|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **RAPORTI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT** | |  |
| **EMËRTIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS** | Projektligj për tregjet e kapitalit | |
| **MINISTRIA UDHËHEQËSE** | Ministria e Financave dhe Ekonomisë | |
| **FAZA E POLITIKËS/VLERËSIMIT TË NDIKIMIT** | Zhvillim | |
| **BURIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS** | Transpozim i BE-së | |
| **DIREKTIVË/RREGULLORE E BE-së** | Pjesërisht të zbatueshme  -Direktiva 2014/65/BE për tregjet e instrumenteve financiare;  -[Direktiva 2004/109 për transparencën në lidhje me informacionin për investitorët kapitalet e të cilëve janë pranuar për t`u tregtuar në tregje të rregulluara;](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/AUTO/?uri=celex:32004L0109)  -Direktiva 2014/57 mbi abuzimin me tregun;  -Rregullore 2014/909 për depozitarët qendrorë të letrave me vlerë;  -Rregullorja 2017/1129 mbi prospektin që do të publikohet kur letrat me vlerë ofrohen për publikun ose pranohen për tregtim në një treg të rregulluar;  -Rregullorja 462/2013 për agjencitë e vlerësimit të kreditit. | |
| **PUBLIKIMET DHE STRATEGJITË E LIDHURA** | Strategjia 2018-2022 për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare | |
| **DATA E KONSULTIMIT PUBLIK** | [Data /Asnjë konsultim publik] | |
| **DATA E VLERËSIMIT TË NDIKIMIT** | [Data e përfundimit të vlerësimit të ndikimit/Data kur është përgatitur versioni i fundit të vlerësimit të ndikimit] | |
| **A E KA SHQYRTUAR KRYEMINISTRIA VLERËSIMIN E NDIKIMIT?**  **NËSE PO, JEPNI DATËN E SHQYRTIMIT** | XXXX | |
| **NUMRI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT** | [Viti – ML- Nr. VN] | |
| **TE DHËNA KONTAKTI**  **(EMRI, E-MAIL, NUMRI I TELEFONIT TË PERSONIT TË KONTAKTIT)** | Emri, Mbiemri, *e-mail*-i dhe numri i telefonit: | |
|  | | |
| **PJESA 1: PËRMBLEDHJE EKZEKUTIVE**  **(Maksimumi 2 faqe)**  Shqipëria synon përafrimin me direktivat evropiane të legjislacionit të tregjeve të kapitalit, përshtatjen e tregjeve aktuale me këto kërkesa me qëllim nxitjen dhe zhvillimin e tyre si edhe mbrojtjen në një shkallë më të lartë të investitorëve. Rritja e potencialit për zhvillimin e tregjeve të kapitalit është në të mirë të ekonomisë, individëve, kompanive, investitorëve sepse ka më shumë mundësi për financim të ekonomisë, për shtim të kapitalit, fitime më të mira për investitorët, rentabilitet më të lartë të infrastrukturës së operatorëve dhe insitucioneve të këtyre tregjeve.  Vendosja e një bazë ligjore në përputhje me direktivat e BE-së, në të njejtën kohë me zhvillimin e tregjeve të kapitalit, synon vendosjen edhe të standardeve të larta të integritetit dhe besueshmërisë së tyre. Draftligji përcakton kërkesa rigoroze për përshtatshmëri dhe aftësi në lidhje me pozicionin përkatës të anëtarëve të këshillit të administrimit/mbikëqyrjes, administratorit/anëtarit të bordit të drejtorëve, kontrolluesit kryesor, funksionarit kryesor të shoqërive të titujve, operatorëve dhe institucioneve të tregut. Kërkesat për transparencë përmirësojnë mbrojtjen e investitorit dhe rrisin efikasitetin e tregut, dhënia e informacioneve të sakta, gjithëpërfshirëse dhe në kohë rreth emetuesve të titujve, krijon besim të vazhdueshëm tek investitorët dhe mundëson një vlerësim të informuar të performancës së veprimtarisë dhe aseteve të tyre. Emetuesit e titujve duhet t'u garantojnë investitorëve transparencën e duhur nëpërmjet rrjedhjes së rregullt të informacionit. Për të njëjtin qëllim, aksionarët, personat fizikë ose juridikë që kanë të drejtën e votës ose instrumente financiare të cilat rezultojnë në të drejtën për të blerë aksione ekzistuese me të drejtat e votës, detyrohen të informojnë emetuesit për blerjen ose ndryshimet e tjera në pjesëmarrjet ndikuese të shoqërisë, në mënyrë që këta të fundit të mund ta mbajnë publikun të informuar.  Projektigji vendos rregulla të plota për shërbimet e investimit dhe kryerjen e veprimtarive të investimeve, rregulla të forta për tregtimin në një treg të rregulluar ose tregtimin jashtë një tregu të rregulluar, ofrimin e titujve publikut dhe pranimin e titujve në një treg të rregulluar, rregulla për shërbimet e depozitarit, klerimit dhe shlyerjes së instrumenteve financiare etj.  Projektigji vendos rregulla për parandalimin e pastrimit te parave, abuzimet me tregun dhe tregtimin e titujve bazuar në informacionin e privilegjuar. Mbikëqyrja me efektivitet e tregjeve të kapitalit, kompetencat për veprimtarinë rregulluese dhe mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare janë një pjesë tjetër e rëndësishme dhe projektligjit. | | |
