisht ndërmjet një obligacioni bankar të zakonshëm dhe një obligacioni të mbuluar. Kuadri ekzistues mundëson emetimin e instrumenteve të borxhit nga institucionet e kreditit, por nuk krijon efektet juridike të posaçme që lidhen me një program të obligacioneve të mbuluara. Për këtë arsye, ndërhyrja synon që statusi juridik i instrumentit, lidhja e tij me aktivet e grupit të mbulimit dhe të drejtat e investitorëve të jenë të qarta dhe të zbatueshme gjatë gjithë jetës së programit, përfshirë edhe në rast paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar të emetuesit.

Së dyti, synohet forcimi i mbrojtjes së investitorëve dhe reduktimi i asimetrisë së informacionit ndërmjet emetuesit dhe investitorëve. Investitorët duhet të kenë mundësi të vlerësojnë në mënyrë të informuar cilësinë dhe rrezikun e instrumentit, duke pasur akses në informacion të rregullt, të plotë, të krahasueshëm dhe të verifikueshëm mbi programin, aktivet që përbëjnë grupin e mbulimit, nivelin e mbulimit dhe

likuiditetit dhe faktorët kryesorë të rrezikut. Synimi nuk është eliminimi i rrezikut të investimit, por krijimi i kushteve që ky rrezik të jetë i identifikueshëm, i matshëm dhe transparent për investitorët.

Së treti, ndërhyrja synon të krijojë qartësi institucionale dhe koordinim efektiv ndërmjet mbikëqyrjes publike të programit dhe mbikëqyrjes prudenciale të institucionit të kreditit. Obligacionet e mbuluara ndodhen në ndërthurjen e tregut të kapitalit me veprimtarinë bankare dhe, për këtë arsye, kërkojnë bashkërendim të vazhdueshëm ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë. Synimi është shmangia e boshllëqeve ose mbivendosjeve të kompetencave, sigurimi i shkëmbimit të informacionit dhe trajtimi në mënyrë të koordinuar i çështjeve që lidhen me gjendjen financiare të emetuesit, menaxhimin e rreziqeve dhe përputhshmërinë e programit me kërkesat ligjore.

Së katërti, synohet krijimi i kushteve për vazhdimësinë dhe administrimin e rregullt të programit edhe në situata të vështirësive financiare të emetuesit. Në këtë drejtim, ndërhyrja synon të zvogëlojë pasigurinë mbi trajtimin e programit në rast paaftësie paguese, ndërhyrjeje të hershme ose të jashtëzakonshme dhe likuidimi të detyruar, në mënyrë që ushtrimi i kompetencave nga autoritetet përkatëse të mos cenojë në mënyrë të panevojshme të drejtat e investitorëve dhe vazhdimësinë e administrimit të programit.

Së pesti, në plan ekonomik dhe të zhvillimit të tregut, synohet krijimi i kushteve për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë të institucioneve të kreditit. Sistemi financiar shqiptar mbështetet kryesisht në ndërmjetësimin bankar dhe në një gamë ende të kufizuar instrumentesh të tregut të kapitalit. Krijimi i mundësisë për përdorimin e obligacioneve të mbuluara mund t'u ofrojë institucioneve të kreditit një alternativë shtesë financimi afatgjatë dhe njëkohësisht të zgjerojë gamën e instrumenteve të investimit në dispozicion të investitorëve institucionalë dhe individualë. Ky objektiv lidhet me zhvillimin dhe thellimin e tregut të kapitalit, por nuk përbën një objektiv sasior për numrin ose vlerën e emetimeve dhe nuk vendos detyrim apo kuotë emetimi për institucionet e kreditit.

Së gjashti, ndërhyrja synon të mbështesë zhvillimin e një tregu më të standardizuar dhe më të krahasueshëm me tregjet evropiane. Vendosja e një kuadri të qartë për këtë kategori instrumentesh synon të ulë pasigurinë për emetuesit dhe investitorët, të lehtësojë analizën e instrumentit nga investitorët vendas dhe të huaj dhe të krijojë kushte për rritjen graduale të pjesëmarrjes dhe diversifikimit të tregut.

Së fundi, ndërhyrja synon mbylljen e boshllëkut të përafrimit të legjislacionit shqiptar me acquis të Bashkimit Evropian në kuadër të Kapitullit 9 "Shërbimet financiare", veçanërisht me kërkesat e Direktivës (BE) 2019/2162 për obligacionet e mbuluara dhe mbikëqyrjen publike të tyre. Njëkohësisht synohet krijimi i gatishmërisë institucionale dhe teknike për kërkesat evropiane që lidhen me standardizimin, publikimin dhe aksesin në informacion, përfshirë integrimin e ardhshëm me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur kërkesat përkatëse bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Në përfundim, rezultati që synohet nga ndërhyrja është krijimi i kushteve për një treg potencial të obligacioneve të mbuluara që mbështetet në siguri juridike, mbrojtje të verifikueshme të investitorëve, transparencë, mbikëqyrje publike dhe prudenciale të koordinuar dhe standarde të krahasueshme me ato evropiane, ndërsa vendimi për të krijuar një program dhe për të emetuar obligacione të mbuluara mbetet një vendim ekonomik dhe vullnetar i çdo institucioni krediti.

8. Si e mbështet kjo ndërhyrje objektivat e nivelit të lartë të qeverisë?

Ndërhyrja mbështet drejtpërdrejt objektivat e nivelit të lartë të Qeverisë që lidhen me procesin e integrimit evropian, zhvillimin dhe thellimin e tregut të kapitalit, forcimin e stabilitetit financiar, përmirësimin e klimës së investimeve dhe krijimin e burimeve më të diversifikuara të financimit afatgjatë për ekonominë.

Së pari, ndërhyrja kontribuon në përmbushjen e angazhimeve të Republikës së Shqipërisë për përafrimin e legjislacionit kombëtar me acquis të Bashkimit Evropian në kuadër të negociatave për Kapitullin 9 "Shërbimet financiare". Krijimi i një kuadri të posaçëm për obligacionet e mbuluara lidhet me përafrimin me Direktivën (BE) 2019/2162 dhe me përgatitjen e institucioneve shqiptare për zbatimin efektiv të standardeve evropiane në këtë fushë. Ky përafrim nuk ka vetëm karakter formal, por kërkon që kuadri kombëtar të krijojë edhe mekanizmat institucionalë, mbikëqyrës, të raportimit dhe të bashkëpunimit të nevojshëm për zbatimin praktik të kërkesave të acquis.

Së dyti, ndërhyrja mbështet objektivat e Dokumentit Politik "Për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri, 2023–2027". Ky dokument orienton politikën publike drejt zgjerimit të gamës së instrumenteve financiare, rritjes dhe diversifikimit të pjesëmarrësve në treg, zhvillimit të tregut të titujve të borxhit, forcimit të infrastrukturës së tregut dhe krijimit të burimeve alternative të financimit afatgjatë. Obligacionet e mbuluara përputhen me këtë orientim, pasi shtojnë një kategori të re të instrumenteve të borxhit dhe krijojnë mundësi shtesë si për institucionet e kreditit që kërkojnë burime financimi afatgjatë, ashtu edhe për investitorët që kërkojnë instrumente të reja investimi. Dokumenti Politik 2023–2027 është gjithashtu pjesë e dokumenteve strategjike të referuara në RIA.

Së treti, ndërhyrja mbështet objektivin e forcimit të stabilitetit financiar. Obligacionet e mbuluara lidhen drejtpërdrejt me strukturën e financimit të institucioneve të kreditit dhe me administrimin e aktiveve dhe detyrimeve të tyre. Krijimi i një kuadri të qartë për menaxhimin e rreziqeve, mbulimin, likuiditetin dhe vazhdimësinë e programit synon që përdorimi i këtij instrumenti të mos krijojë dobësi të reja për institucionin e kreditit ose sistemin financiar. Në këtë drejtim, koordinimi ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë mundëson që mbikëqyrja publike e programit të kombinohet me vlerësimin prudencial të emetuesit dhe me monitorimin e ndikimit të programit mbi kapitalin, likuiditetin, financimin dhe profilin e rrezikut të institucionit të kreditit.

Së katërti, ndërhyrja mbështet objektivin për përmirësimin e mbrojtjes së investitorëve dhe të sigurisë juridike në tregjet financiare. Një kuadër i qartë dhe i krahasueshëm me standardet evropiane redukton pasigurinë mbi natyrën juridike të instrumentit, të drejtat e investitorëve dhe trajtimin e tyre në situata të zakonshme dhe të jashtëzakonshme. Përmirësimi i transparencës, raportimit dhe mbikëqyrjes krijon gjithashtu kushte për një vendimmarrje më të informuar nga investitorët vendas dhe të huaj dhe kontribuon në rritjen e besimit në tregun shqiptar të kapitalit.

Së pesti, ndërhyrja lidhet me objektivin më të gjerë për zhvillimin e një klime investimi më të qëndrueshme dhe për rritjen e atraktivitetit të tregut financiar shqiptar. Ekzistenca e instrumenteve të standardizuara dhe të krahasueshme me ato që përdoren në tregjet evropiane mund të lehtësojë analizën nga investitorët institucionalë, të rrisë njohjen e tregut shqiptar dhe të krijojë kushte më të favorshme për zgjerimin gradual të bazës së investitorëve. Kjo nuk nënkupton garantimin e kërkesës ose të investimeve, por krijimin e një mjedisi rregullator më të qartë dhe më të parashikueshëm.

Së gjashti, ndërhyrja mbështet objektivin për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë. Sistemi financiar shqiptar mbështetet në një masë të konsiderueshme në ndërmjetësimin bankar, ndërsa gama e instrumenteve të tregut të kapitalit mbetet ende e kufizuar. Mundësia për përdorimin e obligacioneve të mbuluara krijon një kanal shtesë financimi për institucionet e kreditit, duke mundësuar një strukturë më të diversifikuar të financimit dhe menaxhim më të mirë të maturiteteve. Në mënyrë të tërthortë, një bazë më e qëndrueshme financimi mund të krijojë kushte më të favorshme për financimin afatgjatë të kredive hipotekore, financimit të sektorit publik dhe aktiveve të tjera të pranueshme, pa krijuar megjithatë një detyrim për orientimin e fondeve drejt një sektori të caktuar.

Së fundi, ndërhyrja mbështet objektivin e modernizimit dhe digjitalizimit të tregjeve financiare. Kërkesat për standardizimin, strukturimin dhe publikimin e informacionit krijojnë bazën që sistemet kombëtare të jenë të afta të ndërveprojnë në të ardhmen me mekanizmat evropianë të aksesit në informacion, përfshirë Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur detyrimet përkatëse bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Në tërësi, ndërhyrja mbështet njëkohësisht tre drejtime strategjike të politikës publike: avancimin e procesit të integrimit evropian dhe përafrimit me acquis; zhvillimin, diversifikimin dhe modernizimin e tregut të kapitalit; dhe forcimin e stabilitetit financiar, mbrojtjes së investitorëve dhe sigurisë juridike. Për këtë arsye, krijimi i kuadrit për obligacionet e mbuluara nuk përbën një masë të izoluar sektoriale, por lidhet me objektivat më të gjera të zhvillimit të sistemit financiar dhe të integrimit të tij gradual me tregjet evropiane.

9. Puna ekzistuese e realizuar:

Puna e realizuar ndër vite nga institucionet publike për zhvillimin e tregut të titujve të borxhit dhe, më gjerë, të tregut të kapitaleve në Shqipëri është zhvilluar gradualisht dhe në disa drejtime. Ajo ka përfshirë zhvillimin e tregut primar dhe sekondar të titujve të Qeverisë, krijimin e kuadrit ligjor për emetimin dhe tregtimin e titujve korporativë, ngritjen e infrastrukturës së tregtimit dhe pas-tregtimit, krijimin e kushteve për oferta publike dhe private, forcimin e mbrojtjes dhe transparencës për investitorët, si dhe nisma për zgjerimin e gamës së instrumenteve dhe të bazës së emetuesve dhe investitorëve.

Në aspektin e strukturës së tregut, zhvillimi i titujve të borxhit në Shqipëri është mbështetur kryesisht në dy segmente. Segmenti më i zhvilluar mbetet tregu i titujve të Qeverisë Shqiptare, ndërsa në segmentin privat tregu është zhvilluar kryesisht përmes obligacioneve të emetuara me ofertë private. Në këtë të fundit, një rol të rëndësishëm kanë pasur institucionet financiare dhe veçanërisht bankat, përfshirë emetime të realizuara edhe në funksion të strukturës së financimit dhe kërkesave për kapital rregullator. Në vitin 2025, vlera e pashlyer e obligacioneve me ofertë private arriti rreth 39 miliardë lekë, ndërsa në 30.09.2026 kjo vlerë arriti në rreth 45.9 miliardë lekë duke shënuar rritje rreth 17.6%. Ky zhvillim tregon se obligacionet po konsolidohen gradualisht si alternativë financimi dhe investimi, megjithëse tregu i titujve të Qeverisë mbetet segmenti kryesor dhe më aktiv i tregut shqiptar të kapitaleve.

Në tregun e titujve të Qeverisë, Ministria e Financave dhe Banka e Shqipërisë kanë zhvilluar ndër vite mekanizmat për emetimin në tregun primar, regjistrimin, shlyerjen dhe tregtimin në tregun sekondar. Një element i rëndësishëm i kësaj infrastrukture është sistemi AFISaR, i cili funksionon që prej vitit 2015 si sistemi qendror për regjistrimin dhe shlyerjen e titujve të Qeverisë. Banka e Shqipërisë, në cilësinë e agjentit fiskal të Qeverisë, organizon përmes këtij sistemi ankandet e titujve shtetërorë. AFISaR mbështet jo vetëm emetimin dhe shlyerjen në tregun primar, por edhe regjistrimin dhe shlyerjen e transaksioneve në tregun sekondar, duke krijuar infrastrukturën teknike dhe operacionale bazë për funksionimin e tregut të titujve të borxhit.

Një ndërhyrje konkrete për nxitjen e likuiditetit dhe përmirësimin e transparencës në tregun sekondar të titujve të Qeverisë ishte krijimi, me mbështetjen e Bankës Botërore, i Programit të Zhvilluesve të Tregut (Market Maker). Programi zbatohet për obligacionet referencë 3- dhe 5-vjeçare dhe aktualisht përfshin gjashtë banka si zhvilluese tregu. Ai synon të mbështesë kuotimin e vazhdueshëm të çmimeve të blerjes dhe shitjes, të përmirësojë transparencën dhe formimin e çmimeve dhe të nxisë aktivitetin dhe likuiditetin në tregun sekondar.

Paralelisht me zhvillimin e tregut të titujve të Qeverisë, janë ndërmarrë masa për krijimin e një infrastrukture të plotë për tregtimin dhe pas-tregtimin e instrumenteve financiare private. Në vitin 2017

AMF licencoi Bursën Shqiptare të Titujve (ALSE), ndërsa në shkurt 2018 filloi tregtimi zyrtar i titujve të Qeverisë në tregun e rregulluar. Ky zhvillim krijoi për herë të parë një platformë të rregulluar private për tregtimin e titujve në Shqipëri. Infrastruktura pas-tregtimit u plotësua më tej me licencimin në janar 2019 të Regjistrit Shqiptar të Titujve (ALREG) për veprimtarinë e regjistrarit të titujve dhe me zgjerimin e mëvonshëm të funksioneve të tij për klerimin dhe shlyerjen. Në këtë mënyrë, gjatë periudhës 2018–2019 u krijuan elementet kryesore të zinxhirit të tregtimit, regjistrimit, klerimit dhe shlyerjes së titujve privatë.

Një etapë e mëtejshme e rëndësishme ishte miratimi i ligjit nr. 62/2020 "Për tregjet e kapitalit". Ligji konsolidoi dhe modernizoi kuadrin për instrumentet financiare, ofertën publike dhe pranimin në tregtim, shërbimet e investimit, funksionimin e tregut të rregulluar, mbrojtjen e investitorëve dhe infrastrukturën e tregut. Kuadri i ri krijoi hapësirë më të gjerë për përdorimin e tregut të kapitaleve si burim financimi për subjektet private dhe mundësoi zhvillimin e mëtejshëm të kuadrit nënligjor për ofertën publike, prospektin, emetimin e titujve të borxhit, raportimin dhe funksionimin e infrastrukturës së tregut.

