

<b>RAPORTI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT</b>	
<b>EMËRTIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS</b>	Projektligj “Për disa shtesa dhe ndryshime në ligjin nr. 10 236, datë 18.2.2010, “Për marrjen në kontroll të shoqërive me ofertë publike”
<b>MINISTRIA UDHËHEQËSE</b>	Ministria Ekonomisë dhe Inovacionit
<b>FAZA E POLITIKËS/VLERËSIMIT TË NDIKIMIT</b>	Finale
<b>BURIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS</b>	Transpozim i BE-së
<b>DIREKTIVË/RREGULLORE E BE-së</b>	Direktiva 2004/25/EC takeover bids
<b>PUBLIKIMET DHE STRATEGJITË E LIDHURA</b>	Nuk ka strategji
<b>DATA E KONSULTIMIT PUBLIK</b>	07/01/2026-04/02/2026
<b>DATA E VLERËSIMIT TË NDIKIMIT</b>	Data e vlerësimit të ndikimit
<b>A E KA SHQYRTUAR KRYEMINISTRIA VLERËSIMIN E NDIKIMIT? NËSE PO, JEPNI DATËN E SHQYRTIMIT</b>	Po, 07/01/2026 Data e shqyrtimit
<b>NUMRI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT</b>	2026 – MEI – Nr. 10
<b>TE DHËNA KONTAKTI (EMRI, E-MAIL, NUMRI I TELEFONIT TË PERSONIT TË KONTAKTIT)</b>	Saimir.mucmataj@amf.gov.al

### **PJESA 1: PËRMBLEDHJE EKZEKUTIVE (maksimumi 2 faqe)**

#### **PËRKUFIZIMI I PROBLEMIT**

*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 është kryesisht rregullator, pasi lidhet me boshllëqe, paqartësi dhe harmonizim të paplotë të ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010, me kërkesat e Direktivës 2004/25/EC dhe zhvillimet më të fundit të acquis të Bashkimit Evropian. Në veçanti, kuadri aktual nuk rregullon në mënyrë të mjaftueshme disa elemente thelbësore të ofertave për marrjen në kontroll, si:

- (i) përcaktimin e çmimit të drejtë të ofertës;
- (ii) kufizimet dhe masat mbrojtëse të organeve drejtuese të shoqërisë objekt;
- (iii) të drejtat e aksionarëve pas përfundimit të ofertës;
- (iv) trajtimin e ofertave ndërkufitare; si dhe
- (v) detyrimet për raportim dhe transparencë ndaj mekanizmave evropianë, përfshirë ESAP.

Kuadri aktual ligjor për ofertat e marrjes në kontroll, përkatësisht ligji nr. 10 236, datë 18.02.2010, paraqet një problem kryesisht rregullator, pasi përmban boshllëqe, paqartësi dhe harmonizim të paplotë me Direktivën 2004/25/EC. Në veçanti, ligji nuk rregullon në mënyrë të mjaftueshme përcaktimin e çmimit të drejtë të ofertës, mbrojtjen e aksionarëve minoritarë dhe të drejtat pas

ofertës (squeeze-out/sell-out), kufizimet dhe masat mbrojtëse të organeve drejtuese të shoqërisë objekt, rastet ndërkuftare, si dhe detyrimet për raportim dhe transparencë ndaj mekanizmave evropianë, përfshirë ESAP. Këto mangësi krijojnë pasiguri juridike, rrezik për trajtim jo të barabartë të aksionarëve, rritje të kostove ligjore të mundshme të transaksioneve dhe pengesa për zhvillimin e ardhshëm të tregut të kapitaleve, përfshirë investimet strategjike dhe listimet e reja.

Nga pikëpamja faktike, aktualisht në Shqipëri nuk ka shoqëri aksionare aksionare që të ketë listuar aksionet e saj në bursë ose në një treg të rregulluar. Për pasojë, nuk është krijuar asnjë situatë në të cilën një person të arrijë ose të tejkalojë pragun prej 30% të titujve me të drejtë vote në një shoqëri të listuar, çka do të aktivizonte detyrimin për paraqitjen e një oferte të detyrueshme për marrjen në kontroll sipas ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010.

Në këto kushte, nuk ka shoqëri të listuara që të bien në fushën e zbatimit të ligjit, nuk ka pasur oferta për marrjen në kontroll në kuptim të këtij ligji dhe nuk ka raste konkrete praktike apo vështirësi zbatimi të evidentuara nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Për rrjedhojë, mungesa e të dhënave statistikore apo e rasteve konkrete nuk lidhet me një mangësi të analizës, por me faktin se kushtet objektive të tregut shqiptar nuk kanë lejuar ende zbatimin praktik të këtij regjimi juridik.

Për këtë arsye, problemi nuk buron nga mosfunksionime të konstatuara në praktikë, por nga mungesa e një kuadri ligjor të plotë, të qartë dhe të harmonizuar me acquis-in e Bashkimit Evropian, i cili duhet të jetë i gatshëm për momentin kur tregu i kapitaleve të zhvillohet dhe ky segment të bëhet aktiv. Pasojat e identifikuar më poshtë kanë karakter kryesisht potencial dhe lidhen me rrezikun që, në mungesë të ndërhyrjes ligjore, transaksionet e ardhshme të marrjes në kontroll të zhvillohen në një kuadër të paqartë dhe jo plotësisht të harmonizuar.

Ndërhyrja është e nevojshme për të siguruar harmonizim me acquis të BE-së, rritje të sigurisë juridike, forcim të mbrojtjes së investitorëve dhe rritje të besueshmërisë së tregut shqiptar të kapitaleve.

## **OBJEKTIVAT**

*Cilat janë objektivat dhe rezultatet e synuara të propozimit? (jo më shumë se 7 rreshta)*

Objektivi është harmonizimi material i legjislacionit shqiptar për ofertat e marrjes në kontroll me Direktivën 2004/25/EC, në funksion të forcimit të mbrojtjes së investitorëve, rritjes së sigurisë juridike dhe përgatitjes së tregut shqiptar të kapitaleve për integrimin në hapësirën rregullatore të Bashkimit Evropian.

### **Objektivat specifike janë:**

1. Harmonizimi i plotë i legjislacionit shqiptar për ofertat e marrjes në kontroll me Direktivën 2004/25/EC, duke garantuar që tërësia e dispozitave thelbësore të direktivës të jenë të transpozuar dhe të zbatueshme në kuadrin ligjor dhe nënligjor kombëtar, brenda vitit 2026.
2. Rritja e sigurisë juridike dhe transparencës në procesin e ofertave të marrjes në kontroll, duke garantuar që 100% e ofertave të zhvillohen sipas afateve ligjore, procedurave të unifikuar dhe dokumentacionit të standardizuar, si dhe duke qartësuar kompetencën e autoritetit mbikëqyrës, përfshirë rastet ndërkuftare, brenda vitit 2030.
3. Garantimi i mbrojtjes efektive të aksionarëve minoritarë dhe trajtimi i barabartë i investitorëve në rast ndryshimi kontrolli, duke garantuar që 100% e ofertave të marrjes në kontroll të zbatojnë rregullat e çmimit të drejtë (përfshirë rritjen automatike të çmimit kur ofertuesi blen më shtrenjtë gjatë periudhës së ofertës) dhe ushtrimin praktik të të drejtave pas-ofertës (squeeze-out/sell-out).

4. Funksionimi i plotë i mekanizmave të raportimit dhe transparencës ndërkombëtare për ofertat e marrjes në kontroll, duke garantuar që detyrimet e raportimit vjetor ndaj Komisionit Evropian dhe depozitimit të informacionit në ESAP të realizohen në formate sipas metatëdhënave (metadata) standarde, deri në vitin 2030.

5. Krijimi i kushteve rregullatore që nxisin përdorimin e tregut të kapitaleve si burim financimi për shoqëritë shqiptare, duke rritur në mënyrë të matshme numrin e shoqërive që shqyrtojnë listimin ose përdorin instrumente aksionare në transaksione transparente të ndryshimit të kontrollit, në horizontin politik 2030.

## **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. (jo më shumë se 7 rreshta)*

Opsionet e mëposhtme janë vlerësuar në funksion të arritjes së objektivave të politikave:

### **Opsioni 0 (status quo):**

Mbajtja e ligjit ekzistues pa ndryshime.

+ Nuk krijon kosto të menjëhershme administrative.

– Mbeten boshllëqe ndaj Direktivës 2004/25/EC, pasiguri për investitorët, rrezik mosintegrimi në tregun e BE dhe ulje interesi për listime.

### **Opsioni 1 (jorregullator):**

Udhëzime/akte nënligjore nga Autoriteti.

+ Fleksibilitet, zbatim më i shpejtë.