| **PËRKUFIZIMI I PROBLEMIT**  *Cili është problemi në shqyrtim dhe cilat janë shkaqet e tij? Pse është e nevojshme ndërhyrja qeverisë?*  Mundësi të kufizuara financimi të ekonomisë. Mundësi të kufizuara për personat juridikë emetuesit të obligacioneve, bonove, letrave me vlerë. Kufizime për individët, popullatën për kanalizimin e kursimeve nëpërmjet tregjeve më mirë të rregulluara të investimeve.  Kufizime në ofrimin, blerjen, shitjen e instrumentave financiarë. Kërkesa të paqarta, mungesë të kërkesave të duhura për prospektin e obligacioneve dhe të aksioneve. Mungesë të instrumentave dhe aktiviteteve për shndërrimin në letra me vlerë, obligacionet e mbulura, letrat me vlerë të mbuluara me aktive.  Nevoja për të siguruar integritetin e tregut me anë të monitorimit të ngushtë dhe reagues ndaj risive financiare. Rëndësia e uljes së kostos dhe rritjes së aksesit në kapital.  Nevoja për të siguruar besimin në tregjet financiare mes investitorëve, duke promovuar standarde të larta transparence në tregjet financiare. Nevoja për t'u ofruar investitorëve një gamë të gjerë investimesh konkurruese dhe një nivel zbulimi dhe mbrojtjeje të informacionit në përshtatje me rrethanat e tyre. Nevoja për t'u siguruar që autoriteti rregullator të zbatojnë rregullat, veçanërisht në lidhje me luftën kundër krimit ekonomik. Nevoja për një nivel të lartë transparence dhe këshillimi me të gjithë pjesëmarrësit në treg. Nevoja për të nxitur risitë në tregjet financiare, nëse ato do të jenë dinamike dhe efikase.  Nevoja për të eleminuar pabarazitë në informim dhe mungesën e transparencës që mund të rrezikojnë funksionimin e tregjeve dhe mbi të gjitha të dëmtojnë konsumatorët dhe investitorët e vegjël. Garantimin e mbrojtjes konsistente të investitorit dhe të konsumatorit në sektorët e shërbimit financiar.  Boshllëqe të identifikuara për depozitarin qendror dhe agjencitë e vlerësimit kreditor. Mungesa të disa shërbimeve të infrastrukturës së tregut. Fragmentarizim i infrastrukturës së pjesës pas tregtimit të tiujve.  Mangësi të kompetencave të rregullatorit, kompetenca jo të forta ose edhe mungesë kompetencash në lidhje me parandalimin e abuzimin me tregun dhe tregtimin e titujve bazuar në informacion të privilegjuar si dhe me sanksionet për këto raste.  Mungesa të procedurave për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve të instrumenteve financiare për të garantuar efikasitetin dhe transparencën e tyre dhe për të zvogëluar rrezikun sistemik.  Mungesa të detyrimeve për dhënien e informacionit nga shoqëritë që ushtrojnë veprimtari të rregulluara.  Mospërputhje të nivelit të tregut aktual të kapitalit me dinamikën e kërkesave të tregjeve evropiane. Mospërputhje e legjislacioni ekzistues me direktivat e BE-së. Përshtatja e legjislacionit detyrime në proçesin e anëtarësimit të Shqipërisë në Bashkimin Evropian.  Kritere jo shumë rigoroze të përshtatshmërisë dhe profesionalizimit (fit & proper) të aksionerëve influencues, administratorëve, anëtarëve të këshillit mbikëqyrës si dhe personave të tjerë kryesore.  Mangësi të standardeve në interesin më të mirë të investitorëve, duke mos lejuar trajtime preferenciale si dhe duke siguruar konfidencialitet mbi të dhënat e investitorit. Mangësi të rregullave për shmangien e manipulimit të tregut dhe praktikave të tjera të paligjshme të tregtimit.  Mungesë e institucioneve të tregut si MTF-ve (platforma shumëpalëshe e tregtimit), OTF-ve, (platforma e organizuar e tregtimit), Depozitari Qendror i Titujve, Agjensia e Vlerësimit të Rrezikut të Kreditit.  Probleme në lidhje me emetuesit e vegjël dhe të mesëm dhe probleme në lidhje me njoftimin e pjesmarrjes influencuese të drejtave të votës. | | |
| **OBJEKTIVAT**  *Cilat janë objektivat dhe efektet e synuara të propozimit?*  **Transparenca** kur titujt ofrohen për publikun ose kur pranohen për tregtim. Përmirësimi i kërkesave për informacion periodik dhe të vazhdueshëm në lidhje me emetuesit, titujt e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar çon në një nivel të lartë të mbrojtjes së investitorëve. Raporte financiare periodike e të vazhdueshme për emetuesit aksionet e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar që i mundëson investitorëve të kryejnë një vlerësim të gjendjes së emetuesit.Publiku informohet për ndryshimet në pjesëmarrjet ndikuese në shoqëritë aksionet e të cilave tregtohen në një treg të rregulluar. Ky informacion i mundëson investitorëve që blejnë ose shesin aksione të jenë plotësisht në dijeni të ndryshimeve në strukturën e votimit. Gjithashtu, ai duhet të forcojë kontrollin efikas të emetuesve të aksioneve dhe transparencën e përgjithshme të tregut për lëvizjet e rëndësishme të kapitalit. Tregje kapitali transparente, të drejta, të mirërregulluara. Rritje e besimit të investitorëve tek tregjet e kapitalit  **Parandalimi i abuzimit me tregun**. Rregullatori ka informacionin e nevojshëm dhe komptencat e nevojshme për të kërkuar zbatueshmërinë e ligjit. Tregje kapitali që mbikëqyren me efektivitet. Tregje kapitali me standarde të larta integriteti dhe besueshmërie. Bazë ligjore në përputhje me praktikën më të mirë ndërkombëtare dhe në përputhje me direktivat e BE-së. Mbrojtje më e mirë e investitorëve në tregjet e kapitalit. Sanksione për shmangien manipulimit të tregut dhe praktikave të paligjshme të tregtimit, bazuar në informacioin e privilegjuar. Kompetenca të forta të rregullatorit për parandalimin e abuzimeve me tregun si dhe sanksionet për abuzimet me tregun.  **Rritja e burimeve të financimit të ekonomisë** përmes emetimit të letrave me vlerë. **Kanalizimi i kursimeve** nëpërmjet tregjeve më mirë të rregulluara të investimeve.Tregje kapitali më tërheqëse për investitorët vendas dhe të huaj, emetuesit, dhe pjesmarrësit e tregut. Tregje që bëhen tërheqëse sepse ofrojnë mundësi për rritjen e kapitalit për ekonominë dhe individët.  Tregje kapitali të përshtatura me tregjeve evropiane. Legjislacion i përputhur Direktivat e BE-së. Përmbushje e detyrimeve në proçesin e anëtarësimit të Shqipërisë në Bashkimin Evropian. **Standarde të larta të rregullimit dhe mbikëqyrjes** së tregjeve të kapitalit që sigurojnë zhvillime të tregjeve të kapitalit. Kritere rigoroze të përshtatshmërisë dhe profesionalizimit (fit & proper) të aksionerëve influencues, administratorëve, anëtarëve të këshillit mbikëqyrës si dhe personave të tjerë kryesore.  Institucione të reja të tregut, operatorë rë rinj të tregut, që bëjnë të mundur funksionimin e tregut të kapitalit, si MTF-ve (platforma shumëpalëshe e tregtimit), OTF-ve, (platforma e organizuar e tregtimit), Depozitari Qendror i Titujve, Agjensia e Vlerësimit të Rrezikut të Kreditit. | | |
| **OPSIONET E POLITIKAVE**  *Cilat janë opsionet kryesore të politikave, duke përfshirë mënyrat ndaj rregullimit? Duhet të bëni krahasimin e avantazheve/përfitimeve kryesore dhe të dizavantazheve/kostove të opsioneve të mundshme. Duhet të përcaktoni detajet në lidhje me opsionin e preferuar.*  Ndryshime në ligjin ekzistues  Ligj të ri | | |
| **ANALIZA E NDIKIMEVE**  *Cilat janë ndikimet e opsionit të preferuar? Kjo duhet të përfshijë ndikimet me vlerë monetare të përcaktuar dhe ndikimet pa vlerë monetare të përcaktuar mbi buxhetin dhe bizneset.* | | |
| **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.*  **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 dërguar për konsultim publik.  U zhvilluan konsultime të hapura në AMF me përfaqësues të grupeve të interesit, me operatorët të tregut.  U zhvilluan takime me Ministrinë e Financës dhe Ekonomisë, me Bordin e AMF-së, me Bankën e Shqipërisë, me Shoqatën e Bankave.  Aktorët e mësipërm kanë shprehur mbështetjen për projektligjin si dhe kanë dhënë sugjerimet e tyre për projektligjin. | | |
| **ZBATIMI DHE MONITORIMI**  *Si do të organizohen zbatimi dhe monitorimi?*  Zbatimi dhe monitorimi bëhet nga AMF-ja. AMF rregullon dhe mbikëqyr aktivitetin e tregjeve të kapitalit, letrave me vlerë, titujve dhe operatorëve të tij, përmes licencimit/njohjes së subjekteve/operatorëve që kërkojnë të ushtrojnë veprimtari në tregjet e kapitalit, përmes rregullimit dhe mbikëqyrjes së subjekteve, që ushtrojnë veprimtari në tregjet e kapitalit dhe ndjekjen e zbatimit të këtij ligji e akteve që Autoriteti do të nxjerrë në zbatim të tij, duke marrë dhe zbatuar masat shtrënguese.  Zbatimi do të bëhet ndaj subjekteve që veprimtari të përditshme kanë administrimin e tregjeve të kapitalit, nga insitucionet e tregut: si regjistrari ose depozitari qendror i titujve, shtëpia e klerimit, sistemi i shlyerjes, agjensia e vlerësimit të rrezikut të kreditit; operatorët e tregut si: bursa, platforma e organizuar e tregtimit, platforma shumëpalëshe e tregtimit, shoqëritë e titujve, internalizuesit sistematik etj.  Institucion kryesor i ngarkuar me funksione monitorimi nga ky projektligj është Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Kompetencat e AMF-së janë hetimi administrativ, bashkëpunimi me autoritetet e huaja rregullatore, kompetenca për mbrojtjen e investitorëve, marrjen e masave për mbrojtjen e aktivëve të tyre. Kompetenca ne drejtim të administrimit të përkohshëm, likuidimit vullnetar, likuidimit të detyrueshëm, procedurat në rast paaftësie paguese, urdhërat e kufizimit, plani i shpëtimit të biznesit, rehabilitimi i shoqërive të titujve. Masat ndëshkimore dhe gjobat ndaj manipulimit të tregut, tregtim i i bazuar në informacionin e privilegjuar, masat ndaj emetuesve, strukturave drejtuese, si dhe çdo personi fizik apo juridik që përfshihet në veprimtari të paligjshme tregtimi etj. Kompetenca në drejtim të sistemit të ankesave të konsumatorëve individë si edhe ndaj skemës së kompensimit të investitorëve. | | |