Në vijim të ligjit nr. 62/2020, janë miratuar dhe përditësuar aktet nënligjore për ofertën dhe emetimin e titujve. Ndër të tjera, në vitin 2023 u miratua rregullorja për formën dhe përmbajtjen e prospektit për titujt që i ofrohen publikut ose pranohen për tregtim në treg të rregulluar, duke standardizuar dokumentacionin, informacionin për investitorët dhe procesin e miratimit të prospektit. Në vitin 2025 u miratua gjithashtu rregullorja për formën dhe procedurën e regjistrimit të aktofertës për emetimin e titujve të borxhit që përjashtohen nga prospekti i plotë, duke krijuar procedura më të standardizuara edhe për segmentin e ofertave të borxhit. Këto zhvillime kanë kontribuar në rritjen e transparencës, njëtrajtshmërisë së procedurave dhe mbrojtjes së investitorëve. Një rezultat konkret i zhvillimit të këtij kuadri ishte realizimi në vitin 2023 i ofertës publike të obligacionit të një institucioni financiar jobankë, ku AMF miratoi prospektin e emetimit një obligacion me vlerë totale 500 milionë lekë. Oferta u nënshkrua në të gjithë shumën e ofruar dhe obligacionet u pranuan për tregtim në Bursën Shqiptare të Titujve. Baza e investitorëve përfshiu individë, fonde investimi, institucione bankare dhe shoqëri sigurimi. Ky emetim përbëri një moment të rëndësishëm për tregun, pasi demonstroi në praktikë funksionimin e mekanizmave të prospektit, ofertës publike, nënshkrimit, regjistrimit, listimit dhe tregtimit të një obligacioni të emetuar nga një subjekt privat jobankë dhe validimin praktik të infrastrukturës së ngritur ndër vite.

Përveç zhvillimit të kuadrit ligjor dhe infrastrukturës, institucionet publike kanë ndërmarrë edhe masa për zgjerimin e bazës së investitorëve dhe rritjen e njohurive mbi tregun e kapitaleve. AMF ka zhvilluar fushata ndërgjegjësimi për ofertën publike, instrumentet financiare, bursën, rreziqet e investimit dhe detyrimet e emetuesve për informim, si dhe aktivitete dhe konferenca me pjesëmarrës të tregut, institucione financiare dhe aktorë të tjerë. Këto nisma kanë synuar rritjen e njohurive financiare, forcimin e besimit të investitorëve dhe ndërgjegjësimin e subjekteve mbi mundësitë e financimit përmes tregut të kapitaleve.

Orientimi strategjik për kalimin nga ngritja e infrastrukturës drejt përdorimit më aktiv të tregut u konkretizua në Dokumentin Politik "Për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri, 2023–2027". Dokumenti orienton politikën publike drejt zgjerimit të gamës së instrumenteve financiare, zhvillimit të tregut të titujve të borxhit, rritjes dhe diversifikimit të bazës së emetuesve dhe investitorëve, forcimit të infrastrukturës, rritjes së likuiditetit dhe krijimit të burimeve alternative të financimit afatgjatë. Kjo qasje është veçanërisht e rëndësishme në kushtet kur investitorët institucionalë vendas, përfshirë fondet e investimit dhe pensionit, vazhdojnë të kenë ekspozim të lartë ndaj titujve të Qeverisë dhe kanë nevojë për një gamë më të gjerë instrumentesh të përshtatshme për diversifikimin e portofoleve.

Në zbatim të dokumentit politik dhe me mbështetjen e asistencës teknike ndërkombëtare, ka vijuar puna në kuadër të një projekti të posaçëm për nxitjen e emetimit të obligacioneve nga shoqëritë me kapital shtetëror

dhe njësitë e qeverisjes vendore. Projekti synon identifikimin e subjekteve me potencial për emetim, vlerësimin e gatishmërisë së tyre për akses në tregun e kapitaleve dhe mbështetjen teknike për përgatitjen e dokumentacionit dhe prospektit. Realizimi i emetimeve nga këto kategori synon të krijojë raste konkrete dhe shembuj demonstrativë të përdorimit të tregut të kapitaleve si alternativë financimi, të cilat mund të kontribuojnë më tej në rritjen e interesit dhe pjesëmarrjes edhe nga emetues të tjerë privatë.

Në të njëjtën linjë, gjatë vitit 2025, me asistencën teknike të GIZ-it, u realizua vlerësimi paraprak i përshtatshmërisë së obligacioneve të mbuluara për tregun shqiptar. Analiza shqyrtoi interesin potencial të emetuesve dhe investitorëve, kërkesat juridike, institucionale, operacionale dhe teknike, sistemet dhe të dhënat e nevojshme, kapacitetet profesionale dhe kostot e zbatimit. Në nëntor 2025 rezultatet paraprake u diskutuan me përfaqësues të Shoqatës Shqiptare të Bankave, bankave të licencuara për shërbime investimi, Bursës Shqiptare të Titujve dhe Depozitarit Qendror, duke mundësuar marrjen e inputit të tregut përpara hartimit të projektligjit.

Në tërësi, masat e ndërmarra ndër vite tregojnë një kalim gradual nga krijimi i bazës së përgjithshme ligjore dhe institucionale, drejt ngritjes së infrastrukturës së tregtimit dhe pas-tregtimit, zhvillimit të tregut primar dhe sekondar të titujve të Qeverisë, krijimit të mekanizmave për nxitjen e likuiditetit, zhvillimit të tregut të obligacioneve private, realizimit të ofertës publike të një obligacioni privat, standardizimit të prospektit dhe raportimit, si dhe nxitjes së emetuesve dhe investitorëve të rinj.

Në këtë kontekst, ndërhyrja e propozuar për obligacionet e mbuluara përfaqëson vijimësi të kësaj politike. Në këtë mënyrë, obligacionet e mbuluara përbëjnë hapin e radhës në diversifikimin e instrumenteve të borxhit dhe në zhvillimin gradual të një tregu kapitalesh më të thellë, më të larmishëm dhe më të krahasueshëm me tregjet evropiane.

Objektivi i politikës

- *Vendosni objektiva që korrespondojnë me problemin dhe shkaqet e tij.*
- *Sigurohuni që objektivat janë specifikë, të matshëm, të arritshëm, realë dhe në kohë.*

Objektivi i përgjithshëm është krijimi i një kuadri ligjor dhe institucional të qartë, të sigurt dhe të harmonizuar me standardet e Bashkimit Evropian për obligacionet e mbuluara, i cili mundëson zhvillimin e këtij instrumenti financiar në Republikën e Shqipërisë, duke siguruar mbrojtjen e investitorëve, stabilitetin financiar dhe zhvillimin e tregut të kapitalit.

Objektivat e synuar janë si vijon:

1. **Përafrimi i plotë i kuadrit ligjor kombëtar me legjislacionin e Bashkimit Evropian për obligacionet e mbuluara,** duke siguruar transpozimin e kërkesave të zbatueshme të Direktivës (BE) 2019/2162, brenda vitit 2029.
2. **Rritja e mbrojtjes së investitorëve**, duke siguruar që, nga miratimi i programit të parë të obligacioneve të mbuluara dhe gjatë gjithë periudhës së funksionimit të programeve, 100% e programeve të miratuara të përmbushin kërkesat ligjore për mbrojtjen e dyfishtë të investitorëve, veçimin dhe administrimin e grupit të mbulimit, transparencën dhe sigurinë juridike të të drejtave të mbajtësve të obligacioneve të mbuluara.
3. **Forcimi i stabilitetit financiar dhe sigurimi i administrimit të përshtatshëm të rreziqeve financiare**, duke garantuar që 100% e programeve të miratuara të obligacioneve të mbuluara të

përmbushin kërkesat ligjore për mbulimin, likuiditetin dhe menaxhimin e rrezikut, brenda vitit 2029.

4. **Diversifikimi i burimeve të financimit afatgjatë të institucioneve të kreditit,** duke krijuar deri më 31 dhjetor 2029 kushtet ligjore, rregullatore, institucionale dhe operacionale që u mundësojnë institucioneve të kreditit që plotësojnë kërkesat përkatëse përdorimin e obligacioneve të mbuluara si një instrument shtesë financimi krahas burimeve tradicionale.

5. **Rritja e transparencës dhe krahasueshmërisë së informacionit**, duke siguruar që, brenda vitit 2029, 100% e emetuesve të obligacioneve të mbuluara të publikojnë informacionin e kërkuar nga kuadri ligjor në format të standardizuar dhe të krahasueshëm për investitorët.

6. **Rritja e sigurisë juridike dhe institucionale në procesin e emetimit dhe mbikëqyrjes së obligacioneve të mbuluara**, duke përcaktuar qartë kompetencat e autoriteteve mbikëqyrëse dhe mekanizmat e bashkëpunimit ndërinstitucional dhe duke siguruar operacionalizimin e tyre brenda vitit 2029.
7. **Krijimi i kushteve për integrimin gradual të tregut shqiptar me tregjet financiare evropiane,** duke siguruar, brenda vitit 2029, harmonizimin e kërkesave kombëtare për obligacionet e mbuluara me standardet përkatëse evropiane dhe mundësimin e zbatimit të tyre nga institucionet e kreditit dhe autoritetet kompetente.
8. **Zgjerimi i gamës së instrumenteve financiare në tregun vendas,** duke përfshirë obligacionet e mbuluara në kuadrin e instrumenteve të disponueshme për institucionet e kreditit, brenda vitit 2029, si pjesë e masave për zhvillimin dhe diversifikimin e tregjeve të kapitalit.
9. **Rritja e standardizimit dhe aksesueshmërisë së informacionit për obligacionet e mbuluara,** duke siguruar që, brenda vitit 2029, informacioni që kërkohet të publikohet për këto instrumente të jetë i strukturuar dhe teknikisht i përpunueshëm dhe të krijohen kushtet për përshtatjen me kërkesat e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur këto kërkesa bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Përshkrimi i opsioneve të shqyrtuara

- *Përshkruani opsionin e status quo-së.*
- *Identifikoni dhe përshkruani të gjitha opsionet e politikave që keni marrë parasysh.*
- *Shpjegoni se si janë zgjedhur opsionet e renditura.*

Në fazën e analizës u shqyrtuan katër opsione, të vlerësuara kundrejt status quo-së dhe objektivave të politikës.

Në fazën e analizës janë shqyrtuar katër opsione të politikës. Opsionet janë përzgjedhur duke u nisur nga natyra e problemit të identifikuar dhe nga shkalla e ndërhyrjes së nevojshme për adresimin e tij: nga mosndërhyrja, te masat jorregullatore, te ndryshimet e shpërndara në legjislacionin ekzistues dhe, në fund, te miratimi i një ligji të ri të posaçëm.

Secili opsion është vlerësuar kundrejt status quo-së dhe objektivave të politikës, duke marrë në konsideratë efektivitetin në adresimin e problemit, sigurinë juridike, mbrojtjen e investitorëve, përafrimin me acquis të Bashkimit Evropian, zbatueshmërinë institucionale, kostot e zbatimit, proporcionalitetin dhe ndikimin potencial në zhvillimin e tregut të kapitaleve dhe stabilitetin financiar.

Opsioni 0 – Status quo/mosndërhyrje

Ky opsion nënkupton ruajtjen e kuadrit aktual, pa ndërhyrje të re ligjore ose rregullatore specifike për obligacionet e mbuluara.

Avantazhet

Avantazhi kryesor i këtij opsioni është mungesa e kostove të reja të menjëhershme për autoritetet publike dhe institucionet e kreditit. Nuk kërkohen ndryshime legjislative, zhvillim aktesh të reja nënligjore, përshtatje sistemesh, procedurash ose kapacitetesh institucionale.

Në afat të shkurtër, ruajtja e status quo-së shmang kostot e tranzicionit dhe nuk krijon barrë të re administrative ose financiare për pjesëmarrësit e tregut. Institucionet dhe subjektet vijojnë të veprojnë sipas strukturave, procedurave dhe kompetencave ekzistuese.

Disavantazhet

Ky opsion nuk adreson shkaqet juridike dhe institucionale të problemit të identifikuar. Pasiguria juridike mbi natyrën e instrumentit dhe mbi të drejtat e investitorëve do të vazhdonte, ndërsa kuadri ekzistues do të mbetej i pamjaftueshëm për krijimin e një instrumenti të standardizuar dhe të krahasueshëm me obligacionet e mbuluara në tregjet evropiane.

Status quo-ja nuk mundëson arritjen e objektivave të përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian në kuadër të Kapitullit 9 dhe nuk krijon bazën juridike dhe institucionale të nevojshme për zhvillimin e këtij segmenti të tregut.

Nga pikëpamja e investitorëve, nuk krijohet nivel shtesë sigurie juridike, transparence dhe standardizimi të informacionit. Nga pikëpamja e institucioneve të kreditit, nuk krijohet një kanal shtesë i standardizuar financimi afatgjatë.

Nga pikëpamja e zhvillimit të tregut, ruajtja e status quo-së nënkupton se gama e instrumenteve financiare mbetet e pandryshuar dhe nuk krijohen kushtet për zhvillimin gradual të një segmenti të ri të tregut të titujve të borxhit.

Për rrjedhojë, kostoja e ulët e drejtpërdrejtë në afat të shkurtër shoqërohet me kosto oportune afatgjata që lidhen me mosrealizimin e përfitimeve potenciale në sigurinë juridike, diversifikimin e financimit dhe zhvillimin e tregut të kapitaleve.

Opsioni 1 – Masa jorregullatore

Opsioni 1 nënkupton përdorimin e masave jorregullatore brenda kompetencave ekzistuese, pa ndryshuar kuadrin ligjor. Masa të tilla mund të përfshijnë udhëzime dhe praktika të mira, trajnime për autoritetet dhe pjesëmarrësit e tregut, fushata informimi dhe ndërgjegjësimi, dialog të strukturuar me industrinë dhe intensifikim të monitorimit brenda kompetencave ekzistuese.

Avantazhet

Avantazhi kryesor i këtij opsioni është fleksibiliteti. Masat mund të ndërmerren relativisht shpejt dhe pa kaluar përmes një procesi të plotë legjislativ.

Kostot e drejtpërdrejta të zbatimit janë relativisht të ulëta krahasuar me opsionet që kërkojnë ndërhyrje ligjore. Autoritetet mund të përdorin në masë të konsiderueshme strukturat dhe kapacitetet ekzistuese.

Masat jorregullatore mund të kontribuojnë në rritjen e njohurive të autoriteteve, institucioneve të kreditit dhe pjesëmarrësve të tjerë të tregut mbi karakteristikat e obligacioneve të mbuluara dhe praktikat evropiane.

Trajnimet, udhëzimet dhe dialogu me industrinë mund të përmirësojnë cilësinë e praktikave, koordinimin institucional dhe gatishmërinë e tregut për një zhvillim të mundshëm të instrumentit në të ardhmen.

Ky opsion mund të përdoret gjithashtu si instrument plotësues gjatë fazës përgatitore dhe të zbatimit të një ndërhyrjeje ligjore.

Disavantazhet

Kufizimi themelor i këtij opsioni buron nga natyra jorregullatore e masave. Udhëzimet, praktikat e mira, trajnimet ose monitorimi nuk mund të krijojnë efekte juridike detyruese ndaj palëve të treta.

Ky opsion nuk mund të krijojë një regjim të posaçëm dhe të zbatueshëm të të drejtave të investitorëve, as të vendosë detyrime ose kompetenca të reja që kërkojnë bazë ligjore.

Zbatimi i standardeve do të mbetej në masë të konsiderueshme vullnetar ose i kufizuar nga kompetencat ekzistuese të autoriteteve. Kjo mund të çonte në praktika jo plotësisht të njëjta ndërmjet institucioneve dhe në nivel më të ulët standardizimi dhe parashikueshmërie.

Nga pikëpamja e investitorëve, nuk krijohet siguria juridike e nevojshme për një instrument të posaçëm financiar. Nga pikëpamja e emetuesve, nuk krijohet një kuadër i plotë që të mundësojë përdorimin e instrumentit si burim të standardizuar financimi afatgjatë.

Nga pikëpamja e integrimit evropian, masat jorregullatore nuk mund të realizojnë përafrimin e plotë me acquis.

Për rrjedhojë, ndikimet pozitive të këtij opsioni do të kufizoheshin kryesisht në rritjen e njohurive, zhvillimin e kapaciteteve dhe përmirësimin e praktikave, pa adresuar shkakun juridik dhe institucional të problemit.

Opsioni 2 – Ndryshime të shpërndara në kuadrin ekzistues

Opsioni 2 nënkupton adresimin e problemit përmes ndryshimeve të koordinuara në disa akte ekzistuese të legjislacionit bankar, të tregut të kapitalit dhe të kuadrit që lidhet me ndërhyrjen e jashtëzakonshme dhe likuidimin e detyruar, të plotësuara me aktet përkatëse nënligjore.

Në praktikë, ky opsion do të kërkonte vlerësimin dhe ndryshimin e koordinuar, sipas çështjes së rregulluar, të disa prej akteve kryesore ekzistuese, përfshirë ligjin nr. 62/2020 ‘Për tregjet e kapitalit’, ligjin nr. 9662/2006 ‘Për bankat në Republikën e Shqipërisë’, ligjin nr. 133/2016 ‘Për rimëkëmbjen dhe ndërhyrjen e jashtëzakonshme në banka, në Republikën e Shqipërisë’, si dhe, sipas nevojës, dispozitat që lidhen me kompetencat e autoriteteve, kolateralin, regjistrimin e të drejtave dhe aktet nënligjore përkatëse. Për rrjedhojë, rregullimi i instrumentit do të shpërndahej në disa akte me natyrë dhe qëllime të ndryshme.