– Nuk ka detyrim ligjor për palët, nuk mbulon çështje thelbësore (çmimi i drejtë, masat mbrojtëse, raportimi në KE/ESAP), nuk mjafton për përafrim formal me *acquis*.

### **Opsioni 2 (rregullator):**

Hartimi dhe miratimi i një ligji të ri të posaçëm për ofertat e marrjes në kontroll, i cili do të zëvendësonte kuadrin aktual dhe do të rregullonte në mënyrë të plotë çështjet e çmimit të drejtë, mbrojtjes së aksionarëve, kompetencave ndërkufitare, raportimit dhe ESAP.

+ Krijon një kuadër të ri të unifikuar dhe teorikisht më të pastër dhe mundëson ristrukturim të plotë të dispozitave sipas *acquis*.

– Kërkon kohë më të gjatë hartimi dhe konsultimi, rrit kostot rregullatore dhe të tranzicionit, sjell nevojë më të madhe për përshtatje institucionale dhe nënligjore.

### **Opsioni 3 (rregullator) i preferuar:**

Ndryshimi dhe plotësimi i ligjit aktual nr. 10 236, datë 18.02.2010, për të adresuar në mënyrë të plotë boshllëqet e identifikuar, përfshirë çmimin e drejtë të ofertës, mbrojtjen e aksionarëve, kompetencën ndërkufitare të Autoritetit, raportimin ndaj Komisionit Evropian dhe ESAP.

+ Siguron përafrim material me *acquis*, ruan vazhdimësinë e kuadrit ekzistues, ul kostot e tranzicionit krahasuar me një ligj të ri dhe rrit sigurinë juridike, transparencën dhe besimin në treg.

– Kërkon përshtatje institucionale dhe akte nënligjore.

## **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. (jo më shumë se 10 rreshta)*

### **Ndikimet ekonomike:**

Opsioni i preferuar (ndryshimi dhe plotësimi i ligjit aktual) pritet të rrisë sigurinë juridike në ofertat e marrjes në kontroll, të ulë rrezikun transaksional dhe të ulë koston e kapitalit për shoqëritë e listuara, sepse investitorët marrin garanci mbi çmimin e drejtë dhe trajtimin e barabartë. Kuadri i qartë për ofertat detyruese e vullnetare dhe rregullat mbi masat mbrojtëse e bëjnë më të realizueshme blerjet strategjike (M&A), pra i japin tregut më shumë lëvizshmëri. Raportimi vjetor te Komisioni dhe depozitimi i të dhënave në ESAP rrit transparencën ndaj investitorëve ndërkombëtarë dhe e bën tregun shqiptar më “i lexueshëm”, çka pritet të nxisë interes për listim dhe financim aksionar. Kostoja financiare për emetuesit (përgatitja e dokumentacionit në format të strukturuar) nuk vlerësohet të ketë ndikim pasi informacioni aktualisht përpunohet nga shoqërit për arsye tatimore dhe audituese sipas legjislacionit fiskal, të kontabilitetit dhe të shoqërive tregtare.

### **Ndikimet sociale:**

Aksionarët minoritarë dhe investitorët e vegjël mbrohen më fort, sepse ligji detyron trajtim të barabartë dhe përcaktim transparent të çmimit të drejtë; kjo rrit besimin publik tek investimi formal dhe frenon marrëveshjet jo-transparente “nën dorë”. Qartësimi i procedurave dhe i kompetencës ndërkufitare të Autoritetit ul hapësirën për abuzim të pozitës dominuese nga aksionarët e mëdhenj, forcon qeverisjen e shoqërive dhe promovon kulturë më të përgjegjshme korporative. Në plan më të gjerë, rritja e transparencës dhe aksesit publik në të dhëna (ESAP) mbështet integrimin e tregut shqiptar në hapësirën ekonomike evropiane dhe rrit besimin te institucionet mbikëqyrëse.

### **Ndikimet tek grupet e interesit:**

Nga pikëpamja e grupeve të prekura, ndikimi mbi Qeverinë dhe Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare lidhet kryesisht me qartësimin e kompetencave mbikëqyrëse, veçanërisht në rastet ndërkufitare, si dhe me forcimin e bazës ligjore për bashkëpunim me autoritetet homologe të BE/ZEE. Për biznesin, përkatësisht shoqëritë aksionare potencialisht të listueshme, nisma rrit parashikueshmërinë e procesit të ndryshimit të kontrollit dhe ul pasigurinë mbi çmimin e drejtë, procedurat e ofertës dhe masat mbrojtëse të organeve drejtuese. Për investitorët, veçanërisht aksionarët minoritarë, ndikimi është pozitiv, pasi forcohet trajtimi i barabartë, aksesit në informacion dhe mbrojtja gjatë dhe pas përfundimit të ofertës. Në raport me publikun investues dhe infrastrukturën e tregut të kapitaleve, projektligji pritet të kontribuojë në rritjen e transparencës, besimit dhe standardizimit të praktikave të tregut.

### **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 i preferuar është Opsioni 3 – ndryshimi dhe plotësimi i ligjit aktual nr. 10 236, datë 18.02.2010, “Për marrjen në kontroll të shoqërive me ofertë publike”.**

Ky opsion vlerësohet si më i përshtatshmi sepse siguron raportin më të mirë ndërmjet efektivitetit rregullator, proporcionalitetit të ndërhyrjes, koherencës juridike, realizueshmërisë institucionale dhe kostos së zbatimit. Opsioni 3 mundëson përafrimin me Direktivën 2004/25/EC, duke adresuar boshllëqet kryesore të identifikuara në kuadrin aktual, përfshirë përcaktimin e çmimit të drejtë të ofertës, mbrojtjen e aksionarëve minoritarë, të drejtat pas ofertës, kufizimet dhe masat mbrojtëse të organeve drejtuese të shoqërisë objekt, kompetencat ndërkufitare të Autoritetit, si dhe detyrimet për transparencë dhe raportim.

Në kriterin e efektivitetit rregullator, Opsioni 3 është më i plotë se status quo-ja dhe qasja jorregullatore, pasi këto dy opsione nuk krijojnë bazë të mjaftueshme detyruese për transpozimin e kërkesave të Direktivës 2004/25/EC. Në kriterin e koherencës juridike, ky opsion është më i favorshëm se ndryshimet e pjeshme, pasi lejon rishikimin e integruar të dispozitave ekzistuese dhe shmang fragmentimin normativ. Në kriterin e proporcionalitetit dhe kostos së zbatimit, Opsioni 3 është më i balancuar se hartimi i një ligji të ri, pasi arrin të njëjtin rezultat material të përafrimit me *acquis-in*, por ruan vazhdimësinë e kuadrit ekzistues dhe shmang kostot më të larta të tranzicionit legjislativ dhe institucional.

Nga pikëpamja e kostove, zbatimi i këtij opsioni nuk parashikohet të krijojë barrë të drejtpërdrejtë dhe të menjëhershme për biznesin, investitorët apo operatorët e tregut, duke qenë se aktualisht në Shqipëri nuk ka shoqëri aksionare me aksione të listuara në një treg të rregulluar dhe nuk ka pasur raste konkrete të ofertave për marrjen në kontroll. Për rrjedhojë, kostot e drejtpërdrejta për subjektet private janë potenciale dhe do të materializoheshin vetëm në rast të aktivizimit të tregut përkatës.

Për AMF, kostot lidhen kryesisht me përshtatjen e kuadrit rregullator dhe procedural, përgatitjen e akteve nënligjore/udhëzimeve të nevojshme, si dhe forcimin e kapaciteteve të brendshme për zbatimin e dispozitave të reja. Këto kosto vlerësohen të përbalueshme dhe të menaxhueshme brenda funksioneve ekzistuese të Autoritetit, pasi nuk kërkojnë krijimin e strukturave të reja organizative dhe nuk krijojnë barrë strukturore shumëvjeçare mbi buxhetin.

Sa i përket detyrimeve që lidhen me depozitimin e informacionit në ESAP dhe raportimin në formate të lexueshme nga makina, këto nuk mund të monetizohen në mënyrë të saktë në këtë fazë dhe nuk duhet të trajtohen si kosto të posaçme vetëm të këtij projektligji. Detyrimet për ESAP burojnë nga një kuadër horizontal i Bashkimit Evropian për aksesin e centralizuar në informacionin financiar dhe jo financiar, i cili prek një numër të gjerë aktesh të tregut financiar dhe të kapitalit. Për më tepër, modeli institucional dhe teknik i mbledhjes, përpunimit dhe përcjelljes së të dhënave në ESAP mund të kërkojë përcaktimin e një trupi mbledhës kombëtar, një regjistri ekzistues, një autoriteti kompetent ose një mekanizmi të ri institucional, çka ende nuk mund të vlerësohet në mënyrë të izoluar në kuadër të këtij projektligji.