|  |
| --- |
| **PJESA 2: BAZA KRYESORE E ANALIZËS DHE E PROVAVE** |

# 

# Historik

Ligji nr. 9879, datë 21.02.2008 “Për titujt”, që është aktualisht në fuqi, ka 155 nene, përcakton llojet e titujve, rregullon mënyrën dhe kushtet për emetimin e titujve, tregtimin dhe regjistrimin, identifikimin dhe kryerjen e transaksioneve me to, përcakton personat dhe individët e autorizuar për kryerjen e transaksioneve me titujt, kushtet për organizimin e tregtimit publik të tyre, mbrojtjen e investitorëve dhe të mbajtësve të të drejtave mbi titujt, kushtet për dematerializimin e tyre, organizimin e funksionimin e regjistrave të titujve, shkëmbimin dhe rregullimin e tregut të titujve. Ligji nr. 9879, datë 21.2.2008 “Për titujt”, shfuqizoi ligjin nr. 8080, datë 01.03.1996 “Për letrat me vlerë”, i ndryshuar me ligjin nr. 8168, datë 5.12.1996 dhe me ligjin nr. 8745 datë 22.02.2001, me synim përmirësimin e situatës ligjore të rregullimit dhe mbikëqyrjes së tregut të letrave me vlerë. Fusha e zbatimit të ligjit të vitit 2008 u zgjerua edhe me rregullimin e shërbimeve në investime, hapjen dhe mbylljen e procesit të tregtimit të instrumenteve financiare, për realizimin e transaksioneve të ardhshme financiare, analizave financiare dhe ndryshimeve të përqindjeve të të drejtave të votës, të zotëruara nga aksionerët e shoqërive të listuara. Dispozitat e këtij ligji për manipulimin e çmimeve dhe për analizat e instrumenteve financiare zbatohen edhe për veprimet e mosveprimet e subjekteve të licencuara nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare e të kryera jashtë Republikës së Shqipërisë, në masën që ato ndikojnë në tregtimin e titujve në një treg titujsh brenda territorit të Republikës së Shqipërisë.

Ligji i shfuqizuar i vitit 1996 ishte pasqyrim i realitetit të asaj kohe, me kufizime të kushtëzuara nga stadi i zhvillimit të tregut të letrave me vlerë, i institucioneve dhe aktorëve të përfshirë në këtë treg. Ligji i vitit 1996 solli si risi krijimin e Komisionit të Letrave me Vlerë, me synim krijimin e sigurisë për investitorët e letrave me vlerë nëpërmjet rregullimit të tregut të letrave me vlerë dhe rregullimit të veprimtarisë së subjekteve që përfshihen në tregtimin e tyre, si dhe nëpërmjet kontrollit të emetimit publik dhe tregtimit të letrave me vlerë.

Hartimi i një ligji të ri i cili shfuqizon ligjin e vitit 2008, është opsioni më i preferuar për të qenë i harmonizuar me direktivat e BE-në, me Direktivën për tregjet e instrumentave financiarë dhe direktivat e tjera të lidhura me to si ajo e transparencës dhe abuzimit me tregun. Projektligji ka një harmonizim të pjesshëm të kuadrit ligjor me direktivat e BE-së siç janë: Direktiva e Tregjeve të Instrumentave Financiare 2014/65, Direktiva për Transparencën [2004/109,](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/AUTO/?uri=celex:32004L0109) Rregullorja e Depozitarit Qendror të Titujve 2014/909, Direktiva mbi Abuzimin me Tregun 2014/57, Rregullorja e Prospektit 2017/1129, Rregullorja për Agjencitë e Vlerësimit 462/2013.