Avantazhet

Avantazhi kryesor i këtij opsioni është përdorimi i strukturave ligjore dhe institucionale ekzistuese, pa krijuar një ligj të ri të posaçëm.

Çështjet që lidhen me sektorë të ndryshëm mund të vazhdojnë të trajtohen brenda legjislacionit sektorial përkatës, duke ruajtur lidhjen me rregullat ekzistuese dhe kompetencat aktuale të autoriteteve.

Ky opsion mund të adresojë një pjesë të konsiderueshme të kërkesave juridike dhe institucionale të nevojshme dhe, nëse ndryshimet koordinohen në mënyrë efektive, mund të mundësojë krijimin e një baze ligjore për zhvillimin e instrumentit.

Krahasuar me Opsionet 0 dhe 1, ai do të sillte një përmirësim të ndjeshëm në sigurinë juridike, mbrojtjen e investitorëve dhe përafrimin me acquis.

Mund të krijojë gjithashtu përfitime ekonomike për emetuesit dhe investitorët dhe të kontribuojë në zgjerimin e gamës së instrumenteve të tregut.

Disavantazhet

Disavantazhi kryesor është fragmentimi i kuadrit. Për adresimin e plotë të instrumentit do të kërkoheshin ndryshime të koordinuara në disa ligje dhe akte nënligjore, duke rritur numrin e referencave të kryqëzuara dhe kompleksitetin e përgjithshëm të kuadrit.

Do të ekzistonte rreziku që ndryshimet në akte të ndryshme të miratoheshin ose të hynin në fuqi në momente të ndryshme, duke krijuar periudha tranzitore me rregulla jo plotësisht të harmonizuara.

Ekziston gjithashtu rreziku i përdorimit të terminologjisë, procedurave ose koncepteve juridike jo plotësisht të njëjta në ligje të ndryshme, çka mund të krijojë vështirësi interpretimi dhe zbatimi.

Për emetuesit, fragmentimi do të rriste kostot e pajtueshmërisë dhe nevojën për analizë të disa akteve ligjore dhe nënligjore për të përcaktuar detyrimet që lidhen me të njëjtin instrument.

Për investitorët, mungesa e një pike të vetme reference do të rriste kostot e analizës juridike dhe të kujdesshme të instrumentit. Ky ndikim mund të jetë veçanërisht i rëndësishëm për investitorët institucionalë të huaj, për të cilët qartësia, aksesueshmëria dhe krahasueshmëria e kuadrit kombëtar me standardet evropiane janë elemente të rëndësishme në vendimmarrje.

Nga pikëpamja institucionale, shpërndarja e rregullave në disa akte mund të rrisë kostot e koordinimit ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë dhe të krijojë rrezik për boshllëqe ose mbivendosje në zbatim.

Fragmentimi do ta bënte gjithashtu më kompleks përditësimin e kuadrit në të ardhmen. Çdo ndryshim i mëtejshëm i acquis mund të kërkonte ndërhyrje të koordinuara në disa akte, duke rritur kostot e mirëmbajtjes dhe rrezikun e mospërputhjeve.

Nga pikëpamja ekonomike, Opsioni 2 mund të krijojë përfitime reale për emetuesit, investitorët dhe tregun, por kostot e interpretimit, koordinimit dhe pajtueshmërisë do të ishin më të larta krahasuar me një zgjidhje të integruar. Për këtë arsye, efektiviteti i tij do të ishte më i ulët se ai i një kuadri të posaçëm.

Opsioni 3 – Ligj i ri i posaçëm (opsioni i preferuar)

Opsioni 3 nënkupton adresimin e problemit përmes një kuadri të ri dhe të posaçëm ligjor për obligacionet e mbuluara.

Avantazhet

Avantazhi kryesor i këtij opsioni është krijimi i një pike të vetme, koherente dhe të aksesueshme reference për emetuesit, investitorët dhe autoritetet përgjegjëse.

Ky opsion adreson në mënyrë të integruar natyrën juridike dhe institucionale të problemit dhe redukton fragmentimin, referencat e shumta të kryqëzuara dhe rrezikun e interpretimeve të ndryshme.

Një kuadër i posaçëm rrit sigurinë dhe parashikueshmërinë juridike për pjesëmarrësit e tregut dhe krijon kushte më të qarta për zbatimin e të drejtave dhe detyrimeve.

Nga pikëpamja e përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian, Opsioni 3 krijon kushtet më të favorshme për një transpozim sistematik dhe të verifikueshëm dhe redukton rrezikun e boshllëqeve ose mospërputhjeve ndërmjet akteve të ndryshme kombëtare.

Një kuadër i posaçëm është gjithashtu më i aksesueshëm për t'u interpretuar dhe më i lehtë për t'u përditësuar dhe përshtatur me zhvillimet e mëtejshme të acquis.

Nga pikëpamja institucionale, ky opsion krijon kushte më të qarta për ndarjen e përgjegjësive dhe koordinimin ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë. Kjo mundëson zbatim dhe mbikëqyrje më të njëtrajtshme, më të parashikueshme dhe më të monitorueshme.

Për investitorët, avantazhi lidhet me rritjen e sigurisë juridike, transparencës dhe krahasueshmërisë së instrumentit dhe reduktimin e asimetrisë së informacionit. Këto elemente mund të rrisin besueshmërinë e instrumentit dhe të krijojnë kushte më të favorshme për zgjerimin gradual të bazës së investitorëve.

Për institucionet e kreditit, Opsioni 3 krijon kushtet më të favorshme për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë, përmirësimin e strukturës së maturiteteve dhe zgjerimin potencial të bazës së financimit.

Në nivel të tregut të kapitaleve, ky opsion mund të kontribuojë në zgjerimin e gamës së instrumenteve financiare, zhvillimin e tregut të titujve të borxhit, rritjen e pjesëmarrjes së investitorëve institucionalë dhe rritjen e përdorimit të infrastrukturës së tregut.

Në afat më të gjatë, një instrument i standardizuar dhe i krahasueshëm me tregjet evropiane mund të krijojë kushte më të favorshme për pjesëmarrjen e investitorëve institucionalë vendas dhe gradualisht të investitorëve ndërkufitarë, duke kontribuar në thellimin dhe integrimin e tregut të kapitaleve.

Në nivel të sistemit financiar, diversifikimi i financimit mund të kontribuojë në përmirësimin e strukturës së maturiteteve dhe në një strukturë më të qëndrueshme financimi të institucioneve të kreditit.

Disavantazhet

Krahasuar me status quo-në dhe masat jorregullatore, Opsioni 3 ka kosto më të larta në fazën fillestare të zbatimit.

Për autoritetet përgjegjëse kërkohen burime për zhvillimin e kapaciteteve institucionale, procedurave, metodologjive, sistemeve të raportimit dhe mbikëqyrjes dhe për zhvillimin e ekspertizës së specializuar.

Për institucionet e kreditit që zgjedhin të përdorin instrumentin lindin kosto fillestare për sistemet, procedurat, organizimin e brendshëm dhe shërbimet profesionale, si dhe kosto të vazhdueshme të pajtueshmërisë.

Kostot fikse mund të jenë relativisht më të larta për institucionet më të vogla dhe mund ta bëjnë instrumentin ekonomikisht më tërheqës në fazën fillestare për institucione që disponojnë bilanc, portofol aktivesh dhe kapacitete teknike më të mëdha.

Zbatimi kërkon gjithashtu një nivel të qëndrueshëm koordinimi ndërmjet autoriteteve dhe zhvillimin e ekspertizës së nevojshme profesionale në treg.

Përfitimet ekonomike dhe ato që lidhen me zhvillimin e tregut mund të materializohen gradualisht. Miratimi i një kuadri ligjor nuk garanton vetvetiu numrin ose madhësinë e emetimeve, interesin e investitorëve apo zhvillimin e një tregu sekondar likuid.

Megjithatë, kostot dhe kufizimet e identifikuara vlerësohen të menaxhueshme dhe proporcionale me shkallën e objektivave dhe përfitimeve që mund të realizohen. Për institucionet e kreditit, kostot specifike lindin vetëm nëse ato zgjedhin vullnetarisht të përdorin instrumentin. Standardizimi i procedurave dhe të dhënave, ripërdorimi i sistemeve ekzistuese kur është e mundur dhe zhvillimi gradual i kapaciteteve mund të reduktojnë barrën e zbatimit.

Në tërësi, krahasimi i avantazheve dhe disavantazheve të katër opsioneve tregon se Opsioni 3 ofron kombinimin më të favorshëm të efektivitetit, sigurisë juridike, mbrojtjes së investitorëve, përafrimit me acquis, zbatueshmërisë institucionale, proporcionalitetit dhe ndikimit potencial pozitiv në zhvillimin e tregut të kapitaleve dhe stabilitetin financiar.

Vlerësimi i opsioneve/analizimi i ndikimeve

- *Identifikoni se kush preket.*
- *Identifikoni llojet e ndikimeve për secilin grup të prekur; bëni dallimin midis ndikimeve të drejtpërdrejta dhe jo të drejtpërdrejta.*
- *Për ndikimet e drejtpërdrejta:*
    - *Përshkruani nga ana cilësore ndikimet e drejtpërdrejta mbi grupet e prekura.*
    - *Analizoni nga ana sasiore ndikimet më të rëndësishme të drejtpërdrejta.*
    - *Përcaktoni vlerën monetare të ndikimeve më të rëndësishme të drejtpërdrejta aty ku është e mundur (shih aneksin 1/a për tabelën që mund të përdorni).*
    - *Analizoni ndikimin mbi ndërmarrjet e vogla dhe të mesme.*
- *Për ndikimet jo të drejtpërdrejta:*
    - *Përshkruani nga ana cilësore ndikimet jo të drejtpërdrejta mbi grupet e prekura.*
    - *Analizoni ndikimin mbi konkurrencën.*
- *Diskutoni kufizimin e analizës:*
    - *Jepni supozimet në të cilat janë bazuar parashikimet dhe rreziqet, të cilave ato u nënshtrohen.*
    - *Tregoni sa të forta, të pavarura dhe të rëndësishme janë provat që mbështesin supozimet.*
    - *Tregoni se çfarë mund të pengojë realizimin e përfitimeve, të rrisë kostot ose të sjellë pasoja të papritura.*
- *Përmblidhni vlerësimin e opsioneve:*
    - *Paraqisni një pasqyrë përmbledhëse të të gjitha ndikimeve të opsioneve të analizuara.*
    - *Shpjegoni se si ndikimet e të gjitha opsioneve të analizuara krahasohen me njëra-tjetrën.*
    - *Paraqisni përllogaritjet më të mira të përgjithshme neto të ndikimit me vlerë monetare të përcaktuar për çdo opsion (shih aneksin 1/b për tabelën që mund të përdorni).*

- *Identifikoni se kush preket.*

Grupet e prekura

Grupet e prekura drejtpërdrejt përfshijnë:

- institucionet e kreditit që zgjedhin të krijojnë programe dhe të emetojnë obligacione të mbuluara;
- investitorët institucionalë dhe individualë;
- AMF-në;
- Bankën e Shqipërisë;
- monitoruesit e grupit të mbulimit, audituesit, vlerësuesit, këshilltarët juridikë dhe financiarë dhe ofruesit e teknologjisë;
- operatorin e tregut, depozitarin qendror, regjistruesit, kujdestarët dhe subjektet e tjera të infrastrukturës së tregut;
- institucionet dhe strukturat që përfshihen në situata të ndërhyrjes së hershme, ndërhyrjes së jashtëzakonshme, paaftësisë paguese ose likuidimit të detyruar.

Grupet e prekura në mënyrë të tërthortë përfshijnë kreditorët e tjerë të institucionit të kreditit, veçanërisht kreditorët e pasiguruar, huamarrësit dhe, sipas rastit, pronarët e aktiveve ose kolateralit të përfshirë në grupin e mbulimit, si dhe NVM-të, familjet dhe ekonominë reale.

Analiza e ndikimeve

Ndikimet janë vlerësuar kundrejt status quo-së. Analiza dallon ndikimet e drejtpërdrejta nga ato të tërthorta, kostot e njëhershme nga kostot e vazhdueshme dhe ndikimet që mund të vlerësohen në terma monetarë nga përfitimet strukturore që trajtohen në mënyrë cilësore.

Shkalla e ndikimit do të varet nga numri i institucioneve të kreditit që zgjedhin të krijojnë programe, madhësia dhe struktura e këtyre programeve, lloji dhe cilësia e aktiveve të grupit të mbulimit, kapacitetet ekzistuese të institucioneve, kushtet e tregut, kërkesa e investitorëve dhe zhvillimi i infrastrukturës së tregut. Për këtë arsye, vlerat monetare të përdorura në RIA janë skenarë analitikë për krahasimin e opsioneve dhe jo parashikime ose objektiva të garantuara.

Ndikimi mbi institucionet e kreditit

Institucionet e kreditit janë grupi që preket më drejtpërdrejt nga pikëpamja ekonomike, administrative, operacionale dhe teknologjike. Megjithatë, ndikimi është vullnetar në hyrje, pasi kuadri nuk detyron një institucion krediti të krijojë një program ose të emetojë obligacione të mbuluara. Kostot specifike lindin vetëm nëse institucioni zgjedh ta përdorë këtë instrument.

Në fazën fillestare, institucionet mund të përballen me kosto për analizën e fizibilitetit dhe strukturimin e programit, përgatitjen e dokumentacionit, përshtatjen e politikave dhe procedurave të brendshme, identifikimin e aktiveve të përshtatshme dhe analizimin e ndikimit të programit mbi bilancin, financimin dhe likuiditetin.

Një komponent i rëndësishëm lidhet me përshtatjen e sistemeve të teknologjisë së informacionit. Sistemet duhet të mundësojnë identifikimin dhe gjurmueshmërinë e aktiveve, lidhjen e kredive me kolateralin, administrimin e ndryshimeve në grupin e mbulimit, llogaritjen e mbulimit dhe likuiditetit, integrimin e të dhënave nga burime të ndryshme dhe ruajtjen e gjurmës së auditimit. Kostoja do të varet në masë të madhe nga mundësia për të ripërdorur sistemet dhe të dhënat ekzistuese.

Kosto të tjera lidhen me vlerësimin e aktiveve dhe kolateralit, shërbimet e monitoruesit, audituesve, këshilltarëve dhe profesionistëve të tjerë, si dhe me zhvillimin e kapaciteteve të stafit.

Në vazhdimësi, institucionet emetuese do të përballen me kosto për mirëmbajtjen e regjistrit, administrimin dhe zëvendësimin e aktiveve, monitorimin e mbulimit dhe mbikolateralizimit, rezervën e likuiditetit, administrimin e rreziqeve, provat e rezistencës, raportimin periodik, publikimin e informacionit dhe shërbimet e vazhdueshme profesionale.

Mbulimi, mbikolateralizimi dhe rezerva e likuiditetit përbëjnë gjithashtu kosto ekonomike, edhe kur nuk materializohen si pagesa administrative. Angazhimi i një pjese të aktiveve dhe likuiditetit në funksion të programit kufizon përdorimin alternativ të tyre. Madhësia e këtij ndikimi varet nga struktura e bilancit, përbërja e grupit të mbulimit dhe strategjia e financimit të secilit institucion.

Në aspektin pozitiv, përfitimi kryesor potencial lidhet me diversifikimin e burimeve të financimit. Një burim afatgjatë financimi mund të përmirësojë përputhjen ndërmjet maturiteteve të aktiveve dhe detyrimeve, të reduktojë varësinë relative nga burimet me maturitet më të shkurtër dhe të përmirësojë planifikimin e likuiditetit.

Obligacionet e mbuluara mund të zgjerojnë edhe bazën e investitorëve dhe, në varësi të cilësisë së emetuesit dhe aktiveve, madhësisë së emetimit dhe kushteve të tregut, mund të ndikojnë pozitivisht në koston e financimit. Ky përfitim nuk është automatik dhe nuk garantohet nga kuadri ligjor.

Ndikimi mbi investitorët institucionalë dhe individualë

Për investitorët, ndikimi pritet të jetë kryesisht pozitiv në drejtim të sigurisë juridike, transparencës dhe aftësisë për të vlerësuar rrezikun. Struktura e posaçme e obligacioneve të mbuluara krijon qartësi më të madhe mbi të drejtat e investitorëve ndaj emetuesit dhe ndaj grupit të mbulimit, përfshirë trajtimin e këtyre të drejtave në rast paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar.

Në fazën fillestare, veçanërisht për investitorët institucionalë, mund të lindin kosto për analizën juridike dhe financiare të instrumentit, përshtatjen e politikave dhe limiteve të brendshme të investimit, metodologjive të vlerësimit të rrezikut dhe, sipas rastit, sistemeve të përpunimit dhe raportimit të të dhënave. Për investitorët individualë, ndikimi lidhet kryesisht me nevojën për informacion të qartë dhe të kuptueshëm mbi karakteristikat, të drejtat dhe rreziqet e instrumentit.