Për këtë arsye, kostot eventuale që lidhen me ESAP duhet të vlerësohen në mënyrë të veçantë në kuadër të aktit horizontal që do të transpozohet dhe zbatohet Direktivën (BE) 2023/2864 dhe kuadrin përkatës të ESAP në Shqipëri, ku do të përcaktohen standardet teknike, formatet, metatëdhënat, ciklet e raportimit, organi përgjegjës për mbledhjen e informacionit dhe ndërfaqet e nevojshme të raportimit. Kjo shmang dyfishimin e kostove në disa RIA sektoriale dhe siguron një vlerësim më realist, të unifikuar dhe ndërsektorial të ndikimit buxhetor.

Për rrjedhojë, Opsioni 3 rezulton opsioni me ndikimin neto më pozitiv, pasi zgjidh problemin rregullator, garanton përafrim material me Direktivën 2004/25/EC, forcon mbrojtjen e aksionarëve minoritarë, rrit sigurinë juridike dhe transparencën e tregut, si dhe krijon bazën e nevojshme ligjore për zhvillimin e ardhshëm të tregut të kapitaleve, pa krijuar kosto të menjëhershme të matshme për subjektet e tregut dhe pa ngarkuar këtë projektligj me kosto horizontale që lidhen me zbatimin e ardhshëm të ESAP.

### **KONSULTIMI**

*Jepni një përmbledhje të çdo konsultimi të kryer (me kë dhe si jeni konsultuar? (jo më shumë se 5 rreshta)*

Projektligji është konsultuar me publikun dhe grupet e interesit përmes publikimit në Regjistrin Elektronik për Njoftimet dhe Konsultimet Publike, nën përgjegjësinë e Ministrisë së Ekonomisë dhe Inovacionit. Konsultimi publik është hapur më 07.01.2026 dhe është mbyllur më 04.02.2026, me 426 shikime dhe 0 komente të depozituara. Gjithashtu, projektligji është publikuar në faqen zyrtare të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Në kuadër të këtij procesi është parashikuar zhvillimi i një tryeze konsultimi të organizuar nga AMF, në bashkëpunim me Ministrinë e Ekonomisë dhe Inovacionit dhe me mbështetjen e GIZ Albania, me pjesëmarrjen e institucioneve dhe përfaqësuesve të sektorit privat, për mbledhjen e komenteve dhe rekomandimeve mbi projektligjet në shqyrtim.

### **ZBATIMI DHE MONITORIMI**

*Si do të organizohen zbatimi dhe monitorimi?(jo më shumë se 5 rreshta)*

Zbatimi sigurohet nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, i cili miraton aktet nënligjore (rregulloret) dhe udhëzimet teknike për shoqëritë e listuara dhe ndërmjetësit. Autoriteti mbikëqyr ofertat konkrete në kohë reale, verifikon respektimin e rregullave për çmimin e drejtë, transparencën ndaj aksionarëve minoritarë dhe procedurat në rastet ndërkuftare.

Monitorimi kryhet përmes raportimit vjetor të Komisioni Evropian dhe depozitimit të të dhënave në ESAP, si dhe përmes kontrollit të ankesave dhe masave korrigjuese. Rezultatet rishikohen periodikisht dhe, nëse nevojitet, propozohen ndryshime rregullatore.

## **PJESA 2: BAZA KRYESORE E ANALIZËS DHE E PROVAVE**

### **Historik**

*Jepni kontekstin e politikës.*

Kuadri rregullator për ofertat e marrjes në kontroll në Shqipëri bazohet në ligjin nr. 10 236, datë 18.02.2010 “Për marrjen në kontroll të shoqërive me ofertë publike”, i cili vendos rregullat bazë mbi ofertat e detyrueshme dhe vullnetare, trajtimin e aksionarëve minoritarë dhe detyrimet e ofertuesit. Deri më sot, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare nuk ka miratuar akte nënligjore të posaçme në zbatim të drejtpërdrejtë të këtij ligji.

Përtej kuadrin formal, situata faktike në vend tregon se tregu shqiptar i kapitaleve ka pasur historikisht shkallë të kufizuar zhvillimi. Aktualisht, në Shqipëri nuk ka shoqëri aksionare me aksione të listuara në një treg të rregulluar dhe, për pasojë, nuk ka pasur raste konkrete të ofertave për marrjen në kontroll sipas ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010. Në këto kushte, nuk është krijuar ende një praktikë e konsoliduar tregu që të standardizojë interpretimet ose të evidentojë problematika konkrete zbatimi.

Megjithatë, prej miratimit të ligjit nr. 10 236, standardet e Bashkimit Evropian janë zhvilluar, sidomos në lidhje me çmimin e drejtë, rolin e administratës së shoqërisë objekt gjatë ofertës, transparencën ndaj punëmarrësve dhe rregullimin e situatave ndërkufitare (kur selia e shoqërisë është në një shtet dhe listimi/tregtimi në një tjetër). Shqipëria ndërkohë ka hyrë në fazën e përafrimit material me acquis, me objektiv integrimin e plotë në hapësirën rregullatore të tregut të BE deri në horizontin politik 2030. Në këtë kontekst lind nevoja për rishikimin dhe përditësimin e kuadrin ligjor për ofertat e marrjes në kontroll, me qëllim përafrimin më të plotë me standardet dhe kërkesat e Bashkimit Evropian, si dhe adresimin e boshllëqeve të identifikuar në kuadrin ekzistues ligjor dhe rregullator.

### **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.*
  
- ***Përshkrimi i natyrës së problemit.***

Problemi në shqyrtim është kryesisht rregullator, pasi lidhet me boshllëqe, paqartësi dhe harmonizim të paplotë të ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010, me kërkesat e Direktivës 2004/25/EC dhe zhvillimet më të fundit të acquis të Bashkimit Evropian. Në veçanti, kuadri aktual nuk rregullon në mënyrë të mjaftueshme disa elemente thelbësore të ofertave për marrjen në kontroll, si:

- (i) përcaktimin e çmimit të drejtë të ofertës;
- (ii) kufizimet dhe masat mbrojtëse të organeve drejtuese të shoqërisë objekt;
- (iii) të drejtat e aksionarëve pas përfundimit të ofertës;
- (iv) trajtimin e ofertave ndërkufitare; si dhe
- (v) detyrimet për raportim dhe transparencë ndaj mekanizmave evropianë, përfshirë ESAP.

Nga pikëpamja faktike, aktualisht në Shqipëri nuk ka shoqëri aksionare aksionare që të ketë listuar aksionet e saj në bursë ose në një treg të rregulluar. Për pasojë, nuk është krijuar asnjë situatë në të cilën një person të arrijë ose të tejkalojë pragun prej 30% të titujve me të drejtë vote në një shoqëri të listuar, çka do të aktivizonte detyrimin për paraqitjen e një oferte të detyrueshme për marrjen në kontroll sipas ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010.

Në këto kushte, nuk ka shoqëri të listuara që të bien në fushën e zbatimit të ligjit, nuk ka pasur oferta për marrjen në kontroll në kuptim të këtij ligji dhe nuk ka raste konkrete praktike apo vështirësi zbatimi të evidentuara nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Për rrjedhojë, mungesa e të dhënave statistikore apo e rasteve konkrete nuk lidhet me një mangësi të analizës, por me faktin se kushtet objektive të tregut shqiptar nuk kanë lejuar ende zbatimin praktik të këtij regjimi juridik.

Për këtë arsye, problemi nuk buron nga mosfunksionime të konstatuara në praktikë, por nga mungesa e një kuadri ligjor të plotë, të qartë dhe të harmonizuar me acquis-in e Bashkimit Evropian, i cili duhet të jetë i gatshëm për momentin kur tregu i kapitaleve të zhvillohet dhe ky segment të bëhet aktiv. Pasojat e identifikuar më poshtë kanë karakter kryesisht potencial dhe lidhen me rrezikun që, në mungesë të ndërhyrjes ligjore, transaksionet e ardhshme të marrjes në kontroll të zhvillohen në një kuadër të paqartë dhe jo plotësisht të harmonizuar.