Draftligji synon rregullimin dhe mbikëqyrjen efikase të tregjeve me qëllim që të rriten kapitalet e biznesit dhe individëve përmes investimit në tregje të drejta e transparente. Me qëlim që investitorët në të njejtën kohë që rrisin kapitalet të jenë edhe të mbrojtur, draftligji vendos rregulla për tregtimin e titujve, mbikqyrjen e tregjeve, transparencën dhe parandalimi e abuzimit me çmimet dhe informacionin e privilegjuar. Mbrojtja e investitorit realizohet përmes disa rregullave si: marrëdhëniet me klientët, kategorizimi i klientëve, njohja e klientit, testi i përshtatshmërisë, i cili është një standard dhe një faktor për ekzekutimin më të mirë të urdhrave në favour të klientëve, krijimi i skemës së kompensimit për pagesat e investitorëve, sistemi i trajtimit të ankesave, procedurat në rast paaftësie paguese, administrimi i përkohshëm, likuidimi vullnetar, i detyrueshëm, masat ndëshkimore dhe gjobat për rastet e manipulimit, abuzimit me tregun etj.

# 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.***

Problemi në shqyrtim lidhet me mangësitë e kuadrit rregullator në fushën e tregjeve të kapitalit.

Forcimi i kërkesave ndaj operatorëve të tregut, institucioneve të tregut, në drejtim të transparencës dhe vendosja e kompetencave dhee sanksione për manipulimin dhe abuzimin me tregun me qëllim rritjen e besimit për investimin në tregjet e kapitalit.

Iniciativa për projektligjin e ri ndërmerret me qëllim rritjen e mundësive për emetim të letrave të ndryshme me vlerë, instrumentave të ndryshëm financiarë përcaktimin e veprimtarive të rregulluara në lidhje me tregtimin e kapitalit dhe për një mbrojtje më të mirë të investitorëve. Projektligji synon rritjen e potencialit për zhvillimin e tregjeve të kapitalit sepse rritet mundësia që emetuesit të gjejnë kapital dhe të financojnë ekonominë, rriten mundësitë për investitorët për fitime më të mira, rriten mundësitë për ndërmjetësit, rritet rentabiliteti i infrastrukturës së tregjeve të kapitalit.

Bursa, depozitari qendror, adresimi i çështjeve të tilla që lidhen me brokerat që veprojnë në bursë, emetuesit, kërkesat fit & proper të strukturave drejtuese/menaxhuese të aktorëvë në këto tregje, kërkesat për licencim, miratim apo regjistrim, sanksionet për çdo person fizik apo juridik që përfshihen në veprimtari të paligjshme tregtimi, pjesa e abuzimit të tregut, parandalimi dhe sanksionet në këto raste janë mbajtur parasysh në hartimin e këtij projektligji.

Grupet e prekura nga ky problem janë:

*Biznesi -* Komuniteti i investitorëve kërkon më shumë garanci dhe të drejta për investimin e tyre, si dhe zbatimin e standardeve dhe praktikave më të mira ndërkombëtare dhe evropiane në këtë fushë;

*Qytetarët -* Qytetarët në vetëvete duke mos u ndjerë të sigurtë për të investuar dhe për qëndrueshmërinë investimeve të tyre kërkojnë më shumë garanci në drejtim të trasparencës.

*Qeveria -* Intensifikimi i investimeve dhe një klimë pozitive për investitorët, zhvillim i ekonomisë, mundësi më të mëdha investimi, burime financimi.

# Arsyeja e ndërhyrjes

* *Shpjegoni pse qeveria planifikon të ndërhyjë dhe pse është e nevojshme.*
* *Shpjegoni se çfarë shpreson të trajtojëqeveria 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.*

Ligji në fuqi nr. 9879 “Për titujt”, i hartuar që në vitin 2008, nuk ka pësuar asnjë ndryshim ndër vite dhe ka mangësi si edhe kërkesa të paqarta. Kërkesat e paqarta, apo mungesa e kërkesave të duhura lidhen me prospektin e obligacioneve dhe të aksioneve, intrumentave dhe aktiviteteve, shndërrimi në letra me vlerë, obligacionet e mbulura, letrat me vlerë të mbuluara me aktive. Boshllëqet e identifikuara përfshijnë depozitarin qendror dhe agjencitë e vlerësimit kreditor. Gjithashtu, ka mangësi të kompetencave të rregullatorit dhe ligji aktual nuk është i fortë në lidhje me abuzimet me tregun dhe me sanksionet për këto raste.

Kryerja e një analize të plotë të boshllëqeve sipas legjislacionit të BE-së dhe standardeve ndërkombëtare ka identifikuar nevojën për këtë projekt ligj me synim zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri, krijimin e një baze ligjore të plotë, të qartë dhe të zbatueshme për këto tregje.

Përputhja me Direktivën e BE për tregjet e instrumentave Financiare, emëtimi, pjesmarrësit në treg, infrastruktura e tregut, përfshirë Agjencinë e Kreditit, depozitarin qendror, prospektet, kompetencat mbikëqyrëse të Autoritetit në mbrojtje të investitorëve, etj

Qeveria ka identifikuar si një nga problemet në garantimin dhe nxitjen e tregjeve të kapitalit ekzistencën e një ligji jo të plotë në këtë fushë. Miratimi i një ligji të ri përbën garanci për tregje kapitali transparente, të drejta dhe të mirërregulluara. Rregullat për transparencën, masat për shmangien e abuzimit me tregun, rregullimi i aktiviteteve dhe instrumentave financiare që tregtohen, konform praktikave më të mira ndërkombëtare dhe evropiane.