Raportimi dhe publikimi periodik i informacionit mbi përbërjen e grupit të mbulimit, nivelin e mbulimit, likuiditetin, maturitetet dhe rreziqet mund të reduktojë gradualisht kostot e kërkimit, verifikimit dhe analizës së investimit, veçanërisht për investitorët institucionalë. Një kategori shtesë instrumenti mund të krijojë gjithashtu mundësi të reja për diversifikimin e portofoleve dhe për shpërndarjen e investimeve ndërmjet instrumenteve me karakteristika të ndryshme rreziku dhe maturiteti.

Megjithatë, kuadri nuk eliminon rrezikun e investimit. Investitorët vazhdojnë të mbajnë rrezikun që lidhet me gjendjen financiare të emetuesit, cilësinë e aktiveve, zhvillimet e normave të interesit dhe likuiditetin e tregut. Nuk krijohet garanci shtetërore dhe as garanci për ekzistencën e një tregu sekondar likuid.

Ndikimi mbi Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare

Për AMF-në, ndikimi lidhet kryesisht me aspektin institucional, administrativ dhe teknologjik.

Në fazën fillestare nevojiten kapacitete për zhvillimin e akteve nënligjore, metodologjive, formularëve, procedurave të brendshme dhe sistemeve të raportimit dhe mbikëqyrjes.

Pas fillimit të zbatimit, ndikimi bëhet i vazhdueshëm përmes shqyrtimit të kërkesave dhe marrjes së vendimeve për miratimin e programeve, analizës së raportimeve, monitorimit të vazhdueshëm të përputhshmërisë, rishikimit periodik të programeve, mbikëqyrjes në distancë dhe në vend dhe marrjes së masave korrigjuese ose sanksioneve kur konstatohen shkelje.

Zbatimi kërkon ekspertizë në analizën e aktiveve, mbulimit, likuiditetit, administrimit të rreziqeve, raportimit dhe të dhënave. Kjo krijon kosto reale në formën e kohës së stafit, zhvillimit profesional dhe përshtatjes së proceseve dhe sistemeve.

Në këtë fazë, për shkak të mungesës së programeve ekzistuese dhe të të dhënave faktike mbi ngarkesën e ardhshme mbikëqyrëse, nuk ka bazë të mjaftueshme për të parashikuar një numër të caktuar pozicionesh të

reja. Analiza supozon se faza fillestare e zbatimit mund të mbështetet në strukturat ekzistuese, përmes specializimit, trajnimit dhe riorganizimit të burimeve. Nevoja për kapacitete shtesë njerëzore ose teknike do të rivlerësohet mbi bazën e numrit dhe kompleksitetit të programeve të para dhe të ngarkesës faktike që do të rezultojë nga zbatimi.

Në aspektin pozitiv, zhvillimi i këtyre kapaciteteve forcon mbikëqyrjen me bazë rreziku dhe aftësinë institucionale të AMF-së për mbikëqyrjen e instrumenteve më komplekse të tregut të kapitaleve. Standardizimi i raportimit dhe i të dhënave mund të përmirësojë cilësinë, konsistencën dhe krahasueshmërinë e informacionit mbikëqyrës dhe, në një periudhë më të gjatë, të rrisë eficiencën e proceseve mbikëqyrëse.

Ndikimi mbi Bankën e Shqipërisë

Për Bankën e Shqipërisë, ndikimi lidhet kryesisht me aspektin prudencial dhe administrativ dhe me koordinimin me AMF-në. Ngarkesa shtesë lidhet me opinionin paraprak për programin, analizën e ndikimit të programit mbi gjendjen financiare të emetuesit, likuiditetin, strukturën e financimit, përqendrimet dhe administrimin e rrezikut. Pas miratimit të programit, nevoja për shkëmbim informacioni vijon kur zhvillimet në gjendjen prudenciale të emetuesit mund të ndikojnë në program.

Në situata të ndërhyrjes së hershme, ndërhyrjes së jashtëzakonshme, paaftësisë paguese ose likuidimit të detyruar, koordinimi ndërmjet autoriteteve bëhet edhe më i rëndësishëm për vazhdimësinë e administrimit të programit dhe mbrojtjen e të drejtave të investitorëve.

Edhe për Bankën e Shqipërisë, në këtë fazë nuk parashikohet një numër i caktuar pozicionesh të reja vetëm për efekt të këtij kuadri. Nevoja për burime shtesë njerëzore ose teknike do të varet nga numri, madhësia dhe kompleksiteti i programeve të miratuara dhe do të vlerësohet mbi bazën e ngarkesës faktike të zbatimit.

Në aspektin pozitiv, kuadri krijon një proces më të strukturuar për vlerësimin e ndikimit të programeve mbi likuiditetin, strukturën e financimit, përqendrimet dhe profilin e rrezikut të institucioneve të kreditit. Shkëmbimi i strukturuar i informacionit me AMF-në mund të përmirësojë identifikimin e hershëm të rreziqeve dhe koordinimin ndërinstitucional.

Ndikimi në sektorin publik dhe buxhetin e shtetit

Nuk parashikohet financim i drejtpërdrejtë shtesë nga buxheti i shtetit. Për këtë arsye, zërat e kostove dhe përfitimeve të drejtpërdrejta buxhetore në model janë vlerësuar me zero.

Megjithatë, zbatimi krijon kosto ekonomike reale për institucionet publike. Koha e stafit, zhvillimi i ekspertizës, përgatitja e akteve dhe procedurave, përshtatja e sistemeve, përpunimi i informacionit dhe ushtrimi i mbikëqyrjes përfaqësojnë përdorim të burimeve institucionale.

Në modelin e RIA-s, për autoritetet dhe grupet e tjera është parashikuar një kosto e njëhershme prej 8 milionë lekësh në vitin e parë dhe një kosto në vazhdimësi prej 3 milionë lekësh në vit. Këto vlera përfaqësojnë kosto ekonomike të burimeve të përdorura dhe jo domosdoshmërisht nevojë për financim të ri nga buxheti i shtetit.

Në aspektin pozitiv, kuadri krijon procese më të qarta, të standardizuara dhe të koordinuara ndërmjet autoriteteve, përmirëson cilësinë dhe krahasueshmërinë e të dhënave dhe redukton rrezikun e boshllëqeve ose mbivendosjeve në ushtrimin e kompetencave. Këto përfitime nuk paraqiten si të ardhura buxhetore, por si përmirësim i efektivitetit të funksioneve publike të mbikëqyrjes.

Ndikimi mbi monitoruesit, audituesit, vlerësuesit dhe këshilltarët

Krijimi i programeve të obligacioneve të mbuluara mund të krijojë kërkesë të re për shërbime të specializuara nga monitoruesit e grupit të mbulimit, audituesit, vlerësuesit dhe këshilltarët juridikë dhe financiarë.

Në fazën e hyrjes në treg mund të lindin kosto për zhvillimin e ekspertizës së specializuar, përshtatjen e metodologjive, procedurave dhe kontrolleve të cilësisë, si dhe për trajnimin e stafit. Këto kosto mund të jenë relativisht më të larta në fazën fillestare për shkak të mungesës së eksperiencës së drejtpërdrejtë me këtë instrument dhe numrit potencialisht të kufizuar të programeve.

Në vazhdimësi, kostot lidhen me ushtrimin e funksioneve të monitorimit, auditimit, vlerësimit dhe këshillimit, dokumentimin, ruajtjen e pavarësisë profesionale, përditësimin e metodologjive dhe respektimin e kërkesave të raportimit dhe përgjegjësisë profesionale.

Në anën pozitive, krijimi i programeve mund të gjenerojë kërkesë të re për këto shërbime dhe të kontribuojë në zhvillimin gradual të ekspertizës profesionale vendase në fusha të specializuara të tregut të kapitaleve.

Ndikimi mbi operatorin e tregut, depozitarin qendror, regjistruesit dhe kujdestarët

Operatori i tregut, depozitari qendror, regjistruesit, kujdestarët dhe subjektet e tjera të infrastrukturës së tregut mund të përballen me kosto fillestare për përshtatjen e procedurave, sistemeve, ndërfaqeve të të dhënave dhe proceseve që lidhen me identifikimin, regjistrimin, ruajtjen, listimin, tregtimin, klerimin dhe shlyerjen e obligacioneve të mbuluara.

Në vazhdimësi mund të lindin kosto për mirëmbajtjen dhe përditësimin e sistemeve, rakordimin e informacionit, administrimin dhe ruajtjen e të dhënave, kontrollet e brendshme, raportimin dhe bashkëpunimin me emetuesit, kujdestarët dhe autoritetet mbikëqyrëse.

Madhësia e këtyre kostove do të varet nga shkalla në të cilën mund të përdoren sistemet dhe infrastruktura ekzistuese, si dhe nga kërkesat teknike për identifikimin dhe trajtimin e instrumentit.

Në një periudhë më të gjatë, përdorimi i obligacioneve të mbuluara mund të krijojë aktivitet shtesë për infrastrukturën ekzistuese, të zgjerojë gamën e shërbimeve dhe të kontribuojë në standardizimin e mëtejshëm të proceseve të tregtimit dhe pas-tregtimit.

Ndikimi mbi kreditorët e tjerë të institucionit të kreditit

Një ndikim i veçantë duhet të konsiderohet për kreditorët e tjerë të institucionit të kreditit, veçanërisht kreditorët e pasiguruar. Angazhimi i një pjese të aktiveve të institucionit në grupin e mbulimit mund të ndikojë në sasinë dhe cilësinë e aktiveve të pangarkuara që mbeten në dispozicion të kreditorëve të tjerë në rast stresi, paaftësie paguese ose likuidimi.

Madhësia e këtij ndikimi nuk është e njëjtë për çdo program dhe varet nga madhësia dhe cilësia e grupit të mbulimit, niveli i mbikolateralizimit, struktura e bilancit dhe niveli i përgjithshëm i aktiveve të angazhuara të institucionit.

Për këtë arsye, ndikimi i programeve mbi strukturën e financimit dhe mbi nivelin e aktiveve të angazhuara duhet të jetë pjesë e vlerësimit prudencial dhe e monitorimit të vazhdueshëm. Kërkesat për mbulim, likuiditet, administrim të rreziqeve dhe bashkëpunimi ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë synojnë të kufizojnë rreziqet që mund të lindin nga një përdorim joproporcional i aktiveve për grupet e mbulimit.

Ndikimi mbi huamarrësit dhe pronarët e aktiveve ose kolateralit

Për huamarrësit dhe, sipas rastit, pronarët e aktiveve ose kolateralit të përfshirë në grupin e mbulimit, ndikimi pritet të jetë kryesisht operacional dhe i tërthortë.

Përfshirja e aktiveve në grupin e mbulimit mund të kërkojë administrim më të strukturuar të dokumentacionit dhe të dhënave, vlerësim dhe rivlerësim të kolateralit, si dhe procese për zëvendësimin ose transferimin e aktiveve kur nuk plotësohen më kriteret përkatëse.

Vetë përfshirja e një kredie në grupin e mbulimit nuk synon të ndryshojë detyrimet kontraktore të huamarrësit. Administrimi i programit duhet të respektojë të drejtat ekzistuese kontraktore, kërkesat për mbrojtjen e të dhënave dhe rregullat për trajtimin e informacionit gjatë gjithë ciklit të programit.

Ndikimi mbi NVM-të, familjet dhe ekonominë reale

Projektligji nuk krijon detyrime të drejtpërdrejta financiare ose administrative për NVM-të dhe familjet.

Ndikimi potencial është i tërthortë. Nëse obligacionet e mbuluara u mundësojnë institucioneve të kreditit financim më afatgjatë dhe më të diversifikuar, kjo mund të mbështesë aftësinë e tyre për financimin e aktiveve afatgjata dhe të ekonomisë reale.

Megjithatë, nuk mund të supozohet automatikisht se një ulje e mundshme e kostos së financimit të institucioneve të kreditit do të transmetohet në norma më të ulëta interesi ose në rritje të kreditimit për familjet dhe NVM-të. Ky transmetim varet nga konkurrenca bankare, kërkesa për kredi, rreziku i kreditit, kushtet makroekonomike dhe politikat tregtare të institucioneve.

Për këtë arsye, ndikimet mbi NVM-të, familjet dhe ekonominë reale trajtohen në mënyrë cilësore dhe nuk përfshihen si një përfitim i veçantë monetar, duke shmangur numërimin e dyfishtë të të njëjtit efekt ekonomik.

Ndikime horizontale dhe më të gjera

Përveç ndikimeve të analizuara sipas grupeve të prekura, janë vlerësuar edhe ndikimet mbi konkurrencën, zhvillimin e tregut të kapitaleve, stabilitetin financiar, ekonominë në tërësi, si dhe ndikimet sociale, gjinore, mjedisore, të punësimit dhe të digjitalizimit.

Ndikimi mbi konkurrencën

Nga pikëpamja juridike, ndërhyrja është neutrale ndaj konkurrencës. Çdo institucion krediti që përmbush kërkesat mund të kërkojë miratimin e një programi.

Megjithatë, kostot fikse të sistemeve, ekspertizës, monitorimit dhe administrimit, si dhe nevoja për një portofol të mjaftueshëm aktivesh të pranueshme, mund ta bëjnë instrumentin relativisht më të lehtë për t'u përdorur nga institucionet më të mëdha.

Ky avantazh praktik buron nga ekonomitë e shkallës dhe kapacitetet ekzistuese dhe jo nga një trajtim i diferencuar ligjor. Për këtë arsye, gjatë zbatimit duhet të monitorohen përqendrimi i programeve dhe emetimeve, struktura e investitorëve dhe kushtet e financimit.

Standardizimi i procedurave, formateve të raportimit dhe të dhënave, si dhe përdorimi i sistemeve ekzistuese kur është e mundur, mund të ndihmojnë në kufizimin e barrës së pajtueshmërisë, pa cenuar kërkesat materiale për mbrojtjen e investitorëve dhe stabilitetin financiar.

Ndikimi në zhvillimin e tregut të kapitaleve

Një nga ndikimet strukturore të ndërhyrjes mund të jetë zgjerimi dhe thellimi gradual i tregut shqiptar të kapitaleve.

Obligacionet e mbuluara krijojnë një kategori shtesë të instrumenteve të borxhit dhe zgjerojnë alternativat në dispozicion të emetuesve dhe investitorëve. Kjo mund t'u krijojë fondeve të investimit, fondeve të pensionit dhe investitorëve të tjerë institucionalë mundësi shtesë për diversifikimin e portofoleve.

Standardizimi i instrumentit, informacionit dhe raportimit mund të përmirësojë krahasueshmërinë, analizën e rrezikut dhe procesin e formimit të çmimeve. Nëse krijohet një numër dhe vlerë e mjaftueshme emisionesh, kjo mund të mbështesë gradualisht edhe aktivitetin në tregun sekondar.

Një instrument i krahasueshëm me standardet evropiane mund të lehtësojë analizën edhe nga investitorët institucionalë të huaj. Në një horizont më të gjatë, krijimi i një historie emisionesh mund të kontribuojë në zgjerimin e bazës së investitorëve dhe integrimin gradual të tregut shqiptar me tregjet financiare evropiane.

Megjithatë, miratimi i kuadrit ligjor nuk garanton numrin ose vlerën e emetimeve, aktivitetin e tregut sekondar apo likuiditetin e tij. Këto do të varen nga vendimet ekonomike të emetuesve dhe investitorëve dhe nga kushtet e tregut.

Ndikimi mbi stabilitetin financiar

Nga pikëpamja e stabilitetit financiar, diversifikimi i burimeve të financimit të institucioneve të kreditit mund të reduktojë varësinë relative nga burimet me maturitet më të shkurtër, të përmirësojë përputhjen ndërmjet maturiteteve të aktiveve dhe detyrimeve dhe të reduktojë rrezikun e rifinancimit. Në nivel të sistemit financiar, kjo mund të kontribuojë në një strukturë më të qëndrueshme financimi.

Në të njëjtën kohë, zhvillimi i obligacioneve të mbuluara mund të krijojë edhe rreziqe që duhet të monitorohen. Angazhimi i një pjese të lartë të aktiveve të një institucioni në grupet e mbulimit mund të kufizojë fleksibilitetin e bilancit dhe të ndikojë në pozicionin e kreditorëve të pasiguruar. Përqendrimi i aktiveve të grupit të mbulimit në sektorë ose kategori të caktuara mund të rrisë ekspozimin ndaj goditjeve të përbashkëta.

Për këtë arsye, monitorimi duhet të përfshijë pjesën e aktiveve të angazhuara, strukturën e financimit të institucioneve të kreditit, maturitetet, përqendrimet, cilësinë e aktiveve, bazën e investitorëve dhe tregues të tjerë të rëndësishëm për stabilitetin financiar.

Ndikimi ekonomik në nivel kombëtar

Në një perspektivë afatgjatë, ndikimet mbi ekonominë në tërësi janë kryesisht të tërthorta.