Pasojat e problemit:

1. Mungesa e rregullave të qarta për përcaktimin e çmimit të drejtë të ofertës:
  - rrit rrezikun për trajtim jo të barabartë të aksionarëve, veçanërisht të aksionarëve minoritarë;
  - krijon pasiguri mbi vlerën reale të ofertës dhe mbi mbrojtjen e interesave ekonomike të aksionarëve;
  - rrit gjasat për mosmarrëveshje dhe kosto ligjore në lidhje me drejtësinë e çmimit të ofruar.
2. Mospërcaktimi i qartë i kufizimeve dhe masave mbrojtëse të organeve drejtuese të shoqërisë object:
  - krijon rrezik për konflikte interesi ndërmjet organeve drejtuese dhe aksionarëve;
  - mund të lejojë ndërhyrje ose veprime që cenojnë barazinë e procesit të ofertës;
  - ul nivelin e mbrojtjes së investitorëve dhe të besimit në integritetin e procesit të marrjes në kontroll.
3. Mungesa e rregullimit të plotë të të drejtave të aksionarëve pas përfundimit të ofertës:
  - krijon paqartësi për pozitën juridike të aksionarëve pas transaksionit;
  - rrit rrezikun e cenimit të të drejtave të aksionarëve minoritarë;
  - ul parashikueshmërinë juridike për palët e përfshira në transaksion.
4. Mungesa e dispozitave të qarta për trajtimin e ofertave ndërkufitare:
  - krijon pasiguri juridike për subjektet që mund të operojnë në kontekst ndërkufitar;
  - rrit kostot procedurale dhe ligjore për investitorët dhe për vetë transaksionet;
  - përbën pengesë për investime strategjike dhe për integrimin e tregut vendas me tregjet e BE-së.
5. Mungesa e detyrimeve të plota për raportim dhe transparencë, përfshirë ndaj mekanizmave evropianë si ESAP:
  - ul nivelin e transparencës së tregut;
  - ndikon negativisht në besimin e investitorëve në tregun e kapitaleve;
  - kufizon afrimin e kuadrit vendas me standardet e Bashkimit Evropian dhe mund të pengojë zhvillimin e listimeve të reja.

Pasojat të përgjithshme në nivel tregu si rezultat i të gjitha mangësive të mësipërme:

- dobësohet siguria juridike në fushën e marrjes në kontroll;
- rriten kostot ligjore dhe administrative të transaksioneve;
- ullet besimi në tregun e kapitaleve;
- krijohen pengesa për zhvillimin e tregut, përfshirë investimet strategjike dhe listimet e reja.

- ***Identifikimi i shkaqeve të problemit.***

Kuadri rregullator ekzistues është konceptuar për një treg më të vogël, kryesisht vendas, me pak listime dhe pak transaksione të strukturuar të tipit marrje kontrolli.

Nuk është harmonizuar legjislacioni aktual kombëtar me Direktivën 2004/25/EC dhe standardet e BE-së për ofertat e marrjes në kontroll, sidomos në lidhje me rolin e autoritetit mbikëqyrës në rastet ndërkufitare dhe me kërkesat e transparencës/dokumentimit.

Mungojnë dispozita të posaçme për detyrimet e raportimit vjetor dhe depozitimit elektronik të të dhënave në formate të lexueshme nga makina, që janë standard tashmë në BE sipas Direktivës 2004/25/EC.

- ***Përshkrimi i shtrirjes së problemit.***

Problemi prek si transaksionet e mundshme të marrjes së kontrollit ndaj shoqërive të listuara në Shqipëri, ashtu edhe rastet në të cilat shoqëritë shqiptare kanë aksionet e tyre të listuara jashtë ose shoqëri të huaja kanë aksionet e tyre të listuara në tregun shqiptar. Pra nuk është vetëm çështje “brenda vendit”, është çështje e besueshmërisë së Shqipërisë si pjesë e një tregu evropian kapitalesh.

- ***Identifikimi i grupeve të prekura nga ky problem - qeveria / biznesi / shoqëria civile / qytetarët.***

**Qeveria** / Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare: Mungesa e harmonizimit të plotë dhe boshllëqet në ligjin aktual kufizojnë qartësinë e kompetencave të Autoritetit, veçanërisht në situata ndërkufitare, duke rritur rrezikun e interpretimit të ndryshëm ligjor, kontestimeve administrative dhe vështirësive në bashkëpunimin me autoritetet e BE/ZEE..

**Biznesi** / shoqëritë aksionare të listuara ose potencialisht të listueshme: Pasiguria mbi rregullat e ofertave për marrje kontrolli (çmimi i drejtë, masat mbrojtëse të bordit, procedurat) rrit rrezikun transaksional, mund të dekurajojë investitorë strategjikë dhe e bën më pak të parashikueshme procesin e ndryshimit të kontrollit, duke ndikuar negativisht në vendimet për listim apo financim përmes tregut të kapitalit..

**Investitorët** (përfshirë aksionarët minoritarë): Boshllëqet rregullatore mund të krijojnë rrezik trajtimi jo të barabartë në rast ndryshimi kontrolli, paqartësi në metodologjinë e përcaktimit të çmimit të drejtë dhe kufizim të aksesit në informacion të strukturuar, duke dobësuar mbrojtjen e tyre efektive.

**Shoqëria civile** / publiku investues: Mungesa e transparencës së plotë dhe e standardeve të harmonizuara me BE-në ul besimin në funksionimin e tregut të kapitaleve, mund të perceptohet si hapësirë për abuzime dhe pengon zhvillimin e një kulture investimi formal dhe afatgjatë.

- ***Vlerësimi nëse problemi mund të trajtohet ose jo përmes një ndryshimi të politikave.***

Po, problemi paraqet elementë që potencialisht mund të kërkojnë rishikim të kuadrit ligjor në fuqi pasi nuk janë thjesht probleme operative ose të zbatimit, ato lidhen me boshllëqe normative (p.sh. mungesë e dispozitave për raportim te Komisioni, mungesë rregullash të plota për procedurat ndërkufitare, paqartësi mbi të drejtat e votës në Asamble gjatë ofertës, etj.)

Këto boshllëqe nuk duket se mund të adresohen në mënyrë të plotë vetëm përmes instrumenteve administrative; ato sugjerojnë nevojën për rishikim të elementeve të kornizës normative, me synim harmonizimin me acquis, forcimin e mbrojtjes së investitorit dhe rritjen e lexueshmërisë së tregut shqiptar në kontekstin evropian.

### **Arsyeja e ndërhyrjes**

- *Shpjegoni pse qeveria e sheh të nevojshme të ndërhyjë.*
- *Shpjegoni se çfarë shpreson të trajtojë qeveria nëpërmjet kësaj ndërhyrjeje.*
- *Shpjegoni se si i mbështet kjo ndërhyrje objektivat e nivelit të lartë të qeverisë.*
- *Rendisni punën ekzistuese që është realizuar tashmë.*
  
- ***Shpjegimi pse qeveria e sheh të nevojshme të ndërhyjë.***

Qeveria duhet të garantojë që tregu shqiptar i kapitaleve funksionon mbi rregulla të qarta, të parashikueshme dhe të krahasueshme me ato të Bashkimit Evropian.

Konkretisht, bëhet fjalë për rregulla që lidhen me:

(i) detyrimin për paraqitjen e një oferte të detyrueshme pas arritjes së pragut të kontrollit, si dhe përcaktimin dhe rishikimin e “çmimit të drejtë” të ofertës, (ii) transparencën dhe përmbajtjen e dokumentit të ofertës, (iii) të drejtat e aksionarëve minoritarë, përfshirë squeeze-out/sell-out, (iv) neutralitetin e bordit të shoqërisë objekt gjatë periudhës së ofertës dhe (v) procedurat në raste ndërkufitare dhe bashkëpunimin ndër-autoritetesh. Kuadri aktual ligjor për ofertat e marrjes në kontroll (takeover bids) është pjesërisht i paplotësuar kundrejt Direktivës 2004/25/EC dhe standardeve të sotme të mbrojtjes së investitorit, e cila krijon pasiguri ligjore dhe rrezik abuzimi në transaksione ku ndryshon kontrolli i një shoqërie të listuar. Ndërhyrja bëhet e domosdoshme për të shmangur boshllëqe rregullatore, për të rritur besueshmërinë e tregut dhe për të përgatitur vendin për integrim në tregun e BE.

Ndërhyrja rregullatore është e nevojshme për të mundësuar përafrimin me kuadrin e BE-së lidhur me ESAP dhe për të siguruar që informacionet e parashikuara nga legjislacioni për marrjen në kontroll të mund të bëhen pjesë e sistemit evropian të aksesit të centralizuar në informacionet financiare. ESAP (European Single Access Point) është një pikë e vetme evropiane aksesit, e krijuar për të siguruar akses elektronik të centralizuar në informacione publike që kanë rëndësi për shërbimet financiare, tregjet e kapitaleve dhe qëndrueshmërinë. Korniza e tij bazohet në tre akte të paketës ESAP të miratuara në dhjetor 2023: Rregullorja (BE) 2023/2859, e cila krijon vetë ESAP-in dhe i jep ESMA-s detyrën ta themelojë dhe operojë; Direktiva (BE) 2023/2864, e cila ndryshon një sërë direktivash sektoriale për t'i lidhur ato me ESAP-in; dhe Rregullorja (BE) 2023/2869, e cila bën të njëjtën gjë për një sërë rregulloresh sektoriale. Sipas ESMA-s, ESAP fillon të mbledhë informacion nga organet mbledhëse në korrik 2026, ndërsa informacioni bëhet i aksesueshëm për publikun nga korriku 2030, me shtrirje graduale në faza të mëtejshme.