Nëpërmjet kësaj ndërhyrjeje qeveria shpreson të zhvillohen tregjet e kapitalit, të shtohen mundësitë e emetimit të letrave me vlerë, tregtimit të instrumentave financiare, me qëllim rritjen e burimeve të financimit për ekonominë, shtimin e të ardhurave të qyrtetarëve që do të investojnë në këto tregje. Nëpërmjet kësaj ndërhyrjeje gjithashtu shpresohet të rritet besimi në tregjet financiare jo bankare, të mbrohen më mirë investitorët. Ndërsa nëpërmjet rritjes së kompetenca të rregullatorit të tregjeve, synohet rritja e forcës zbatuese të masave ndëshkimore dhe gjobave për shkelësit e ligjit dhe abuzuesit me tregun.

Ndaj qeveria duke propozuar këtë projektligj synon që t’i rregullojë si duhet marrëdhëniet juridike në fushën e tregjeve të kapitalit duke iu përgjigjur kësisoj kërkesave të investitorëve vendas dhe të huaj.

Shkalla e ndërhyrjes së qeverisë është substanciale dhe fillon me propozimin e projektligjit të ri “Për tregjet e kapitalit”. Më pas vijohet me aktet rregullatore në bazë dhe për zbatim të tij që janë kompetencë e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare që do të monitorojë zbatimin e ligjit dhe akteve rregullatore.

Siç e kemi parashtruar edhe më lart kjo ndërhyrje e qeverisë është e parashikuar në dokumentet politike të miratuara më përpara nga ajo, e në ndër të tjera e më konkretisht miratimi i këtij kuadri të ri rregullator përmbush objektivat e nivelit të lartë të qeverisë në fushën e kapitaleve dhe pritshmëritë për investime të shumta vendase dhe të huaja.

Puna për hartimin e këtij ligji është bërë përmes projektit SECO të Qeverisë Zvicerane “Forcimi i kapaciteteve mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare: fokusi në zhvillimin e tregut të kapitaleve”, projekt i menaxhuar nga Banka Botërore. Projekt ligji u hartuar në bashkëpunim me Autoritetin e Mbikeqyrjes Financiare. Gjatë punës intensive ka patur komunikime të shumta me përfaqësuesit e biznesit dhe janë mbledhur propozimet e tyre se çfarë mendonin për projektligjin e ri deri sa është mbërritur në projektligjin që po ofrohet për konsultim.

# Objektivi i politikës

Zhvillimi i tregjeve të kapitalit në Shqipëri në mënyrë që të krijohen mundësi financimi, mundësi emetimi të letrave me vlerë, orientim i kursimeve drejt tregjeve më mirë të rregulluara, tërheqjen e investitorëve të huaj.

Projektligjit është një hap i rëndësishëm në procesin e zbatimit të programit politik strategjik të Këshillit të Ministrave, Matricës së Projektakteve të Ministrisë së Financës dhe Ekonomisë për vitin 2019. Hartimi i këtij projektligji është parashikuar edhe në Planin Kombëtar për Integrimin Evropian për periudhën 2018 - 2020.

Objektivi që synon projektligji është që në të njejtën kohë tregjet e kapitalit:

* të mbikëqyren me efektivitet;
* të vendosen standarde të larta integriteti dhe besueshmërie;
* të vendoset një bazë ligjore në përputhje me direktivat e BE-së.

# Përshkrimi i opsioneve të shqyrtuara

## 

## Opsioni 0 – status quo

Legjislacioni ekzistues nuk i përgjigjet si realitetit shqiptar, tregjeve në zhvillim të kapitalit në Shqipëri ashtu edhe dinamikës së kërkesave të tregjeve evropiane. Anëtarësimi i Shqipërisë në Bashkimin Evropian kërkon që kuadri ligjor i ri të jetë në përputhje me direktivat e BE-së.

## Opsioni 1 (i preferuar) – miratimi i një ligji të ri si bazë ligjore për tregjet e kapitalit

Opsioni 1 do të sigurojë bazën ligjore për një model të ri të tregjeve të kapitalit dhe është opsioni i vetëm që do të mundësojë realizimin e objektivave të politikave.

Arkitektura e tregut, pjesmarrësit në treg, infrastruktura e tregut, kërkesat për veprimtaritë, shërbimet e investimit, transaksioeneve të instrumentave financiarë, rregulla për parandalimin e pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit, kompetenca të rregullatorit për shmangien dhe sanksione në rast abuzimi me tregun, kërkesa të forta për transparencën e tregjeve të kapitalit, procedura në rast paaftësie paguese, mbrojtja më e mirë e investitorëve, përmes standardeve si njoh klientin, ekzekutimi më i mirë, skema e kompensimit të investitorëve, sistemi i ankesave etj.