Zhvillimi i tregut të titujve të borxhit mund të krijojë një lidhje më të fortë ndërmjet kursimeve dhe investimeve. Një treg kapitalesh më i thellë mund të rrisë rolin e investitorëve institucionalë dhe të mbështesë një shpërndarje më të larmishme të kursimeve drejt instrumenteve afatgjata.

Një strukturë më e diversifikuar dhe afatgjatë e financimit të institucioneve të kreditit mund të mbështesë kapacitetin e sistemit financiar për financimin e aktiveve me maturitet më të gjatë dhe, në mënyrë të tërthortë, të investimeve në ekonominë reale.

Standardizimi dhe përafrimi me kuadrin evropian mund të krijojnë gjithashtu kushte për një integrim më të madh financiar ndërkufitar dhe për zgjerimin gradual të bazës së investitorëve.

Megjithatë, ndikimet potenciale mbi rritjen ekonomike, produktivitetin, investimet dhe punësimin nuk mund të vlerësohen me besueshmëri në terma monetarë në këtë fazë, pasi janë të tërthorta dhe varen nga një numër i gjerë faktorësh ekonomikë që nuk lidhen vetëm me këtë ndërhyrje.

Ndikimet sociale, gjinore, mjedisore dhe të punësimit

Nga pikëpamja sociale, gjinore, mjedisore dhe e punësimit, nuk pritet ndikim material mbi përfitimet sociale, aksesin në shërbime publike ose nivelin e përgjithshëm të punësimit, ndërsa mund të rritet kërkesa për ekspertizë të specializuar në financë, administrimin e rrezikut, juridik, auditim, vlerësim, të dhëna dhe teknologji.

Nuk identifikohen ndikime të drejtpërdrejta të diferencuara sipas gjinisë dhe, për rrjedhojë, ndikimi gjinor vlerësohet neutral. Ndikimi mjedisor i drejtpërdrejtë vlerësohet gjithashtu neutral, pasi kuadri nuk kushtëzon përdorimin e instrumentit me financimin e aktiveve me karakteristika të gjelbra ose të qëndrueshme.

Ndikimi mbi të dhënat dhe digjitalizimin

Në fazën fillestare priten kosto për standardizimin dhe integrimin e të dhënave, përshtatjen e sistemeve elektronike të raportimit, validimin dhe rakordimin e informacionit, ruajtjen e gjurmueshmërisë dhe përmbushjen e kërkesave për sigurinë dhe cilësinë e të dhënave.

Për institucionet e kreditit, këto kosto lidhen me lidhjen e të dhënave mbi kreditë, kolateralin, grupin e mbulimit, likuiditetin dhe raportimin. Për autoritetet mbikëqyrëse lidhen me marrjen, përpunimin, validimin, ruajtjen dhe analizimin e informacionit. Për infrastrukturën e tregut mund të nevojiten përshtatje të sistemeve dhe ndërfaqeve për shkëmbimin dhe përpunimin e të dhënave.

Në vijimësi, përdorimi i formateve të standardizuara, të strukturuara dhe teknikisht të përpunueshme mund të reduktojë proceset manuale, të përmirësojë cilësinë, konsistencën dhe krahasueshmërinë e informacionit dhe të mbështesë mbikëqyrjen me bazë rreziku.

Standardizimi i të dhënave dhe raportimit krijon gjithashtu kushtet teknike për përshtatjen me kërkesat e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), nga momenti kur këto kërkesa bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Shënim metodologjik për vlerësimin sasior dhe monetar

Duke qenë se analiza e ndikimeve përfshin përllogaritje monetare për një horizont 10-vjeçar, përdorimin e normës së skontimit, Vlerës Aktuale Neto dhe analizës së ndjeshmërisë, paraqitet më poshtë një shënim metodologjik plotësues. Qëllimi i tij është të sigurojë transparencën dhe gjurmueshmërinë e supozimeve, metodës së llogaritjes dhe vlerave të pasqyruara në tabelat standarde të RIA-s. Ky shënim nuk përbën një

rubrikë të veçantë të formatit standard të RIA-s, por shpjegon bazën metodologjike të vlerësimit sasior dhe monetar të paraqitur në analizën e ndikimeve dhe në shtojcat përkatëse.

Shpjegoni metodologjinë, horizontin kohor, normën e skontimit, burimet, supozimet, formulat dhe mënyrën e monetizimit të kostove dhe përfitimeve.

Analiza është inkrementale kundrejt status quo-së: përfshihen vetëm kostot dhe përfitimet shtesë që lidhen me secilin opsion. Vlerësimi përdor horizont 10-vjeçar, sepse kostot e përgatitjes dhe përshtatjes janë kryesisht fillestare, ndërsa përfitimet mund të materializohen gradualisht. Në model, "Viti 1" është periudha bazë analitike e kostove fillestare; ky është një konvencion i modelit dhe nuk ndryshon faktin se, sipas projektligjit, ligji hyn në fuqi më 1 janar 2029 dhe aktet nënligjore miratohen brenda 12 muajve nga hyrja në fuqi.

Njësia e analizës, skenari bazë dhe periudha e vlerësimit

Njësia e analizës është programi i obligacioneve të mbuluara dhe grupet që mbajnë kosto ose marrin përfitime nga krijimi dhe funksionimi i tij. Skenari bazë është kuadri aktual pa ligj të posaçëm. Të gjitha vlerat paraqesin diferencën ndërmjet opsionit dhe këtij skenari, duke përjashtuar shpenzimet që institucionet do t'i kryenin edhe në mungesë të projektligjit.

Horizonti 10-vjeçar është zgjedhur sepse kostot e përgatitjes përqendrohen në fillim, ndërsa kostot dhe përfitimet e funksionimit shtrihen gjatë disa viteve. Një periudhë më e shkurtër do të mbivlerësonte peshën e kostove të njëhershme; një periudhë shumë më e gjatë do të rriste pasigurinë mbi numrin e programeve, kushtet e tregut dhe teknologjinë. Viti 1 përfaqëson fazën fillestare të zbatimit të modelit ekonomik.

Vlerat monetare shprehen në milionë lekë dhe përdoren si çmime konstante të periudhës së vlerësimit. Kjo do të thotë se modeli synon të krahasojë burimet reale dhe jo efektin e inflacionit. Tabela e ndikimit trevjeçar mbi buxhetin paraqitet veçmas në terma nominalë sipas formatit standard të RIA-s dhe rezulton zero për buxhetin e shtetit.

Është përdorur normë skontimi 5% në vit. Faktori i skontimit për vitin t është DF(t)=1/(1+r)^(t−1), ku r=0.05 dhe viti 1 ka faktor 1.00. Vlera aktuale e një fluksi llogaritet PV(t)=Fluksi(t)×DF(t). Vlera aktuale totale është PV=ΣPV(t), ndërsa Vlera Aktuale Neto është VAN=PV(Përfitime)−PV(Kosto). Vlerat paraqiten në milionë lekë dhe rrumbullakosen në dy shifra pas presjes.

Metoda e skontimit dhe interpretimi i vlerës aktuale

Skontimi shndërron kostot dhe përfitimet e viteve të ndryshme në vlerë të krahasueshme në momentin bazë. Një lek i disponueshëm më vonë ka vlerë më të ulët se një lek i disponueshëm sot për shkak të kostos së kapitalit, preferencës kohore dhe pasigurisë. Norma 5% përdoret në mënyrë të njëtrajtshme për kostot dhe përfitimet dhe është në përputhje me qasjen e përdorur në analizën e RIA-s së transparencës.

Me formulën DF(t)=1/(1+0.05)^(t−1), faktori i vitit 1 është 1.0000, i vitit 2 është 0.9524 dhe zvogëlohet gradualisht deri në rreth 0.6446 në vitin 10. Vlera aktuale e çdo fluksi është prodhimi i vlerës vjetore me faktorin përkatës. Shuma e vlerave aktuale jep PV-në e kostove ose të përfitimeve, ndërsa VAN=PV(përfitime)−PV(kosto).

VAN pozitive tregon se përfitimet e monetizuara tejkalojnë kostot e monetizuara në horizontin e analizës; ajo nuk nënkupton se çdo subjekt individual përfiton në të njëjtën masë. Raporti përfitim/kosto në skenarin bazë është rreth 1.53, që do të thotë se për çdo 1 lek kosto të skontuar vlerësohen rreth 1.53 lekë përfitime të skontuara.

Për kostot administrative përdoret qasja e Standard Cost Model: kosto administrative = numri i subjekteve × koha e nevojshme × kostoja mesatare për orë × frekuenca, duke shtuar shërbimet profesionale, investimet dhe mirëmbajtjen IT, vlerësimin e kolateralit, monitoruesin, auditimin dhe kostot e tjera të matshme. Meqenëse nuk ka ende programe kombëtare të miratuara dhe të dhëna historike, modeli përdor si supozim analitik dy emetues në fazën fillestare dhe një program shtesë nga viti 4. Ky supozim shërben vetëm për llogaritjen dhe krahasimin e opsioneve; nuk është parashikim ose target për numrin e emetuesve.

Identifikimi dhe monetizimi i kostove

Standard Cost Model përdoret për detyrimet administrative të matshme, si përgatitja e aplikimit, raportimi, publikimi, verifikimi dhe mirëmbajtja e të dhënave. Për çdo aktivitet përcaktohen popullata e subjekteve, frekuenca, koha e stafit dhe kostoja mesatare për orë. Kësaj i shtohen kostot e jashtme për këshillim, auditim, vlerësim, monitorim dhe zhvillim IT.

Kostot e njëhershme të biznesit përfshijnë ndërtimin e programit, politikat, sistemet, regjistrin dhe shërbimet profesionale. Modeli bazë përfshin 20 milionë lekë në vitin 1 dhe 10 milionë lekë në vitin 4 për hyrjen e një programi shtesë në skenar. Kostot e vazhdueshme për biznesin rriten nga 6 milionë lekë në vitin 1 në 8 milionë lekë në vitet 2–3 dhe 10 milionë lekë nga viti 4, duke reflektuar funksionimin e programeve.

Kostot për autoritetet përfshijnë 8 milionë lekë kosto të njëhershme për përgatitjen e kuadrit, procedurave, trajnimeve dhe përshtatjeve fillestare, si dhe 3 milionë lekë në vit për shqyrtimin e kërkesave, analizën, shkëmbimin e informacionit dhe mbikëqyrjen. Këto vlera janë kosto ekonomike institucionale të modelit dhe nuk paraqiten si financim shtesë nga buxheti i shtetit.

Kostoja ekonomike e mbajtjes së likuiditetit dhe mbikolateralizimit nuk është monetizuar veçmas në tabelë për të shmangur mbivlerësimin dhe për shkak të varësisë së saj nga madhësia dhe përbërja e programit. Ajo konsiderohet në analizën cilësore dhe në përfitimin neto të financimit, i cili reflekton kushtet e përgjithshme të programit.

Kostot e modelit përfshijnë: në vitin 1, 20 milionë lekë kosto të njëhershme për dy emetues të mundshëm, të vlerësuara mesatarisht 10 milionë lekë për program, dhe 8 milionë lekë për përgatitjen institucionale; në vitin 4, 10 milionë lekë kosto të njëhershme për një program shtesë; kosto të vazhdueshme të emetuesve 6 milionë lekë në vitin 1, 8 milionë lekë në vitet 2–3 dhe 10 milionë lekë nga viti 4; si dhe 3 milionë lekë në vit për funksionet institucionale. Kostot e emetuesve përfshijnë dokumentacionin, procedurat e brendshme, regjistrin dhe integrimin IT, vlerësimin, monitoruesin, auditimin, raportimin, publikimin dhe provat e rezistencës. Këto janë supozime analitike dhe duhet të përditësohen nëse konsultimi siguron të dhëna më të sakta.

Përfitimet e monetizuara përfshijnë vetëm elemente që mund të shprehen në mënyrë konservatore: kursime të mundshme në financim dhe administrim për emetuesit, si dhe reduktim të kostove të informacionit, verifikimit dhe analizës për investitorët. Në vitet 2–3, përfitimi vjetor prej 20 milionë lekësh ndahet në 18 milionë lekë për biznesin dhe 2 milionë lekë për grupet e tjera; nga viti 4, përfitimi prej 32 milionë lekësh ndahet në 28 milionë lekë për biznesin dhe 4 milionë lekë për grupet e tjera. Nuk monetizohen ulja e rrezikut juridik, besimi i investitorëve, stabiliteti financiar, përafrimi me acquis, zgjerimi i bazës së investitorëve, zhvillimi i tregut sekondar dhe financimi i ekonomisë reale, sepse mungojnë të dhëna të mjaftueshme kombëtare për një vlerësim të besueshëm. Për rrjedhojë, VAN pasqyron vetëm një pjesë të përfitimeve të pritshme.

Identifikimi dhe monetizimi i përfitimeve

Përfitimet për biznesin lidhen me kursimet e mundshme në financim, planifikimin e likuiditetit, uljen e kostove të negociimit dhe përdorimin e dokumentacionit të standardizuar. Modeli parashikon 18 milionë lekë në vit në vitet 2–3 dhe 28 milionë lekë nga viti 4, kur skenari supozon rritje të përdorimit të instrumentit. Viti 1 nuk përmban përfitim të monetizuar, sepse konsiderohet fazë përgatitore.

Përfitimet për grupet e tjera përfshijnë uljen e kostove të kërkimit, verifikimit dhe analizës së informacionit për investitorët dhe ndërmjetësit, si dhe efikasitetin e të dhënave të standardizuara. Modeli parashikon 2 milionë lekë në vit në vitet 2–3 dhe 4 milionë lekë nga viti 4.

Përfitimet nga stabiliteti financiar, siguria juridike, përafrimi me BE-në, besimi i investitorëve, zhvillimi i tregut dhe mundësia e financimit afatgjatë nuk janë monetizuar. Lidhja e tyre me një vlerë të vetme monetare do të kërkonte të dhëna historike kombëtare që nuk ekzistojnë dhe do të rrezikonte numërimin e

dyfishtë me kursimet e financimit. Përfshirja e tyre vetëm në analizën cilësore e bën rezultatin monetar konservator.
Për të shmangur numërimin e dyfishtë, ulja e mundshme e kostos së financimit nuk llogaritet njëkohësisht si përfitim i bankës dhe si ulje e normës për huamarrësit. Përfitimi për ekonominë reale trajtohet cilësisht, sepse kalimi i kursimeve te klientët varet nga konkurrenca, rreziku i kredisë dhe kushtet makroekonomike. Shembull: në vitin 2 kostoja totale është 11 milionë lekë dhe faktori i skontimit 0.9524. Kostoja e skontuar është 11×0.9524=10.48 milionë lekë. Në vitin 4 përfitimi është 32 milionë lekë dhe faktori 0.8638; përfitimi i skontuar është 27.64 milionë lekë. Shuma e flukseve të skontuara jep PV e kostove 134.32 milionë lekë dhe PV e përfitimeve 205.14 milionë lekë; VAN rezulton 70.82 milionë lekë.

Burimet, validimi dhe gjurmueshmëria e supozimeve

Burimet e analizës janë detyrimet e projektligjit, tabela e përputhshmërisë, përvoja institucionale me miratimin, raportimin dhe mbikëqyrjen, informacioni mbi kostot e sistemeve dhe shërbimeve profesionale dhe materialet e konsultimit teknik. Për çdo supozim monetar duhet të ruhet gjurmë dokumentare në dosjen e RIA-s; kur konsultimi prodhon të dhëna më të besueshme, modeli duhet të përditësohet para miratimit përfundimtar.
Gjatë konsultimit, institucionet e kreditit do të kërkohen të japin vlerësime për kohën e stafit, sistemet, monitoruesin, auditimin, vlerësimin e kolateralit dhe rezervën e likuiditetit. Autoritetet do të evidentojnë kohën dhe burimet e nevojshme për aktet, aplikimet, mbikëqyrjen dhe shkëmbimin e informacionit. Kur të dhënat e konsultimit ndryshojnë materialisht supozimet, tabela e kostove dhe përfitimeve duhet të përditësohet para miratimit.
Pas fillimit të zbatimit, kostot reale mblidhen përmes anketave të emetuesve, të dhënave të tarifave, kohës së përpunimit dhe shpenzimeve të sistemeve. Këto të dhëna krahasohen me modelin 10-vjeçar në vlerësimin ex post, duke dokumentuar dallimet dhe shkaqet e tyre.

Analiza e ndjeshmërisë

Për të testuar qëndrueshmërinë e rezultatit janë përdorur tre skenarë. Në skenarin bazë, VAN është 70.82 milionë lekë. Në skenarin konservator, kostot rriten me 20% dhe përfitimet ulen me 20%; PV e kostove bëhet rreth 161.19 milionë lekë, PV e përfitimeve rreth 164.11 milionë lekë dhe VAN mbetet pozitive, rreth 2.92 milionë lekë. Në skenarin pozitiv, kostot ulen me 10% dhe përfitimet rriten me 15%; VAN rritet në rreth 115.02 milionë lekë. Rezultatet tregojnë ndjeshmëri ndaj materializimit të përfitimeve dhe duhet të lexohen së bashku me kufizimet e modelit.