Pra, ESAP nuk është një regjim i izoluar i takeover bids, por një infrastrukturë e përbashkët evropiane që mbulon shumë fusha të legjislacionit financiar dhe të tregut të kapitaleve. Pikërisht për këtë arsye qasja e tij është horizontale dhe jo e lidhur vetëm me një akt të vetëm, si ligji për marrjen në kontroll që po ndyshojmë.

Fushat e tjera që raportojnë ose do të raportojnë përmes ESAP, përveç marrjes në kontroll, përfshijnë ndër të tjera:

- transparencën e emetuesve dhe informacionin periodik/adhoc të shoqërive me tituj të listuar;
  - prospektet dhe dokumentet e ofertave publike të titujve;
  - informacionin prudencial të bankave dhe firmave të investimit;
  - informacionin në sektorin e sigurimeve dhe risigurimeve;
  - informacionin mbi produktet e investimit dhe shërbimet e investimit;
  - informacionin mbi fondet, sekuritizimin dhe infrastrukturën e tregut;
  - si dhe informacionin e qëndrueshmërisë / sustainability reporting, që ESAP synon ta bëjë të aksesueshëm në të njëjtën pikë të vetme evropiane
- ***Shpjegimi se çfarë shpreson të trajtojë qeveria nëpërmjet kësaj ndërhyrjeje.***
    - Të garantojë trajtim të barabartë dhe mbrojtje efektive të aksionarëve minoritarë në rast të një oferte për marrje kontrolli.
    - Të vendosë standard të qartë mbi “çmimin e drejtë”, përfshirë rastet kur ofertuesi blen aksione më shtrenjtë gjatë periudhës së ofertës.
    - Të kufizojë hapësirën për manovra mbrojtëse të administratës së shoqërisë objekt që bllokojnë në mënyrë artificiale ofertat (neutraliteti i bordit, “breakthrough”).
    - Të rregullojë qartë kompetencat ndërkufitare të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare kur shoqëria ka selinë në një shtet dhe listimin në një tjetër, sipas modelit të Direktivës.

- Të vendosë detyrime raportimi vjetor te Komisioni Evropian dhe depozitimin e informacionit në ESAP në formate të lexueshme nga makina, duke rritur transparencën dhe aksesin publik në të dhëna.
- Të ulë koston e kapitalit për shoqëritë shqiptare duke rritur besimin e investitorëve institucionalë dhe duke e bërë tregun vendas më “investueshëm”.
- ***Shpjegimi se si i mbështet kjo ndërhyrje objektivat e nivelit të lartë të qeverisë.***
  - Mbështet prioritetin strategjik të programit politik të Këshillit të Ministrave për përafrimin e plotë me acquis të Bashkimit Evropian dhe përgatitjen e vendit për integrim në hapësirën ekonomike evropiane deri në horizontin politik 2030. Harmonizimi i rregullave të tregut të kapitaleve me standardet e BE-së është pjesë përbërëse e këtij procesi.
  - Ndërhyrja kontribuon në objektivin e zhvillimit të një tregu financiar më të thelluar dhe më pak të varur nga kreditimi bankar, duke nxitur listimet dhe financimin përmes kapitalit. Kjo përputhet me orientimin strategjik për formalizimin e financimit të ekonomisë reale dhe rritjen e konkurrueshmërisë së saj.
  - Lidhet drejtpërdrejt me objektivat e përcaktuara në Strategjinë e Zhvillimit të Biznesit dhe Investimeve 2021–2027, e cila parashikon përmirësimin e klimës së investimeve, zhvillimin e tregut të kapitaleve dhe diversifikimin e burimeve të financimit për biznesin. Përmes forcimit të kuadrit për ofertat e marrjes në kontroll, krijohen mekanizma më të sigurt për mbrojtjen e investitorëve dhe për funksionimin transparent të tregut, duke kontribuar në rritjen e besimit dhe tërheqjen e kapitalit vendas dhe të huaj.
- ***Renditja e punës ekzistuese që është realizuar tashmë***
  - Që prej hyrjes në fuqi të ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010, është ndërtuar një bazë institucionale dhe rregullatore për mbikëqyrjen e ofertave të marrjes në kontroll, përmes interpretimit të dispozitave dhe miratimit të akteve nënligjore zbatuese.
  - Në kuadër të procesit të integritimit evropian, është realizuar vlerësim periodik i shkallës së përafrimit me acquis të BE-së në fushën e ofertave të marrjes në kontroll, duke identifikuar mangësitë dhe nevojat për përditësim.
  - Shqyrtimi i kuadrit ekzistues ligjor dhe rregullator ka evidentuar disa çështje interpretimi dhe boshllëqe që kërkojnë adresim, me qëllim rritjen e sigurisë juridike dhe forcimin e mbrojtjes më efektive të investitorëve.

### **Objektivi i politikës**

- *Vendosni objektiva që korrespondojnë me problemin dhe shkaqet e tij.*
- *Sigurohuni që objektivat e vendosur të korrespondojnë me ato të dhëna në përmbledhjen ekzekutive, por më të detajuara.*
- *Sigurohuni që objektivat janë specifike, të matshëm, të arritshëm, realë dhe në kohë.*

### **Objektivat kryesore janë:**

1. Harmonizimi i plotë i legjislacionit shqiptar për ofertat e marrjes në kontroll me Direktivën 2004/25/EC, duke garantuar që tërësia e dispozitave thelbësore të direktivës të jenë të transpozuar dhe të zbatueshme në kuadrin ligjor dhe nënligjor kombëtar, brenda vitit 2026.
2. Rritja e sigurisë juridike dhe transparencës në procesin e ofertave të marrjes në kontroll, duke garantuar që 100% e ofertave të zhvillohen sipas afateve ligjore, procedurave të unifikuar dhe dokumentacionit

të standardizuar, si dhe duke qartësuar kompetencën e autoritetit mbikëqyrës, përfshirë rastet ndërkufitare, brenda vitit 2030.

3. Garantimi i mbrojtjes efektive të aksionarëve minoritarë dhe trajtimi i barabartë i investitorëve në rast ndryshimi të kontrollit, duke garantuar që 100% e ofertave të marrjes në kontroll të zbatohen rregullat e çmimit të drejtë (përfshirë rritjen automatike të çmimit kur ofertuesi blen më shtrenjtë gjatë periudhës së ofertës) dhe ushtrimin praktik të të drejtave pas-ofertës (squeeze-out/sell-out).
4. Funksionimi i plotë i mekanizmave të raportimit dhe transparencës ndërkombëtare për ofertat e marrjes në kontroll, duke garantuar që detyrimet e raportimit vjetor ndaj Komisionit Evropian dhe depozitimit të informacionit në ESAP të realizohen në formate sipas metatëdhënave (metadata) standarde, deri në vitin 2030.
5. Krijimi i kushteve rregullatore që nxisin përdorimin e tregut të kapitaleve si burim financimi për shoqëritë shqiptare, duke rritur në mënyrë të matshme numrin e shoqërive që shqyrtojnë listimin ose përdorin instrumente aksionare në transaksione transparente të ndryshimit të kontrollit, në horizontin politik 2030.

### **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 identifikuar opsionet e politikës.*

[Click here to enter text.](#)

#### **Opsioni 0 (ruajtja e status quo-së):**

Mbajtja e kuadrit ekzistues ligjor (ligji nr. 10 236, datë 18.02.2010) pa ndryshime substanciale. Ky opsion do të thotë të lejohet që ofertat e marrjes në kontroll të vazhdojnë të trajtohen sipas rregullave aktuale për çmimin e drejtë, detyrimin për ofertë të detyrueshme dhe masat mbrojtëse të administratës së shoqërisë objekt. Ky opsion nuk adreson boshllëqet ndaj Direktivës 2004/25/EC, nuk krijon mekanizmat e nevojshëm për raportim të Komisionit Evropian dhe për depozitimin e informacionit në ESAP, dhe nuk qartëson kompetencën ndërkufitare të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Rreziku: mbetet pasiguri ligjore dhe kostot për investitorët dhe shoqëritë e listuara. Ky opsion nuk kërkon kosto shtesë për hartim apo burime administrative në afat të shkurtër, por gjeneron kosto më të larta afatgjata për shkak të pasigurisë juridike, rritjes së riskut të transaksioneve dhe uljes së atraktivitetit të tregut të kapitaleve.