## Opsioni 2 (jo i preferuar) – miratimi i ndryshimeve në ligjin ekzistues

Nuk e zgjidh në tërësi problemin

# 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 risqet, 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).*

Nga ky ligj i ri preken grupe interesi si biznesi, qytetarët, qeveria/sektori publik:

*Biznesi:*

- ndikime të drejtëpërdrejta:

1) Mundësi për shtimin e investimeve dhe për rrjedhojë shtimin e fitimeve

2) Uljen e kostove, për shkak të mundësisë për investime direkte

- ndikime jo të drejtëpërdrejta:

1) Mundësi më të mira bashkëpunimi për shkak të përmirësimit të klimës së

investimeve

2) Biznese më të konkurueshme

*Qytetarët:*

-ndikime të drejtpërdrejta:

1. Mundësi të shtuara për investime
2. Mundësi punësimi dhe paga më të mira

* ndikime jo të drejtëpërdrejta:

1) Kanalizim i kursimeve drejt tregjeve financiare jo bankare

2) Rritje të mirëqënies

*Qeveria/ sektoripublik:*

* ndikime të drejtëpërdrejta:

1. Mundësi të shtuara për investime
2. Rritje ekonomike

- ndikime jo të drejtëpërdrejta:

1. Rritja e mirëqënies ekonomike të qytetarëve
2. Rritje e vendeve të punës

*Biznesi:* ndikimet e drejtëpërdrejta janë thelbësore për biznesin, që synon të rrisë investimet e duke rritur investimet, biznesi rrit edhe fitimet. Nuk mund të përllogariten në këtë fazë se sa do të jetë ky ndikim i drejtëpërdrejtë, nga ana sasiore, por që sipas analizës së kryer sa sipër është thelbësor për biznesin që të rrisë burimet e financimit, të rrisë fitimet, t`i shtojë kapitalet.

*Qytetarët:* Nga ky ligj i ri pritet që klima e investimeve të jetë shumë pozitive, të mbrohen investitorët individualë, të orientohen kursimet e tyre drejt tregjeve të mirërregulluara. Ndikim direkt është hapja e vendeve të reja të punës, me paga të larta e konkurruese. Nuk mund të llogaritet në këtë fazë ky ndikim nga ana sasiore.

*Qeveria/ sektori publik:* shtimi i investimeve në vend sjell më shumë të hyra në buxhetin e Shtetit, në zërin tatime për të ardhurat nga investimet e kapitaleve. Në rastin e punësimeve që rriten janë edhe zërat tatime të të ardhurave përsonale, kontributet për sigurime shoqërore e shëndetësore, etj. Nga ana sasiore është e pamundur llogaritja në këtë fazë.

*Ndikimi mbi ndërmarrjet e vogla dhe të mesme:* Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme mund të përjetojnë ndikimet si pjesa tjetër e biznesit, të përshkruara më lart, por në të njëjtën kohë, për shkak se mund të intensifikohen investimet e tyre, atëherë edhe ato do t’i nënshtrohen modernizimit, për të qëndruar në treg, punësimit me paga më të larta për punonjësit e tyre etj.

Lidhur me ndikimet jo të drejtpërdrejta:

* *Biznesi:* nëse rriten investimet në tregje, atëherë rriten të ardhurat e tyre, për rrjedhojë edhe tatimet që derdhen në buxhetin e Shtetit. Në mënyrë indirekte nga një infrastrukturë publike më e mirë, si dhe nga shërbime cilësore më të mira, përfiton edhe biznesi.
* *Qytetarët:* përmirësim i mirëqenies së qytetarëve, të ardhura më të larta, punësim me paga më të larta;
* *Qeveria/ Sektori publik:* rritja e investimeve sjell edhe rritjen e punësimit, ç’ka sjell rritjen e mirëqënies së qytetarëve e dekurajimin e tyre për migracion, duke qëndruar forca aktive për punë në vend.

Supozimet në të cilat janë bazuar parashikimet dhe risqet janë:

1. Ekzistenca e një kuadri rregullator ligjor sipas praktikave më të mira ndërkombëtare dhe evropiane sjell rritje të kapitalit përmes investimit të tyre në tregje të drejta dhe të mirërregulluara,
2. Rritje të besimit tek keto tregje përmes transparencës dhe
3. Mbrojtjes më të mirë të investitorëve.

*Risqet* më të mëdha për të penguar realizimin e përfitimeve/ pritshmërive pas miratimit të ligjit të ri “Për tregjet e kapitalit” janë si vijojnë:

1. Destabiliteti politik, luftrat, konfliktet civile apo fatkeqësitë natyrore të rënda
2. Moszbatimi korrekt i ligjit nga subjektet e detyruara (institucionet e tregut, operatorët e tregut)
3. Një politikë agresive e tërheqjes së investimeve nga vendet e rajonit, për t’i dekurajuar ata që të investojnë në vendin tonë, etj.