Pragu i barazimit tregon se, me kostot bazë të pandryshuara, përfitimet e monetizuara mund të jenë rreth 34.5% më të ulëta para se VAN të bëhet zero. Në mënyrë alternative, me përfitimet bazë të pandryshuara, kostot mund të rriten rreth 52.7% para arritjes së pragut. Kjo nuk eliminon pasigurinë, por tregon që rezultati nuk varet nga një ndryshim i vogël i supozimeve.

Analiza e ndjeshmërisë duhet të lexohet së bashku me kufizimet. Nëse nuk miratohet asnjë program për një periudhë të gjatë, përfitimet e tregut do të materializohen më ngadalë, ndërsa një pjesë e kostove institucionale do të jetë kryer. Nëse programet janë më të mëdha ose financimi përmirësohet më shumë, përfitimet mund të tejkalojnë skenarin bazë.

Kufizimet dhe rreziqet e analizës

Kufizimi kryesor është mungesa e të dhënave historike kombëtare për programe të obligacioneve të mbuluara. Numri i institucioneve të interesuara, madhësia dhe koha e emetimeve, spread-et, kostoja e sistemeve, çmimi i shërbimeve të monitoruesit dhe kërkesa e investitorëve do të varen nga kushtet e tregut. Për këtë arsye, vlerat monetare dhe supozimi për dy emetues fillestarë duhet të lexohen si skenar i

standardizuar për krahasimin e opsioneve dhe jo si parashikim i garantuar ose objektiv detyrues. Vlerësimi ex post do të zëvendësojë supozimet me të dhëna faktike mbi kostot, emetimet, investitorët, spread-et dhe përmbushjen e kërkesave.
Rreziqet kryesore të zbatimit janë: vonesa në aktet nënligjore; mbivendosje kompetencash; kapacitete të pamjaftueshme të emetuesve; cilësi e dobët e të dhënave; kosto më të larta IT; mungesë interesi nga investitorët; përqendrim i aktiveve; dhe vështirësi në transferim gjatë likuidimit. Masat zbutëse janë plani 12-mujor, marrëveshja AMF–Banka e Shqipërisë, formularët standardë, testimi pilot, udhëzimet, trajnimi, kontrollet automatike, mbikëqyrja e bazuar në rrezik dhe rishikimi ex post.
Pasiguria trajtohet përmes përdorimit të supozimeve konservatore, ndarjes së qartë ndërmjet vlerave të monetizuara dhe ndikimeve cilësore, analizës së ndjeshmërisë dhe detyrimit për përditësim. RIA nuk paraqet parashikim të garantuar të emetimeve ose të çmimeve, por vlerëson në mënyrë të strukturuar ndikimin e një kuadri që mundëson tregun.
Rreziku i përfitimeve të vonuara zbutet me fazimin e akteve, pilotimin dhe dialogun me tregun. Rreziku i kostove më të larta zbutet me përdorimin e sistemeve ekzistuese, standardizimin e formularëve dhe shmangien e raportimeve të dyfishta. Rreziku i cilësisë së dobët të të dhënave zbutet me kontrolle automatike, përgjegjësi të qarta dhe verifikim nga monitoruesi.
Rreziku i kapacitetit profesional zbutet me kritere të përshtatshme për monitoruesit dhe vlerësuesit, periudhë përgatitore dhe trajnime. Rreziku i mbivendosjes institucionale zbutet me marrëveshjen e bashkëpunimit dhe procedura të dokumentuara për opinionin, shkëmbimin e informacionit, masat dhe rastet e krizës.

Përmbledhja krahasuese monetare e opsioneve

Opsioni 0 nuk ka kosto të reja të monetizuara, por as përfitime dhe nuk arrin objektivat. Opsioni 1 ka PV kosto 12.30 milionë lekë dhe PV përfitime 7.50 milionë lekë, me VAN –4.80 milionë lekë, sepse masat jorregullatore nuk krijojnë instrument funksional. Opsioni 2 është vlerësuar me PV kosto 151.60 milionë lekë dhe PV përfitime 180.40 milionë lekë, me VAN 28.80 milionë lekë; kostot rriten për shkak të ndryshimeve dhe proceseve të shpërndara, ndërsa përfitimet reduktohen nga fragmentimi. Opsioni 3 ka PV kosto 134.32 milionë lekë dhe PV përfitime 205.14 milionë lekë, me VAN 70.82 milionë lekë dhe rezultatin më të lartë shumëkriterësh.

Arsyetimi i opsionit të preferuar

- *Zgjidhni opsionin e preferuar, bazuar në analizë.*
- *Shpjegoni arsyetimin tuaj.*

Opsioni 3 – miratimi i një ligji të ri të posaçëm – është zgjedhur si opsioni i preferuar, pasi analiza krahasuese tregon se ai adreson në mënyrën më të plotë shkaqet juridike, institucionale dhe të tregut të problemit të identifikuar dhe siguron balancën më të favorshme ndërmjet efektivitetit të ndërhyrjes, sigurisë juridike, mbrojtjes së investitorëve, përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian, zbatueshmërisë institucionale, proporcionalitetit dhe kostos.

Krahasuar me Opsionin 0 – ruajtjen e status quo-së – Opsioni 3 mundëson adresimin e boshllëkut ekzistues juridik dhe institucional. Status quo-ja nuk krijon një bazë të mjaftueshme për zhvillimin e një instrumenti të standardizuar dhe të krahasueshëm me tregjet evropiane, nuk siguron nivelin e nevojshëm të sigurisë juridike për investitorët dhe nuk mundëson realizimin e objektivave të përafrimit me acquis. Për rrjedhojë, megjithëse Opsioni 0 nuk krijon kosto të reja të menjëhershme, ai ruan kostot oportune që lidhen me

mungesën e një kanali shtesë të standardizuar të financimit afatgjatë dhe me moszhvillimin e këtij segmenti të tregut të kapitaleve.

Krahasuar me Opsionin 1 – përdorimin e masave jorregullatore – Opsioni 3 është më efektiv, pasi masat jorregullatore mund të kontribuojnë në rritjen e njohurive, trajnimin dhe përmirësimin e praktikave të tregut, por nuk mund të krijojnë efekte juridike detyruese dhe të zbatueshme ndaj palëve të treta. Për këtë arsye, ndikimi i Opsionit 1 do të mbetej kryesisht në nivelin e ndërgjegjësimit dhe zhvillimit të kapaciteteve, pa adresuar në mënyrë të plotë problemin juridik dhe institucional. Masa të tilla mund të përdoren si instrumente plotësuese të zbatimit, por jo si alternativë e mjaftueshme ndaj ndërhyrjes ligjore.

Krahasuar me Opsionin 2 – ndryshime të shpërndara në kuadrin ekzistues – Opsioni 3 ofron një nivel më të lartë koherence dhe parashikueshmërie. Opsioni 2 do të mundësonte adresimin e një pjese të konsiderueshme të kërkesave, por shpërndarja e tyre në disa akte do të rriste numrin e referencave të kryqëzuara, nevojën për interpretim, kostot e pajtueshmërisë dhe të analizës juridike, si dhe nevojën për koordinim të vazhdueshëm ndërmjet autoriteteve dhe akteve të ndryshme. Një strukturë e tillë do të ishte gjithashtu më komplekse për t'u mirëmbajtur dhe përditësuar në rast ndryshimesh të mëtejshme të acquis.

Opsioni 3 paraqet disa avantazhe që mbështesin përzgjedhjen e tij si opsioni i preferuar.

Së pari, ai mundëson adresimin në mënyrë të integruar të shkaqeve juridike dhe institucionale të problemit**,** duke shmangur një trajtim të pjesshëm ose të fragmentuar të elementeve që lidhen me obligacionet e mbuluara. Përqendrimi i kërkesave kryesore në një kuadër të posaçëm krijon një bazë më të qartë dhe më koherente për zbatimin e instrumentit.

Së dyti, Opsioni 3 krijon nivel më të lartë sigurie dhe parashikueshmërie juridike për institucionet e kreditit, investitorët dhe autoritetet përgjegjëse. Një akt i posaçëm ligjor redukton nevojën për referenca të shumta ndërmjet akteve të ndryshme, kufizon rrezikun e interpretimeve jo të njëtrajtshme dhe krijon një pikë më të qartë referimi për të drejtat, detyrimet dhe përgjegjësitë e subjekteve të përfshira.

Së treti, ky opsion krijon kushte më të përshtatshme për përafrimin sistematik me acquis të Bashkimit Evropian**.** Përfshirja e kërkesave në një kuadër të integruar lehtëson identifikimin dhe verifikimin e përputhshmërisë dhe krijon një bazë më të qëndrueshme për përshtatjen e ardhshme me zhvillimet e legjislacionit evropian.

Së katërti, Opsioni 3 mundëson ndarje më të qartë të përgjegjësive dhe koordinim më efektiv ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë**.** Përcaktimi i proceseve dhe kompetencave redukton rrezikun e boshllëqeve ose mbivendosjeve dhe krijon kushte për një mbikëqyrje më të njëtrajtshme dhe të parashikueshme.

Së pesti, kuadri i posaçëm forcon mbrojtjen e investitorëve dhe transparencën, duke krijuar një bazë më të qartë për të drejtat e investitorëve, informacionin që duhet të publikohet dhe monitorimin e vazhdueshëm të programit. Kjo mund të reduktojë asimetrinë e informacionit dhe të përmirësojë krahasueshmërinë e instrumentit.

Së gjashti, Opsioni 3 krijon kushtet për diversifikimin e burimeve të financimit afatgjatë të institucioneve të kreditit dhe për zgjerimin e gamës së instrumenteve të borxhit në tregun vendas. Nëse instrumenti përdoret në praktikë, ai mund të kontribuojë gradualisht në zgjerimin e bazës së investitorëve dhe zhvillimin e tregut të kapitaleve. Këto përfitime mbeten potenciale dhe varen nga kushtet e tregut dhe përdorimi faktik i instrumentit.

Së fundi, Opsioni 3 krijon një **bazë më të qëndrueshme për zhvillimin afatgjatë të kuadrit**, pasi përshtatjet e ardhshme mund të realizohen mbi një strukturë të integruar, në vend të ndryshimeve të shpërndara në disa akte ligjore.

Identifikimi dhe vlerësimi sipas analizës me shumë kritere.

Për krahasimin e opsioneve është përdorur analiza me shumë kritere, e cila mundëson vlerësimin e alternativave kundrejt disa kritereve që lidhen drejtpërdrejt me problemin dhe objektivat e ndërhyrjes. Kriteret e përdorura janë: (i) përafrimi me acquis të Bashkimit Evropian dhe siguria juridike; (ii) mbrojtja e investitorëve dhe transparenca; (iii) efektiviteti dhe zbatueshmëria institucionale; dhe (iv) kosto-efektiviteti.

Pesha e secilit kriter është përcaktuar në funksion të rëndësisë së tij relative për arritjen e objektivave të ndërhyrjes. Përafrimit me acquis dhe sigurisë juridike, si dhe mbrojtjes së investitorëve dhe transparencës, u është dhënë pesha më e lartë, 5, pasi përbëjnë objektiva themelore të ndërhyrjes. Efektivitetit dhe zbatueshmërisë institucionale dhe kostove të zbatimit u është dhënë pesha 4, ndërsa zhvillimit të tregut dhe stabilitetit financiar pesha 3, duke marrë në konsideratë se materializimi i plotë i këtyre ndikimeve varet edhe nga përdorimi faktik i instrumentit dhe kushtet e tregut.

Secili opsion është vlerësuar për çdo kriter në një shkallë nga 0 deri në 5, ku 0 përfaqëson performancën më të ulët dhe 5 performancën më të lartë kundrejt kriterit përkatës. Pikëzimi është mbështetur në analizën juridike, institucionale, ekonomike dhe të ndikimeve të secilit opsion të paraqitur në këtë RIA. Për kriterin "Kostot e zbatimit dhe barra e pajtueshmërisë", vlerësimi zbatohet në drejtim të kundërt, pra opsioni me kosto dhe barrë më të ulët merr më shumë pikë.

Kriteri	Pesha	Opsioni 0	Opsioni 1	Opsioni 2	Opsioni 3
Përafrimi me acquis të BE-së dhe siguria juridike	5	0 (0)	1 (5)	3 (15)	5 (25)
Mbrojtja e investitorëve dhe transparenca	5	0 (0)	1 (5)	3 (15)	5 (25)
Efektiviteti dhe zbatueshmëria institucionale	4	1 (4)	2 (8)	3 (12)	4 (16)
Kosto - Efektiviteti	5	1 (5)	2 (10)	3 (15)	5 (25)
		9	28	57	91

Rezultati përfundimtar për secilin opsion është llogaritur duke shumëzuar pikët e performancës së opsionit për secilin kriter me peshën e kriterit përkatës dhe duke mbledhur rezultatet e ponderuara për të gjitha kriteret.

Për çdo kriter:

$Rij = Wi \times Sij$

ku:

Wi = pesha e kriterit i;

Sij = pikët e opsionit j për kriterin i;

Rij = rezultati i ponderuar i opsionit j për kriterin i.

Rezultati total për secilin opsion llogaritet sipas formulës:

$Rj = \Sigma (Wi \times Sij)$

Në bazë të kësaj metodologjie, Opsioni 0 rezulton me 9 pikë, Opsioni 1 me 28 pikë, Opsioni 2 me 57 pikë dhe Opsioni 3 me 91 pikë.

Rezultati më i lartë i Opsionit 3 lidhet me performancën e tij më të mirë në kriteret me peshën më të lartë, veçanërisht përafrimin me acquis dhe sigurinë juridike, mbrojtjen e investitorëve dhe transparencën, si dhe efektivitetin dhe zbatueshmërinë institucionale. Në kriterin e kostove, Opsioni 3 merr një vlerësim më të moderuar, duke reflektuar kostot fillestare dhe të vazhdueshme të krijimit dhe zbatimit të regjimit të ri.

Opsioni 2 arrin një rezultat të ndërmjetëm, pasi mund të adresojë një pjesë të konsiderueshme të kërkesave, por fragmentimi i ndërhyrjeve në disa akte ul koherencën juridike dhe institucionale dhe rrit kostot e koordinimit dhe pajtueshmërisë. Opsionet 0 dhe 1 kanë kosto më të ulëta të menjëhershme, por nuk adresojnë në mënyrë të mjaftueshme shkaqet juridike dhe institucionale të problemit dhe objektivat e përafrimit me acquis dhe mbrojtjes së investitorëve.

Për rrjedhojë, analiza me shumë kritere mbështet përzgjedhjen e Opsionit 3 si alternativa që përmbush në shkallën më të lartë tërësinë e kritereve të përcaktuara.

Vlerësimi ekonomik mbështet gjithashtu zgjedhjen e Opsionit 3. Në analizën 10-vjeçare, me normë skontimi 5%, vlera aktuale e kostove është 134.32 milionë lekë dhe vlera aktuale e përfitimeve **205.14 milionë lekë**, duke rezultuar në një Vlerë Aktuale Neto pozitive prej 70.82 milionë lekësh. Përfitime të rëndësishme strukturore, si rritja e sigurisë juridike, forcimi i mbrojtjes së investitorëve, përafrimi me acquis, stabiliteti financiar dhe zhvillimi afatgjatë i tregut të kapitaleve, nuk janë përfshirë në vlerësimin monetar.

Për këto arsye, Opsioni 3 vlerësohet si alternativa që adreson në mënyrën më të plotë objektivat e ndërhyrjes dhe krijon një kuadër më koherent, më të parashikueshëm dhe më të qëndrueshëm për zhvillimin dhe mbikëqyrjen e obligacioneve të mbuluara.

Çështje të zbatimit

- *Shpjegoni se cila njësi do të jetë përgjegjëse për zbatimin e opsionit të zgjedhur.*
- *Shpjegoni pengesat e mundshme për zbatimin e opsionit të zgjedhur.*
- *Përshkruani masat që do të ndërmerren gjatë zbatimit për të arritur qëllimet e politikës.*
- *Specifikoni të gjitha kërkesat e përputhshmërisë dhe të zbatimit.*

- ***Shpjegoni se cila njësi do të jetë përgjegjëse për zbatimin e opsionit të zgjedhur.***

Strukturat përgjegjëse

Zbatimi i kuadrit do të realizohet kryesisht nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF) dhe Banka e Shqipërisë, secila brenda kompetencave që i ngarkohen nga ligji, si dhe nga institucionet e kreditit që zgjedhin të krijojnë programe të obligacioneve të mbuluara dhe subjektet e tjera që marrin funksione specifike gjatë funksionimit të programit.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF) është autoriteti përgjegjës për mbikëqyrjen publike të obligacioneve të mbuluara. Zbatimi i këtyre funksioneve do të kryhet nëpërmjet strukturave përgjegjëse të

AMF-së për mbikëqyrjen e tregut të kapitaleve dhe strukturave të tjera mbështetëse, sipas organizimit të brendshëm të Autoritetit.