#### **Opsioni 1 (jorregullator):**

Adresimi i problemit kryesisht përmes udhëzimeve administrative / akteve jo detyruese të Autoritetit dhe marrëveshjeve vullnetare të transparencës ndërmjet aktorëve të tregut (shoqëri të listuara, ndërmjetës financiarë). Përfitimi i këtij opsioni është fleksibiliteti dhe kosto më e ulët e menjëhershme, pasi shmangen ndryshimet ligjore. Por ky opsion nuk siguron detyrim ligjor për palët, nuk mbulon temat më kritike (si përcaktimi i çmimit të drejtë, kufizimi i manovrave mbrojtëse të bordit gjatë ofertës, të drejtat pas ofertës, raportimi të Komisionit Evropian, ESAP), dhe nuk përbën përafrim formal me acquis. Praktikisht, nuk mjafton për qëllimet e integritetit në BE deri në 2030.

#### **Opsioni 2 (rregullator): Hartimi dhe miratimi i një ligji të ri**

Ky opsion konsiston në hartimin dhe miratimin e një ligji të ri të posaçëm për ofertat e marrjes në kontroll, i cili do të zëvendësonte ligjin aktual nr. 10 236, datë 18.02.2010. Ligji i ri do të rregullonte në mënyrë të integruar të gjitha elementet kryesore të këtij regjimi, përfshirë çmimin e drejtë të ofertës, mbrojtjen e aksionarëve minoritarë, masat mbrojtëse të shoqërisë objekt, rastet ndërkufitare, kompetencat e Autoritetit, raportimin ndaj Komisionit Evropian dhe publikimin e informacionit përmes ESAP.

#### **Përparësitë:**

- krijon një kuadër të ri, të unifikuar dhe sistematik, të ndërtuar nga e para sipas strukturës dhe logjikës së acquis;
- shmang mbivendosjet, referencat e vjetruara dhe fragmentaritetin e mundshëm të ligjit ekzistues;
- mundëson riorganizim më të qartë të dispozitave, përkufizimeve dhe kompetencave.

#### **Mangësitë:**

- kërkon më shumë kohë për hartim, konsultim, koordinim ndërinstitucional dhe miratim;
- sjell kosto më të larta legjislative, institucionale dhe administrative;
- kërkon rishikim të plotë të akteve nënligjore dhe përshtatje më të thellë të praktikës mbikëqyrëse dhe të operatorëve të tregut;
- mund të krijojë paqartësi tranzitore gjatë kalimit nga ligji ekzistues në një regjim tërësisht të ri.

### **Opsioni 3 (rregullator) i preferuar: Ndryshimi dhe plotësimi i ligjit aktual**

Ky opsion konsiston në ndryshimin dhe plotësimin e ligjit aktual nr. 10 236, datë 18.02.2010, me qëllim adresimin e boshllëqeve dhe paqartësive të identifikuara dhe përafrimin material me Direktivën 2004/25/EC dhe acquis-in përkatës. Nëpërmjet këtij opsioni parashikohet ndërhyrje e plotë në dispozitat e nevojshme për:

- (i) çmimin e drejtë të ofertës dhe rritjen e detyrueshme të tij;
- (ii) mbrojtjen e aksionarëve minoritarë dhe të drejtat pas ofertës;
- (iii) masat mbrojtëse të administratës së shoqërisë objekt;
- (iv) kompetencat ndërkufitare të Autoritetit; si dhe
- (v) raportimin ndaj Komisionit Evropian dhe ESAP.

#### **Përparësitë:**

- ruan vazhdimësinë e kuadrit juridik ekzistues dhe shmang nevojën për zëvendësim të plotë të ligjit;
- siguron përmirësim të plotë material të ligjit aktual, duke adresuar boshllëqet kryesore në mënyrë të integruar;
- ka kosto më të ulëta tranzicioni krahasuar me hartimin e një ligji të ri;
- lehtëson zbatimin nga Autoriteti dhe subjektet e tregut, pasi mbështetet mbi një kuadër tashmë të njohur;
- rrit sigurinë juridike, transparencën dhe mbrojtjen e aksionarëve, duke mundësuar një përafrim efektiv me acquis.

#### **Mangësitë:**

- kërkon rishikim të kujdesshëm të strukturës së ligjit ekzistues për të ruajtur koherencën e brendshme;
- kërkon përshtatje të akteve nënligjore, procedurave mbikëqyrëse dhe dokumentacionit standard;
- mund të kërkojë periudhë tranzitore për zbatimin e disa dispozitave, sidomos atyre me efekt ndërkufitar dhe teknik;
- sjell nevojë për forcim të kapaciteteve administrative dhe teknike të Autoritetit, veçanërisht në lidhje me raportimin dhe ESAP.

**Ky opsion është preferuar**, pasi arrin balancën më të mirë ndërmjet nevojës për përafrim të plotë material me Direktivën 2004/25/EC, ruajtjes së sigurisë juridike të kuadrit ekzistues dhe kostove më të përballeshme legjislative e institucionale në raport me hartimin e një ligji të ri.

- **Si janë identifikuar opsionet e politikës:**

Opsionet janë ndërtuar duke nisur nga tre burime:

- analiza e boshllëqeve ndërmjet ligjit ekzistues dhe Direktivës 2004/25/EC (gap analysis),
- praktika e shteteve anëtare të BE-së për menaxhimin e ofertave ndërkufitare dhe të drejtave të aksionarëve minoritarë,
- kërkesa politike e përafrimit të plotë deri në afatin 2030.

Si rrjedhojë është e qartë se opsioni jo-rregullator nuk është i mjaftueshëm, opsioni i pjesshëm (2) nuk adreson konfliktin ndërkufitar të kompetencës dhe transparencën, dhe vetëm opsioni 3 e sjell kuadrin shqiptar në nivel të krahasueshëm me BE-në.

### **Vlerësimi i opsioneve/analizimi i ndikimeve**

- *Identifikoni grupet e prekura.*
- *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 (përdor tabelën në Aneksin 2/a të këtij dokumenti).*
  - *Analizoni ndikimin mbi ndërmarrjet e vogla dhe të mesme (nëse ka).*
- *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 se çfarë mund të pengojë realizimin e përfitimeve, të rrisë kostot ose të sjellë pasoja të papritura.*
- *Përmbledhni 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 përlogaritjet më të mira të përgjithshme neto të ndikimit me vlerë monetare të përcaktuar për çdo opsion (përdor tabelën në Aneksin 2/b të këtij dokumenti).*

Aktualisht, në Shqipëri nuk ka shoqëri aksionare me aksione të listuara në një treg të rregulluar dhe, për pasojë, deri më sot nuk ka pasur raste konkrete të ofertave të detyrueshme për marrjen në kontroll sipas ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010. Kjo do të thotë se numri i pritshëm i ofertave për marrjen në kontroll në vit, në kushtet aktuale, është 0.

Megjithatë, për të mundësuar një vlerësim më të strukturuar të ndikimeve të mundshme, analiza merr në konsideratë një skenar hipotetik, sipas të cilit, në rast aktivizimi të tregut, zhvillohet 1 ofertë për marrjen në

kontroll në vit. Ky skenar nuk përfaqëson një parashikim statistikor të bazuar në të dhëna historike, por një supozim teknik për të vlerësuar barrën e mundshme rregullatore në rastin e parë të zbatimit praktik të ligjit. Në këtë skenar, ndikimet kryesore lidhen me një procedurë të vetme oferte në vit, e cila mund të përfshijë një shoqëri objekt të listuar, një ofertues ose grup personash që veprojnë në bashkëpunim, aksionarët e shoqërisë objekt, Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, si dhe aktorët përkatës të infrastrukturës së tregut të kapitaleve. Kostot e mundshme kanë kryesisht natyrë njëherëshe, të lidhura me përgatitjen dhe shqyrtimin e dokumentacionit të ofertës, njoftimet, publikimet, këshillimin ligjor/financiar dhe ndjekjen e procedurës nga Autoriteti. Kostot periodike do të ishin të kufizuara dhe do të lidheshin vetëm me detyrime të vazhdueshme raportimi, transparence ose administrimi informacioni.