# Arsyetimi i opsionit të preferuar

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

Opsioni nr.1, hartimi i një ligji të ri “Për tregjet e kapitalit” ka qenë i preferuari dhe më i mundshmi, pra miratimi i një ligji të ri, që vendos rregulla shoqëritë e titujve, operatorët e tregut, të sistemit të shlyerjes, rregulla për ofrimin e shërbimeve të investimit dhe tregtimit në një treg të rregulluar ose tregtimin jashtë një tregu të rregulluar; kushtet për ofrimin e titujve për publikun. Ky opsion përcakton detyrimet lidhur me dhënien e informacionit për titujt e listuar në një treg të rregulluar dhe detyrimet e subjekteve emetuese të këtyre titujve për të dhënë informacion, parandalimin e pastrimit te parave, abuzimet me tregun dhe tregtimin e titujve bazuar në informacionin e privilegjuar; shërbimet e depozitarit, klerimit dhe shlyerjes së instrumenteve financiare si dhe kompetencat e Autoritetit rregullator. Ky opsion parashikon skemën e kompensimit të investitorëve, për pagesat e kompensimeve, parashikon masa ndëshkimore dhe gjobat trajton edhe ankesat e konsumatorëve individë.

Arsyet për zgjedhjen e këtij opsioni janë si vijojnë:

*Së pari:* Hartimi i një ligji të ri ishte e vetmja mundësi për të përmbushur qëllimin për krijimin e një kuadri rregullator tërësor në fushën e tregjeve të kapitalit.

*Së dyti:* Nga mënyra si është konceptuar ky projektligj, ai mishëron praktikën më të mirë evropiane.

*Së treti:* Një ligj i ri, bashkëkohor dedikuar investimit të kapitalit është një sinjal mjaft optimist për komunitetin e investitorëve, për rëndësinë që u jep Qeveria.

Ligji ka risi në disa aspekte: (i) në përkufizimet e renditura, që janë në një linjë me direktivat e BE për tregjet e instrumentave financiare, për trasparencën, për abuzimin me tregun, rregulloret për depozitarin e titujve, për agjensinë e vlerësimit të rrezikut të kredisë (ii) në përcaktimin e kritereve, kushteve, detyrimeve për çdo aktor të tregut, operator dhe institucion të tregut në drejtim të transparencës dhe mbrojtjes së investitorëve, kompetencat e rregullatorit si hetimi adminsitrativ, masat ndëshkimore dhe gjobat (iii) në krijimin e një mekanizmi për kompensimin e investitorëve, apo rregullat për administrimin e përkohshëm, likudimin vullnetar, të detyrueshëm, procedurat në rast paaftësie paguese etj.

# 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.*

Institucion përgjegjës për zbatimin e opsionit të preferuar është AMF-ja. AMF është përgjegjëse për të miratuar aktet rregullatore sipas kompetencave që i ka ngarkuar ligji kuadër dhe ky ligj specifik.

**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.*

AMF monitorimin dhe zbatimin e opsionit të preferuar do të realizojë përmes:

1. Raportimeve periodike të subjekteve të mbikëqyrura (shoqëri titujsh, operatorë tregu, operatorë të sistemit të klerimit dhe shlyerjes etj)
2. Inspektimet dhe mbikqyrja e regjistrave dhe pasqyrave financiare të subjekteve të të mbikëqyrura
3. Kontrollet tematike tek subjektet e mbikëqyrura
4. Hetimet administrative të subjekteve të mbikëqyrura
5. Komunikimi në mënyrë të pandërprerë me komunitetin e biznesit me qëllim që të mbledhë prej tyre mendime, ankesa, sugjerime dhe propozime në kuadrin e zbatimit të ligjit të ri të tregjeve të kapitalit dhe do të marrë masat e përshtatshme për të rivendosur ligjshmërinë, kur konstatohen shkelje.

Treguesit bazë për të matur arritjen e qëllimeve janë përmbushja e hapave/masave të renditura më lart, si dhe inspektimet/mbikqyrja periodike dhe e pandërprerë e zbatimit të këtij ligji, dhe akteve rregullatore, si dhe ndjekja e statistikave të lartpërshkruara për të kuptuar përmbushjen e objektivave të vëna, që në fillim të hartimit të këtij ligji.

**Raporti i vlerësimit të ndikimit - Shtojca 2/a**

***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 zbritës** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për buxhetin – një herë |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për buxhetin – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për biznesin – një herë |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për biznesin – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për grupet e tjera – një herë |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për grupet e tjera – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Kosto në total** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Kosto e zbritur në total** = Kosto në total x faktorin zbritës |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Përfitimi për buxhetin – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Përfitimi për biznesin – një herë |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Përfitimi për biznesin – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Përfitimi për grupet e tjera – njëherë |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Përfitimi për grupet e tjera – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Kosto për buxhetin – në vazhdim |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Përfitimi në total** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Përfitimi i zbritur në total** = Përfitimi në total x faktorin zbritës |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Vlera aktuale e kostos në total** |  |
| **Vlera aktuale e përfitimit në total** |  |
| **Vlera aktuale neto (VAN) =** Vlera aktuale e përfitimit në total – Vlera aktuale e kostos në total |  |

**Raporti i vlerësimit të ndikimit - Shtojca 2/b**

***Tabelë: Vlera aktuale neto në total e çdo opsioni***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Opsioni** | **Vlera aktuale në milionë lekë** | | **Vlera aktuale neto në milionë lekë** |
| **Kosto** | **Përfitimi** |
| Opsioni 1 |  |  |  |
| Opsioni 2 |  |  |  |