Detyrat kryesore të AMF-së përfshijnë:

- shqyrtimin e kërkesave dhe marrjen e vendimit për miratimin ose refuzimin e programeve të obligacioneve të mbuluara, pas marrjes së opinionit paraprak të Bankës së Shqipërisë;
- mbikëqyrjen e vazhdueshme të programeve të miratuara, në distancë dhe në vend, me qasje të bazuar në rrezik;
- marrjen, administrimin dhe analizimin e raportimeve periodike të emetuesve dhe të informacionit tjetër të kërkuar për qëllime mbikëqyrëse;
- monitorimin e respektimit të kërkesave ligjore që lidhen me mbulimin, likuiditetin, cilësinë e aktiveve, administrimin e rreziqeve, provat e rezistencës, transparencën dhe funksionimin e programit;
- shqyrtimin periodik të përmbushjes së kushteve mbi të cilat është miratuar programi;
- marrjen e masave mbikëqyrëse dhe korrigjuese dhe, kur plotësohen kushtet ligjore, zbatimin e masave administrative dhe sanksioneve;
- administrimin dhe publikimin e informacionit që ligji kërkon të bëhet publik;
- hartimin dhe miratimin e akteve nënligjore, procedurave, metodologjive dhe formateve të raportimit që i delegohen AMF-së për zbatimin e ligjit;
- krijimin e kapaciteteve teknike dhe të të dhënave të nevojshme për raportim dhe, kur kërkesat përkatëse bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë, për ndërlidhjen me kërkesat e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP).

Banka e Shqipërisë ushtron funksionet që lidhen me vlerësimin prudencial të institucioneve të kreditit dhe me aspektet e programit që ndikojnë në sigurinë dhe qëndrueshmërinë e institucionit emetues.

Detyrat kryesore të Bankës së Shqipërisë përfshijnë:

- dhënien e opinionit paraprak në procesin e shqyrtimit të kërkesës për miratimin e programit;
- vlerësimin, brenda kompetencave të saj prudenciale, të ndikimit të programit në gjendjen financiare, kapitalin, likuiditetin, strukturën e financimit, përqendrimin dhe profilin e rrezikut të institucionit të kreditit;
- shkëmbimin e informacionit me AMF-në gjatë mbikëqyrjes së vazhdueshme, kur informacioni është i nevojshëm për ushtrimin e kompetencave të secilit autoritet;
- bashkëpunimin me AMF-në në rastet që lidhen me ndërhyrjen e hershme, ndërhyrjen e jashtëzakonshme, paaftësinë paguese ose likuidimin e detyruar, sipas kompetencave ligjore përkatëse;
- miratimin e akteve nënligjore që i delegohen Bankës së Shqipërisë nga ligji.

Institucionet e kreditit që zgjedhin të krijojnë një program të obligacioneve të mbuluara mbajnë përgjegjësinë parësore për përputhshmërinë e vazhdueshme të programit me kërkesat ligjore dhe nënligjore. Ato duhet të sigurojnë organizimin e brendshëm, sistemet, procedurat, cilësinë dhe gjurmueshmërinë e të dhënave, administrimin e rreziqeve dhe burimet njerëzore e teknike të nevojshme për funksionimin e programit dhe për përmbushjen e detyrimeve të raportimit dhe transparencës.

Monitoruesi i grupit të mbulimit ushtron funksionet e verifikimit dhe monitorimit të pavarur që i ngarkohen nga kuadri ligjor, duke kontribuar në kontrollin e vazhdueshëm të respektimit të kërkesave që lidhen me grupin e mbulimit dhe duke raportuar sipas kërkesave të përcaktuara.

Audituesit, vlerësuesit, ofruesit e shërbimeve profesionale dhe subjektet e infrastrukturës së tregut zbatojnë detyrimet që lidhen me funksionet përkatëse të tyre, kur përfshihen në strukturimin, administrimin, regjistrimin, kujdestarinë, listimin, tregtimin ose shlyerjen e obligacioneve të mbuluara.

Në situatat e ndërhyrjes së hershme, ndërhyrjes së jashtëzakonshme ose likuidimit të detyruar, zbatimi kërkon bashkëpunimin e AMF-së, Bankës së Shqipërisë dhe institucioneve ose personave të tjerë përgjegjës sipas legjislacionit përkatës, me qëllim ruajtjen e vazhdimësisë së administrimit të programit dhe mbrojtjen e të drejtave që lidhen me grupin e mbulimit.

Për zbatimin efektiv të kuadrit, AMF-ja dhe Banka e Shqipërisë duhet të operacionalizojnë mekanizmin e bashkëpunimit ndërinstitucional, duke përcaktuar në praktikë informacionin që shkëmbehet, afatet dhe mënyrën e shkëmbimit, trajtimin e informacionit konfidencial, procedurën e opinionit paraprak, trajtimin e gjetjeve me rëndësi materiale dhe koordinimin në situata të jashtëzakonshme.

- *Shpjegoni pengesat e mundshme për zbatimin e opsionit të zgjedhur.*

Pengesat e mundshme për zbatimin dhe masat për adresimin e tyre

Vonesa në plotësimin e kuadrit nënligjor. Një pjesë e kërkesave të zbatimit do të konkretizohet përmes akteve nënligjore të parashikuara nga ligji. Vonesat në miratimin e tyre mund të ndikojnë në gatishmërinë operacionale të autoriteteve dhe subjekteve. Ky rrezik do të kufizohet përmes përgatitjes teknike paraprake të projektakteve, përcaktimit të një plani të qartë pune dhe prioritizimit të miratimit të tyre brenda afatit ligjor 12-mujor nga hyrja në fuqi e ligjit.

Rreziku i boshllëqeve ose mbivendosjeve ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë. Për shkak të ndërthurjes së mbikëqyrjes publike të instrumentit me mbikëqyrjen prudenciale të institucionit të kreditit, zbatimi kërkon koordinim të vazhdueshëm. Ky rrezik do të trajtohet përmes procedurave të dokumentuara për opinionin paraprak, shkëmbimin e informacionit, trajtimin e gjetjeve me rëndësi materiale dhe koordinimin e veprimeve në situata të zakonshme dhe të jashtëzakonshme.

Kapacitetet e kufizuara teknike dhe profesionale. Obligacionet e mbuluara kërkojnë ekspertizë të specializuar në administrimin e aktiveve dhe pasiveve, likuiditetin, vlerësimin, administrimin e rrezikut, çështjet juridike, raportimin dhe analizën e të dhënave. Zbatimi do të shoqërohet me trajnimin e stafit të autoriteteve dhe subjekteve, përgatitjen e udhëzimeve dhe materialeve teknike dhe dialog teknik me pjesëmarrësit e tregut.

Cilësia dhe integrimi i të dhënave. Zbatimi efektiv kërkon të dhëna të plota, të sakta, të krahasueshme dhe të gjurmueshme. Ky rrezik do të trajtohet përmes formateve të standardizuara të raportimit, kontrolleve të cilësisë, validimeve, rakordimeve ndërmjet burimeve të të dhënave dhe ruajtjes së gjurmës së auditimit.

Kostot e pajtueshmërisë. Përshtatja e sistemeve dhe proceseve mund të krijojë kosto, veçanërisht në fazën fillestare. Këto kosto do të kufizohen, kur është e mundur, përmes përdorimit të të dhënave dhe sistemeve ekzistuese, standardizimit të formateve dhe shmangies së kërkesave të dyfishta të raportimit, pa cenuar kërkesat materiale të mbrojtjes së investitorëve dhe të mbikëqyrjes.

Interesi i kufizuar për emetime dhe likuiditeti i kufizuar i tregut sekondar. Krijimi i kuadrit ligjor nuk garanton vetvetiu zhvillimin e një numri të caktuar emisionesh ose të një tregu sekondar likuid. Ky rrezik do të monitorohet përmes treguesve faktikë të numrit dhe vlerës së programeve dhe emetimeve, strukturës

së investitorëve, maturitetit të instrumenteve dhe aktivitetit në tregun sekondar. Transparenca, standardizimi dhe dialogu me emetuesit, investitorët dhe infrastrukturën e tregut mund të mbështesin zhvillimin gradual të tregut, por nuk mund ta garantojnë atë.

- *Përshkruani masat që do të ndërmerren gjatë zbatimit për të arritur qëllimet e politikës.*

Masat që do të ndërmerren gjatë zbatimit

Zbatimi do të organizohet në mënyrë të tillë që kapacitetet institucionale, teknike dhe operacionale të zhvillohen paralelisht me plotësimin e kuadrit nënligjor.

Nga data 1 janar 2029, ligji hyn në fuqi dhe fillon zbatimi i dispozitave të tij sipas kushteve dhe afateve të përcaktuara në ligj.

Brenda 12 muajve nga hyrja në fuqi, AMF-ja dhe Banka e Shqipërisë miratojnë, sipas kompetencave përkatëse, aktet nënligjore të parashikuara nga ligji. Paralelisht do të zhvillohen procedurat e brendshme, formatet e raportimit, proceset teknike dhe kapacitetet e stafit të nevojshme për zbatim.

Në fazën fillestare të zbatimit do të testohen proceset e marrjes dhe përpunimit të kërkesave, shkëmbimit të informacionit ndërmjet autoriteteve, raportimit, validimit të të dhënave dhe mbikëqyrjes. Mangësitë procedurale ose teknike që evidentohen gjatë kësaj faze do të adresohen përmes përmirësimit të procedurave dhe sistemeve, pa cenuar kërkesat materiale të ligjit.

Pas plotësimit të kuadrit nënligjor dhe operacionalizimit të proceseve, zbatimi kalon në një cikël të qëndrueshëm të shqyrtimit të kërkesave, miratimit të programeve, raportimit, mbikëqyrjes, marrjes së masave korrigjuese dhe monitorimit të zhvillimit të tregut.

Produktet e zbatimit dhe kriteret e përfundimit

Produktet kryesore të zbatimit përfshijnë:

- aktet nënligjore të miratuara sipas delegimeve dhe kompetencave përkatëse;
- procedurat dhe listat e kontrollit për shqyrtimin e kërkesave dhe miratimin e programeve;
- procedurat e bashkëpunimit dhe shkëmbimit të informacionit ndërmjet AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë;
- formatet dhe proceset elektronike të raportimit dhe administrimit të të dhënave;
- procedurat dhe manualet e mbikëqyrjes në distancë dhe në vend;
- metodologjitë dhe instrumentet e analizës së rrezikut;
- udhëzimet dhe materialet teknike për subjektet e tregut;
- kapacitetet njerëzore dhe teknike të nevojshme për ushtrimin e funksioneve mbikëqyrëse.

Gatishmëria për zbatim nuk do të vlerësohet vetëm nga ekzistenca formale e akteve dhe procedurave, por edhe nga funksionimi i tyre në praktikë. Kjo përfshin aftësinë e autoriteteve për të përpunuar një kërkesë për miratimin e programit, për të marrë dhe analizuar raportimet, për të identifikuar mangësi materiale, për të shkëmbyer në kohë informacionin e nevojshëm dhe për të ndërmarrë masa mbikëqyrëse kur kërkohet.

Kërkesat kryesore të përputhshmërisë dhe zbatimit

Për institucionet e kreditit që zgjedhin të krijojnë dhe përdorin një program të obligacioneve të mbuluara, zbatimi kërkon përmbushjen e vazhdueshme të kërkesave ligjore dhe nënligjore që lidhen me:

- organizimin e brendshëm dhe përgjegjësitë për administrimin e programit;
- identifikimin, regjistrimin dhe gjurmueshmërinë e aktiveve që lidhen me grupin e mbulimit;
- respektimin në vazhdimësi të kërkesave për mbulimin dhe mbikolateralizimin;
- sigurimin e rezervës së kërkuar të likuiditetit dhe monitorimin e flukseve të pagesave;
- administrimin dhe monitorimin e rreziqeve që lidhen me programin;
- zhvillimin e provave të rezistencës të paktën me periodicitetin e kërkuar dhe trajtimin e rezultateve të tyre;
- sigurimin e cilësisë, plotësisë dhe gjurmueshmërisë së të dhënave;
- raportimin periodik ndaj AMF-së, çdo gjashtë muaj ose kur kërkohet nga Autoriteti;
- vënien në dispozicion të investitorëve të informacionit të kërkuar të paktën çdo tre muaj;
- bashkëpunimin me monitoruesin, audituesit, vlerësuesit dhe autoritetet mbikëqyrëse;
- zbatimin e masave korrigjuese të kërkuara nga autoritetet kompetente;
- ruajtjen e vazhdimësisë së administrimit të programit edhe në situatat e parashikuara nga ligji për paaftësinë paguese, ndërhyrjen e jashtëzakonshme ose likuidimin e detyruar.

Aktet nënligjore do të konkretizojnë kërkesat teknike dhe procedurale sipas delegimeve të parashikuara nga ligji, përfshirë dokumentacionin dhe procedurat e miratimit, kërkesat mbi aktivet dhe grupin e mbulimit, monitorimin, mbulimin dhe likuiditetin, administrimin e rreziqeve dhe provat e rezistencës, raportimin dhe transparencën, si dhe çështjet e tjera për të cilat ligji parashikon rregullim të mëtejshëm.

Kërkesat për standardizimin dhe paraqitjen digjitale të informacionit duhet të zhvillohen në mënyrë që kuadri të jetë teknikisht i gatshëm për kërkesat e ESAP nga momenti kur këto kërkesa bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.

Faza e shqyrtimit/vlerësimit

- *Jepni një përshkrim të përmbledhur të masave të monitorimit dhe të vlerësimit.*
- *Identifikoni kriteret/treguesit për të matur arritjen e qëllimeve ose progresin drejt tyre.*

Monitorimi organizohet mbi të njëjtën logjikë si objektivat e politikës. AMF-ja monitoron zbatimin e kërkesave të programit dhe të mbikëqyrjes publike, ndërsa Banka e Shqipërisë monitoron aspektet prudenciale sipas kompetencave të saj; informacioni shkëmbehet sipas mekanizmit të bashkëpunimit. Gjatë fazës së parë monitorohen përfundimi dhe funksionaliteti i akteve, procedurave dhe sistemeve; pas miratimit të programeve monitorohen përputhshmëria, cilësia e të dhënave, kostot reale, masat korrigjuese dhe treguesit e zhvillimit të tregut. Treguesit e tregut përdoren për vlerësim, jo si kuota detyruese për emetime.

Organizimi i monitorimit dhe cilësia e të dhënave

AMF-ja krijon një regjistër të unifikuar të programeve, ku evidentohen aplikimet, vendimet, emetimet, vlera në qarkullim, raportimet, publikimet, mangësitë, masat dhe sanksionet. Banka e Shqipërisë mban të dhënat prudenciale dhe opinionet përkatëse. Sistemet duhet të mundësojnë identifikimin e të njëjtit program dhe emetues në të dy autoritetet.

Për çdo tregues përcaktohen përkufizimi, formula, burimi, pronari i të dhënave, frekuenca dhe kontrolli i cilësisë. Ndryshimet metodologjike dokumentohen për të ruajtur krahasueshmërinë në kohë. Të dhënat konfidenciale përdoren për mbikëqyrje, ndërsa publikimet bëhen në nivelin e lejuar nga ligji.

Monitorimi nuk kufizohet në numërimin e raporteve. Autoritetet vlerësojnë saktësinë, plotësinë, vonesat, shkaqet e mangësive dhe efektivitetin e masave. Treguesit sasiorë plotësohen me vlerësim cilësor të qeverisjes, sistemit të kontrollit, rolit të monitoruesit dhe gatishmërisë për rast krize.