Në mungesë të një historiku kombëtar të ofertave për marrje kontrolli, nuk ekziston një bazë empirike mbi të cilën të përcaktohet me besueshmëri kostoja mesatare monetare e një transaksioni të tillë. Kostoja reale do të varej nga vlera e transaksionit, numri i aksionarëve, struktura e pronësisë, kompleksiteti ndërkufitar, nevoja për këshillim të specializuar, si dhe kërkesat konkrete të dokumentimit dhe publikimit. Sa i përket kostove që lidhen me ESAP dhe raportimin në formate të lexueshme nga makina, ato nuk trajtohen si kosto të posaçme të këtij projektligji, pasi burojnë nga një kuadër horizontal i Bashkimit Evropian për aksesin e centralizuar në informacionin financiar dhe jo financiar. Modeli institucional dhe teknik i zbatimit të ESAP, përfshirë përcaktimin e trupit mbledhës, standardet teknike, metatëdhënat dhe ndërfaqet e raportimit, duhet të vlerësohet në mënyrë të veçantë në kuadër të aktit horizontal që do të transpozohet dhe zbatohet Direktivën (BE) 2023/2864. Për këtë arsye, përfshirja e këtyre kostove në këtë RIA do të krijonte rrezik dyfishimi dhe nuk do të jepte një vlerësim të saktë të barrës reale buxhetore..

### • Grupet e prekura

Grupet kryesore të prekura nga opsionet e shqyrtuara janë:

- Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare;
- shoqëritë aksionare që mund të listohen në të ardhmen në një treg të rregulluar;
- ofertuesit potencialë dhe këshilltarët e tyre ligjorë/financiarë;
- investitorët, veçanërisht aksionarët minoritarë;
- infrastruktura e tregut të kapitaleve, përfshirë tregun e rregulluar dhe regjistrin/depozitarin e titujve;
- publiku investues në kuptim më të gjerë.

### Ndikimet e drejtpërdrejta

#### • Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare

*Ndikime cilësore:*

Projektligji forcon dhe qartëson rolin mbikëqyrës të Autoritetit në procedurat e ofertave për marrjen në kontroll. Në veçanti, qartësohen kompetencat e Autoritetit për shqyrtimin e dokumentit të ofertës, mbikëqyrjen e respektimit të çmimit të drejtë, kontrollin e afateve procedurale, trajtimin e rasteve ndërkufitare dhe bashkëpunimin me autoritetet homologe.

Gjithashtu, krijohet bazë më e qartë ligjore për ndërhyrjen e Autoritetit në rastet kur çmimi i ofertës mund të jetë ndikuar nga abuzime, marrëveshje artificiale ose kushte që cenojnë trajtimin e barabartë të aksionarëve.

*Ndikime sasiore/monetare:*

Në kushtet aktuale, nuk parashikohet kosto e menjëhershme e matshme për Autoritetin, pasi nuk ka shoqëri të listuara dhe nuk ka procedura aktive të ofertave për marrjen në kontroll. Përgatitja e akteve nënligjore,

standardizimi i procedurave dhe ndërtimi i praktikës mbikëqyrëse vlerësohen si veprimtari që mund të realizohen brenda funksioneve ekzistuese të Autoritetit, pa krijuar strukturë të re organizative.

Në skenarin hipotetik të 1 oferte në vit, ngarkesa shtesë për Autoritetin do të lidhet kryesisht me shqyrtimin e dokumentacionit të ofertës, verifikimin e çmimit, ndjekjen e afateve, komunikimin me palët dhe, sipas rastit, bashkëpunimin ndërkufitar. Këto kosto kanë natyrë administrative dhe nuk mund të monetizohen me besueshmëri në mungesë të praktikës historike.

Sa i përket raportimit në ESAP dhe formateve të lexueshme nga makina, kostot teknike nuk duhet të trajtohen si kosto të posaçme vetëm të këtij projektligji. Ato lidhen me një kuadër horizontal të BE-së për aksesin e centralizuar në informacionin financiar dhe jo financiar dhe duhet të vlerësohen në kuadër të aktit horizontal për zbatimin e ESAP.

- **Shoqëritë aksionare potencialisht të listueshme**

*Ndikime cilësore:*

Për shoqëritë aksionare që mund të listohen në të ardhmen, projektligji rrit parashikueshmërinë juridike të procesit të ndryshimit të kontrollit. Rregullat mbi dokumentin e ofertës, afatet, çmimin e drejtë, masat mbrojtëse të organeve drejtuese dhe të drejtat e aksionarëve pas ofertës krijojnë një kuadër më të qartë për transaksionet e ardhshme.

Qartësimi i kompetencave ndërkufitare ul rrezikun që një transaksion të bllokohet ose të vonohet për shkak të paqartësive mbi autoritetin kompetent, ligjin e zbatueshëm ose procedurat e bashkëpunimit ndërmjet juridiksioneve.

*Ndikime sasiore/monetare:*

Në kushtet aktuale, ndikimi monetar i drejtpërdrejtë për shoqëritë është 0 lekë, pasi nuk ka shoqëri të listuara që të bien në fushën e zbatimit të ligjit.

Në rast listimi të ardhshëm dhe zhvillimi të një oferte për marrjen në kontroll, mund të lindin kosto të lidhura me përgatitjen e informacionit, publikimet, koordinimin me këshilltarët ligjorë/financiarë dhe respektimin e kërkesave procedurale. Këto kosto do të varen nga madhësia e shoqërisë, struktura e pronësisë, numri i aksionarëve, kompleksiteti i transaksionit dhe ekzistenca ose jo e elementit ndërkufitar.

Në afat të mesëm, kuadri më i qartë ligjor mund të sjellë përfitime ekonomike për shoqëritë, pasi ul riskun rregullator dhe transaksional, rrit besueshmërinë ndaj investitorëve dhe mund të përmirësojë kushtet për financim përmes tregut të kapitalit.

- **Investitorët / aksionarët**

*Ndikime cilësore:*

Ndikimi më i rëndësishëm pozitiv lidhet me forcimin e mbrojtjes së aksionarëve minoritarë. Projektligji garanton trajtim më të barabartë të aksionarëve në rast ndryshimi kontrolli, përfshirë zbatimin e çmimit të drejtë dhe rritjen e tij kur ofertuesi blen aksione me çmim më të lartë gjatë periudhës përkatëse.

Rregullimi më i qartë i të drejtave pas ofertës, përfshirë mekanizmat squeeze-out dhe sell-out, ul rrezikun që aksionarët minoritarë të mbeten në një pozitë të pafavorshme pas ndryshimit të kontrollit. Gjithashtu, kufizimi i masave mbrojtëse të organeve drejtuese pa miratimin e aksionarëve forcon pozitën e investitorëve në raport me administrimin e shoqërisë objekt.

*Ndikime sasiore/monetare:*

Në kushtet aktuale, përfitimi monetar i menjëhershëm për investitorët është 0 lekë, pasi nuk ka oferta konkrete për marrjen në kontroll.

Në rast të një oferte të ardhshme, përfitimi monetar për aksionarët minoritarë do të lidhet me mundësinë për të marrë një çmim të drejtë dhe të barabartë për aksionet e tyre, veçanërisht nëse ofertuesi ka blerë

aksione me çmim më të lartë gjatë periudhës së referencës. Megjithatë, ky përfitim nuk mund të monetizohet paraprakisht, pasi varet nga çmimi i aksioneve, vlera e transaksionit, numri i aksionarëve dhe struktura e pronësisë.

- **Operatorët e tregut, depoja qendrore, infrastruktura e tregut**

*Ndikime cilësore:*

Tregu i rregulluar, regjistri/depozitari i titujve dhe ndërmjetësit financiarë do të kenë rol në publikimin e informacionit, verifikimin e zotërimeve, evidentimin e transaksioneve gjatë periudhës së ofertës dhe mbështetjen e zbatimit të të drejtave pas ofertës.

Projektligji pritet të rrisë transparencën dhe standardizimin e praktikave të tregut, duke krijuar një bazë më të qartë për komunikimin ndërmjet Autoritetit, emetuesve, ofertuesve dhe infrastrukturës së tregut.

*Ndikime sasiore/monetare:*

Në kushtet aktuale, nuk identifikohet kosto e drejtpërdrejtë e menjëhershme për infrastrukturën e tregut, pasi nuk ka oferta aktive.

Në rast aktivizimi të tregut, mund të lindin kosto teknike dhe administrative për përshtatjen e proceseve të njoftimit, publikimit, verifikimit të zotërimeve dhe shkëmbimit të të dhënave. Këto kosto do të varen nga modeli teknik që do të zbatohet për raportimin elektronik dhe nga zgjidhjet horizontale që do të miratohen për ESAP dhe sistemet e tjera të tregut të kapitaleve.

- **Ndikimi mbi ndërmarrjet e vogla dhe të mesme (SME):**

Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme nuk preken drejtpërdrejt në kushtet aktuale, pasi nuk ka shoqëri të listuara dhe nuk ka oferta për marrjen në kontroll.