Treguesit kryesorë të performancës

- **Përafrimi dhe kuadri nënligjor:** hyrja në fuqi e ligjit më 1 janar 2029 dhe **plotësimi i kuadrit nënligjor të nevojshëm brenda afatit ligjor 12-mujor**; burimi: tabela e përputhshmërisë dhe regjistri i akteve; periodiciteti: tremujor deri në përfundim.
- **Gatishmëria operacionale:** funksionaliteti i procedurave të bashkëpunimit, manualeve, formularëve, regjistrit dhe raportimit elektronik, si dhe rezultatet e testimit të proceseve gjatë fazës së parë të zbatimit; burimi: dokumentet dhe sistemet e autoriteteve; periodiciteti: tremujor gjatë fazës së ngritjes.
- **Kërkesat dhe programet:** numri i kërkesave, numri i programeve të miratuara ose refuzuara, respektimi i afateve ligjore të opinionit paraprak dhe vendimmarrjes, dhe vlera nominale e programeve; burimi: regjistri i AMF-së; periodiciteti: tremujor/vjetor.
- **Veçimi, mbulimi dhe likuiditeti: kur ekzistojnë programe të miratuara,** përqindja e programeve që përmbushin kërkesat, numri i mangësive materiale dhe koha e korrigjimit; burimi: raportimet e emetuesit, monitoruesit dhe informacioni i shkëmbyer me Bankën e Shqipërisë; periodiciteti: sipas frekuencave ligjore dhe mbikëqyrëse.
- **Transparenca dhe raportimi:** përqindja e rasteve kur informacioni për investitorët vihet në dispozicion të paktën çdo tre muaj dhe raportimet pranë AMF-së dorëzohen çdo gjashtë muaj ose sa herë kërkohen, si dhe plotësia, saktësia dhe cilësia e të dhënave; periodiciteti: tremujor/gjashtëmujor.
- **Provat e rezistencës dhe monitoruesi: kur ekzistojnë programe të miratuara,** përqindja e provave të rezistencës të kryera të paktën një herë në çdo tremujor, funksionimi i monitoruesit për çdo program dhe masat e marra pas identifikimit të mangësive; burimi: emetuesi, monitoruesi dhe autoritetet; periodiciteti: tremujor.
- **Administrimi i posaçëm dhe rastet e jashtëzakonshme:** gatishmëria e procedurave dhe efektiviteti i koordinimit në çdo rast paaftësie paguese, ndërhyrjeje të jashtëzakonshme ose likuidimi të detyruar që prek një program; burimi: AMF-ja, Banka e Shqipërisë dhe strukturat e tjera kompetente; periodiciteti: sipas rastit/vjetor.
- **Masat mbikëqyrëse dhe sanksionet:** numri, lloji, kohëzgjatja, shkaku dhe rezultati i masave; burimi: vendimet e AMF-së dhe informacioni i Bankës së Shqipërisë; periodiciteti: vjetor.
- **Zhvillimi i tregut:** numri i institucioneve që aplikojnë ose emetojnë, numri dhe vlera e programeve, maturitetet, diferenca e normës ndaj instrumenteve të krahasueshme (spread), struktura e investitorëve dhe aktiviteti në tregun sekondar; burimi: emetuesit dhe infrastruktura e tregut; periodiciteti: vjetor. Këta janë tregues rezultati dhe jo targete detyruese.
- **Efikasiteti dhe gatishmëria për BE-në:** kostoja reale një herë dhe e vazhdueshme për program, kostoja institucionale, funksionaliteti i formateve elektronike dhe aftësia për aktivizimin e kërkesave të ESAP nga momenti kur këto kërkesa bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë; burimi: anketa, sistemet e autoriteteve dhe vlerësimi ex post; periodiciteti: vjetor/ex post.

Raportimi i rezultateve dhe përdorimi i tyre

AMF-ja përgatit përmbledhje vjetore mbi zhvillimin dhe mbikëqyrjen e tregut të obligacioneve të mbuluara, duke përfshirë programet, përmbushjen e kërkesave, masat, sanksionet dhe treguesit e tregut. Informacioni publik paraqitet në mënyrë që të mos cenojë konfidencialitetin ose stabilitetin e institucioneve.

Rezultatet e monitorimit përdoren për planin e mbikëqyrjes me bazë rreziku, përditësimin e formularëve, udhëzimeve dhe akteve nënligjore, si dhe për përcaktimin e nevojave për trajnim dhe sisteme. Mangësitë e përsëritura ose kostot e pajustifikuara trajtohen me masa rregullatore ose procedurale.

Ministria e Financave informohet mbi ecurinë e zbatimit dhe çështjet që kërkojnë ndryshim ligjor ose koordinim qeveritar. Banka e Shqipërisë dhe AMF-ja shkëmbejnë rezultatet që lidhen me stabilitetin, likuiditetin, përqendrimet dhe rastet e ndërhyrjes, duke ruajtur pavarësinë e vendimmarrjes sipas kompetencave.

Vlerësimi ex post

Vlerësimi ex post kryhet brenda 24 muajve nga fillimi i zbatimit praktik ose nga miratimi i programit të parë, cilado ndodh më vonë. Ai vlerëson: efektivitetin – nëse kuadri ka rritur sigurinë juridike, mbrojtjen e investitorëve dhe përputhshmërinë e programeve; efikasitetin – nëse kostot reale dhe përfitimet janë në përputhje me parashikimet; koherencën – nëse bashkëpunimi AMF–Banka e Shqipërisë dhe trajtimi në situata të jashtëzakonshme funksionojnë pa boshllëqe; proporcionalitetin – nëse kërkesat dhe tarifat janë të arsyeshme; ndikimin në treg – numrin dhe vlerën e programeve, bazën e investitorëve, maturitetet, diferencat e normave dhe aktivitetin sekondar; si dhe gatishmërinë për kërkesat e BE-së.

Vlerësimi ex post përdor të njëjtën logjikë ndërhyrjeje dhe të njëjtët tregues si RIA, në mënyrë që rezultatet të jenë të krahasueshme. Ai analizon nëse problemi fillestar është zvogëluar, nëse objektivat e politikës dhe rezultatet e synuara janë arritur, nëse opsioni i preferuar ka prodhuar përfitimet e pritshme dhe nëse kostot janë proporcionale.

Vlerësimi përfshin intervista dhe anketa me emetuesit, investitorët, monitoruesit, profesionistët dhe infrastrukturën e tregut; analizën e dosjeve të miratimit të programeve dhe të mbikëqyrjes; krahasimin e kostove reale me Standard Cost Model; dhe shqyrtimin e të dhënave për kushtet e financimit, maturitetet, investitorët dhe tregtimin.

Rekomandimet mund të përfshijnë ndryshim të akteve nënligjore, përmirësim të të dhënave, rishikim të tarifave, ndryshim të proceseve ose, kur është e nevojshme, ndryshim ligjor. Raporti duhet të shpjegojë çdo devijim nga objektivat dhe të përcaktojë përgjegjësi dhe afate për masat pasuese.

Plani i mbledhjes së të dhënave për vlerësimin ex post

Mbledhja e të dhënave fillon nga data e zbatimit dhe nuk shtyhet deri në momentin e vlerësimit. Për secilin tregues caktohet institucioni përgjegjës, burimi, periodiciteti dhe formati. AMF-ja administron të dhënat për aplikimet, programet, raportimet, publikimet, masat dhe kostot e mbikëqyrjes; Banka e Shqipërisë administron treguesit prudencialë, opinionet, likuiditetin dhe informacionin e lidhur me ndërhyrjen e jashtëzakonshme.

Për kostot e emetuesve përdoret formular i standardizuar që ndan kostot e njëhershme dhe të vazhdueshme: kohën e stafit, këshillimin ligjor dhe financiar, zhvillimin e sistemeve, monitoruesin, auditimin, vlerësimin e kolateralit, raportimin dhe kostot e likuiditetit. Të dhënat mblidhen pas miratimit të programit dhe përditësohen çdo vit, duke shmangur publikimin e informacionit tregtar konfidencial.

Për përfitimet dhe zhvillimin e tregut mblidhen të dhëna mbi vlerën dhe maturitetin e emetimeve, strukturën e investitorëve, kushtet e financimit, spread-in ndaj instrumenteve të krahasueshme, tregtimin sekondar dhe përdorimin e fondeve. Kur nuk mund të izolohet ndikimi i ligjit nga kushtet e tregut, raporti evidenton kufizimin dhe përdor krahasime para/pas, krahasime ndërmjet instrumenteve dhe vlerësim cilësor nga pjesëmarrësit.

Për cilësinë e zbatimit analizohen plotësia dhe saktësia e të dhënave, numri i kërkesave për korrigjim, koha e shqyrtimit, rastet e mospërputhjes, masat e marra dhe përsëritja e shkeljeve. Përvoja e monitoruesve, audituesve, investitorëve dhe infrastrukturës së tregut merret përmes pyetësorëve dhe takimeve të strukturuara. Të gjitha burimet dhe metodat dokumentohen në dosjen e vlerësimit.

Kriteret e vlerësimit ex post

- **Efektiviteti:** nëse kuadri ka krijuar programe të miratuara që përmbushin kërkesat për veçimin, mbulimin, likuiditetin, transparencën, monitorimin dhe vazhdimësinë e pagesave sipas objektivave të përcaktuara.
- **Efikasiteti:** nëse kostot reale të emetuesve, autoriteteve dhe profesionistëve janë në përputhje me parashikimet dhe nëse proceset mund të thjeshtohen pa ulur standardet e mbrojtjes.
- **Koherenca:** nëse ligji dhe aktet nënligjore funksionojnë në mënyrë të harmonizuar me kuadrin bankar, prospektin, tregtimin, ndërhyrjen e jashtëzakonshme, likuidimin, kolateralin dhe mbrojtjen e të dhënave.
- **Proporcionaliteti:** nëse dokumentacioni, raportimi, tarifat, frekuenca e kontrolleve dhe masat mbikëqyrëse janë të nevojshme dhe të arsyeshme në raport me madhësinë, kompleksitetin dhe rrezikun e programit.
- **Ndikimi në treg:** nëse kuadri ka përmirësuar diversifikimin e financimit, gamën e instrumenteve, pjesëmarrjen e investitorëve, transparencën dhe kushtet për tregtim, pa krijuar përqendrim ose avantazhe të pajustifikuara.
- **Stabiliteti financiar dhe mbrojtja e investitorëve:** nëse programet kanë ruajtur cilësinë e aktiveve dhe likuiditetin, nëse rreziqet janë identifikuar në kohë dhe nëse investitorët kanë marrë informacion të plotë dhe të kuptueshëm.
- **Gatishmëria për Bashkimin Evropian:** nëse transpozimi, procedurat, formatet e të dhënave dhe sistemet mundësojnë aktivizimin e kërkesave të ESAP dhe bashkëpunimin me autoritetet evropiane nga momenti kur kërkesat përkatëse bëhen të zbatueshme për Republikën e Shqipërisë.
- **Ndikimet e paparashikuara:** nëse janë shfaqur kosto, pengesa për konkurrencën, rreziqe të reja, boshllëqe në trajtimin e programit gjatë likuidimit të detyruar, vështirësi të të dhënave ose sjellje tregu që nuk ishin identifikuar në RIA.

Mekanizmi i rishikimit dhe ndjekja e rekomandimeve

Vlerësimi ex post koordinohet në nivel politikash nga Ministria e Financave dhe përgatitet mbi të dhënat dhe vlerësimet e AMF-së dhe Bankës së Shqipërisë, secila brenda kompetencave të veta, duke respektuar pavarësinë institucionale dhe konfidencialitetin e informacionit mbikëqyrës. Projektraporti konsultohet me grupet e prekura dhe shoqërohet me një matricë që lidh gjetjet, provat, rekomandimet, institucionin përgjegjës dhe afatin e zbatimit.

Rekomandimet klasifikohen sipas nivelit të ndërhyrjes: përmirësime të procedurave dhe sistemeve; ndryshime të formularëve ose udhëzimeve; ndryshime të akteve nënligjore; dhe ndryshime ligjore. Masa që prek të drejtat e investitorëve, veçimin, rendin e pretendimeve ose kompetencat themelore trajtohet vetëm me ndryshim ligjor.

Brenda gjashtë muajve nga miratimi i raportit ex post, institucionet përgjegjëse publikojnë ose miratojnë planin e veprimit dhe raportojnë mbi zbatimin e tij. Kur rekomandimi nuk zbatohet, vendimi arsyetohet mbi bazën e provave, kostove, proporcionalitetit dhe përputhshmërisë me acquis. Rezultatet përdoren edhe për përditësimin e RIA-ve të ardhshme në fushën e tregjeve të kapitalit dhe shërbimeve financiare.

Baza e supozimeve monetare

Në mungesë të të dhënave historike kombëtare për programe të obligacioneve të mbuluara, vlerat monetare të përdorura në analizë përfaqësojnë supozime analitike të ndërtuara për qëllime të krahasimit të opsioneve dhe jo parashikime të garantuara të kostove ose përfitimeve faktike.

Kostoja fillestare prej 20 milionë lekësh është vlerësuar duke supozuar ngritjen fillestare të dy programeve, me një kosto mesatare analitike prej rreth 10 milionë lekësh për program. Kjo përfshin kostot e strukturimit, përshtatjes së politikave dhe procedurave, sistemeve dhe të dhënave, shërbimeve juridike dhe financiare, vlerësimit, monitorimit, auditimit dhe trajnimit. Për një program shtesë të supozuar në vitin e katërt është parashikuar një kosto e mëtejshme e njëhershme prej 10 milionë lekësh.

Kostot vjetore prej 6–10 milionë lekësh përfaqësojnë kostot e vazhdueshme të administrimit të programeve, përfshirë mirëmbajtjen e sistemeve dhe regjistrave, monitorimin e grupit të mbulimit, raportimin, auditimin, vlerësimin, provat e rezistencës dhe shërbimet e tjera profesionale. Rritja graduale e tyre reflekton kalimin nga faza fillestare e zbatimit drejt një numri dhe kompleksiteti më të lartë të programeve.

Përfitimet vjetore prej 18–28 milionë lekësh janë përdorur si supozime konservatore skenari për të monetarizuar një pjesë të përfitimeve potenciale ekonomike për emetuesit, kryesisht nga diversifikimi i burimeve të financimit, përmirësimi i menaxhimit të maturiteteve dhe eficiencat që mund të krijohen nga një kuadër dhe raportim i standardizuar. Vlera më e lartë në vitet e mëvonshme reflekton supozimin e zgjerimit gradual të përdorimit të instrumentit. Këto përfitime nuk përfaqësojnë një ulje të garantuar të kostos së financimit dhe as të ardhura të sigurta për emetuesit.

Supozimet janë mbështetur në kërkesat që burojnë nga projektligji, natyrën e sistemeve, proceseve dhe shërbimeve profesionale që kërkohen për zbatimin e tij, si dhe në informacionin e mbledhur gjatë punës përgatitore dhe konsultimeve teknike. Në mungesë të të dhënave faktike të tregut vendas, ato janë përdorur si parametra skenari për analizën RIA dhe do të verifikohen dhe, sipas rastit, përditësohen nëse gjatë konsultimit ose zbatimit sigurohen të dhëna më të detajuara.

Tabela: Vlera aktuale neto në total (VAN) - kostot dhe përfitimet me vlerë monetare të përcaktuar në milionë lekë e zbritur për 10 vjet (Vlera aktuale e kostos dhe vlera aktuale e përfitimit); krahasuar me status quo-në.

	Viti 1	**Viti 2**	**Viti 3**	**Viti 4**	**Viti 5**	**Viti 6**	**Viti 7**	**Viti 8**	**Viti 9**	**Viti 10**
Faktori i skontimit	1.00	0.95	0.91	0.86	0.82	0.78	0.75	0.71	0.68	0.64
Kosto për buxhetin – një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosto për buxhetin – në vazhdimësi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosto për bizneset – një herë	20.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosto për bizneset – në vazhdimësi	6.00	8.00	8.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Kosto për grupet e tjera/autoritetet – një herë	8.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Viti 6	Viti 7	Viti 8	Viti 9	Viti 10
Kosto për grupet e tjera/autoritetet – në vazhdimësi	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Kosto në total	37.00	11.00	11.00	23.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00
Kosto e skontuar	37.00	10.48	9.98	19.87	10.70	10.19	9.70	9.24	8.80	8.38
Përfitime për buxhetin – një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitime për buxhetin – në vazhdimësi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitime për grupet e tjera – një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitime për grupet e tjera – në vazhdimësi	0.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Përfitime për biznesin – një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitime për biznesin – në vazhdimësi	0.00	18.00	18.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00
Përfitime totale	0.00	20.00	20.00	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00
Përfitime të skontuara	0.00	19.05	18.14	27.64	26.33	25.07	23.88	22.74	21.66	20.63
Vlera aktuale e kostove në total	**134.32 milionë lekë**									
Vlera aktuale e përfitimeve në total	**205.14 milionë lekë**									
Vlera Aktuale Neto (VAN)	**70.82 milionë lekë**									

Shënim: Vlerat e paraqitura në tabelë janë supozime analitike të ndërtuara sipas bazës së llogaritjes të shpjeguar në seksionin “Baza e supozimeve monetare”. Ato përdoren për krahasimin e opsioneve dhe nuk përfaqësojnë parashikime të garantuara të kostove ose përfitimeve faktike.

Raporti i vlerësimit të ndikimit – Shtojca 2/b

Tabela: Vlera aktuale neto në total e çdo opsioni, në milionë lekë.

Opsioni	PV e kostove	PV e përfitimeve	VAN
Opsioni 0 – Status quo	0.00	0.00	0.00
Opsioni 1 – Masa jorregullatore	12.30	7.50	-4.80
Opsioni 2 – Ndryshime të shpërndara	151.60	180.40	28.80
Opsioni 3 – Ligj i ri i posaçëm	134.32	205.14	70.82
Opsioni i preferuar	**134.32**	**205.14**	**70.82**

Shënim metodologjik: Opsioni 2 është modeluar me kosto më të larta për shkak të ndërhyrjeve të shpërndara dhe përfitime më të ulëta për shkak të fragmentimit. Opsioni 1 përfshin vetëm kosto të udhëzimeve dhe trajnimeve dhe përfitime të kufizuara, pa krijuar instrument juridik funksional. Vlerat përdoren për krahasim analitik dhe rishikohen në vlerësimin ex post me të dhëna faktike.