Nëse në të ardhmen një SME vendos të listohet në një treg të rregulluar, ajo mund të përfitojë nga rritja e transparencës, aksesit më të mirë në kapital dhe mbrojtja më e qartë e investitorëve. Në të njëjtën kohë, listimi do të sillte kërkesa më të larta për raportim, transparencë dhe pajtueshmëri. Këto kosto nuk burojnë vetëm nga projektligji për marrjen në kontroll, por nga vetë statusi i shoqërisë së listuar dhe nga kuadri më i gjerë i tregut të kapitaleve.

Në këtë fazë, ndikimi monetar mbi SME-të vlerësohet 0 lekë.

## **Ndikimet jo të drejtpërdrejta**

- **Për tregun / konkurrencën:**

Kuadri i qartë ligjor i bën më të realizueshme transaksionet e blerjes së kontrollit dhe u heq mundësinë aktorëve dominues të bllokojnë ofertat vetëm për të ruajtur kontrollin personal. Kjo rrit konkurrencën korporative dhe mund të sjellë investitorë më efikasë në menaxhim.

Transparenca përmes ESAP dhe raportimi i rregullt te Komisioni Evropian rrit dukshmërinë e shoqërive shqiptare për investitorët ndërkombëtarë, duke e bërë më të lehtë krahasimin e tyre me shoqëri të ngjashme në BE. Kjo është një formë “marketingu strukturor” e tregut shqiptar.

- **Për klimën investuese / reputacionin:**

Tregu perceptohet si më i mbrojtur, më i rregulluar dhe më pak informal. Kjo rrit besimin e publikut investues (përfshirë investitorë të vegjël vendas) që deri tani shpesh kanë hezituar të hyjnë në instrumente aksionare për shkak të frikës se “nuk kanë mbrojtje”.

## Kufizimet e analizës

Kjo analizë mbështetet në këto supozime kryesore:

- në periudhën afatshkurtër nuk pritet të ketë shoqëri të listuara që aktivizojnë menjëherë zbatimin e ligjit;
- në kushtet aktuale, numri i pritshëm i ofertave për marrjen në kontroll është 0 në vit;
- për qëllime të vlerësimit të barrës së mundshme rregullatore, analiza përdor një skenar hipotetik teknik me 1 ofertë për marrjen në kontroll në vit, nëse në të ardhmen krijohen kushtet për zbatimin praktik të ligjit;
- çdo kosto e mundshme për zbatimin fillestar do të absorbohet nga kapacitetet dhe burimet ekzistuese të institucioneve përgjegjëse;
- përfitimet kryesore të projektligjit kanë karakter parandalues, strukturues dhe afatgjatë, jo menjëherë monetizues.

Kufizimi kryesor i analizës është mungesa e të dhënave empirike kombëtare mbi:

- oferta reale për marrjen në kontroll;
- kosto historike ligjore dhe procedurale të lidhura me to;
- ndikimin në çmimin e aksioneve, kostot e kapitalit ose vlerën e përfituar nga aksionarët minoritarë.

Për këtë arsye, analiza nuk mund të japë monetizim të plotë të përfitimeve dhe kostove të ardhshme të tregut, por jep një vlerësim të argumentuar mbi mungesën e barrës së menjëhershme dhe mbi përfitimin rregullator të ardhshëm.

## Përmbledhje e vlerësimit të opsioneve

**Opsioni 0 (status quo)**, opion që konsiston në mosndryshimin e ligjit ekzistues.

Ndikime të drejtpërdrejta:

- Nuk krijon kosto të reja të menjëhershme për buxhetin publik.
- Nuk krijon kosto të reja të menjëhershme për biznesin, pasi edhe aktualisht nuk ka subjekte që të bien realisht në fushën e zbatimit të ligjit.
- Në terma sasiorë, kostoja inkrementale e menjëhershme vlerësohet 0 lekë, ndërsa përfitimi shtesë i menjëhershëm po ashtu 0 lekë.

Ndikime jo të drejtpërdrejta:

- Mbeten boshllëqet dhe paqartësitë ekzistuese në raport me Direktivën 2004/25/EC.
- Ruhet pasiguria juridike për momentin kur tregu të bëhet aktiv.
- Vazhdojnë rreziqet potenciale për trajtim jo të barabartë të aksionarëve, për konflikte interesi dhe për interpretime të ndryshme ligjore.
- Nuk krijohen kushte shtesë për besim të investitorëve, zhvillim të tregut ose afrimin me standardet e BE-së.

*Vlerësim i përgjithshëm:* Ky opion ka kosto të ulët të menjëhershme, por edhe efektivitetin më të ulët. Ai nuk adreson problemin rregullator dhe nuk kontribuon në arritjen e objektivave të politikës.

**Opsioni 1 (jorregullator)**, opion që konsiston në përdorimin e instrumenteve jo detyruese, si udhëzime, orientime administrative ose praktika vullnetare.

Ndikime të drejtpërdrejta:

- Mund të kërkojë një angazhim të kufizuar të AMF-së për hartimin e udhëzimeve ose materialeve shpjeguese, por kjo mbulohet nga kapacitetet ekzistuese.
- Nuk krijon kosto të drejtpërdrejta për biznesin në kushtet aktuale.
- Në terma sasiorë, kostoja inkrementale e menjëhershme për buxhetin publik vlerësohet si e papërfillshme dhe e absorbueshme brenda buxhetit ekzistues, ndërsa për biznesin mbetet 0 lekë për sa kohë nuk ka subjekte të listuara.

Ndikime jo të drejtpërdrejta:

- Jep vetëm një nivel të kufizuar orientimi interpretativ.
- Nuk krijon detyrim juridik për palët.
- Nuk mund të zëvendësojë rregullimin ligjor të çështjeve thelbësore, si çmimi i drejtë, të drejtat pas ofertës, kompetencat ndërkufitare ose elementet substanciale të mbrojtjes së aksionarëve.
- Nuk siguron përafrim formal me Direktivën 2004/25/EC.

*Vlerësim i përgjithshëm:* Ky opsion ka kosto të ulëta të menjëhershme, por efektivitet shumë të kufizuar. Ai mund të ketë vlerë ndihmëse vetëm si masë mbështetëse, por jo si zgjidhje e problemit.

**Opsioni 2 (rregullator, hartimi dhe miratimi i një ligji të ri)**, opsion që konsiston në shfuqizimin e ligjit aktual dhe miratimin e një ligji të ri të posaçëm.

Ndikime të drejtpërdrejta:

- Kërkon angazhim më të madh legjislativ, institucional dhe teknik në krahasim me opsionin e ndryshimit të ligjit ekzistues.
- Mund të kërkojë rishikim më të gjerë të përkufizimeve, referencave, strukturës së dispozitave, akteve zbatuese dhe praktikës institucionale.
- Në kushtet aktuale të mungesës së shoqërive të listuara, nuk krijon kosto të menjëhershme të drejtpërdrejta për biznesin dhe investitorët.
- Për sa i përket kostove publike, ato mbeten kryesisht kosto organizative dhe të hartimit normativ, të cilat nuk mund të izoloheshin në mënyrë të besueshme si kosto monetare shtesë nga kostot normale të funksionimit administrativ; për këtë arsye, monetizimi i tyre ex ante mbetet i kufizuar.

Ndikime jo të drejtpërdrejta:

- Siguron koherencë të lartë normative dhe një arkitekturë të re ligjore më të pastër.
- Eliminon më lehtë mbivendosjet dhe referencat e vjetruara.
- Megjithatë, sjell kosto tranzicioni më të larta se opsioni i ndryshimit të ligjit aktual, pasi kërkon kalim nga një regjim ekzistues në një regjim krejtësisht të ri.
- Mund të krijojë një periudhë më të gjatë adaptimi institucional dhe interpretativ.

*Vlerësim i përgjithshëm:* Opsioni 2 është efektiv në planin rregullator, por më i kushtueshëm dhe më i rëndë në aspektin institucional. Në kushtet kur objektivi mund të arrihet edhe përmes ndryshimit të ligjit ekzistues, ky opsion nuk rezulton më proporcionali.

**Opsioni 3 (rregullator, ndryshimi dhe plotësimi i ligjit aktual)**, opsion që konsiston në ndryshimin dhe plotësimin e ligjit nr. 10 236, datë 18.02.2010, me qëllim adresimin e plotë të boshllëqeve të identifikuar dhe përafrimin material me Direktivën 2004/25/EC (*opsioni i preferuar*).

Ndikime të drejtpërdrejta:

- Kërkon angazhim juridik dhe institucional për rishikimin e dispozitave ekzistuese dhe përgatitjen e akteve zbatuese të nevojshme.
- Këto veprime, në kushtet aktuale, vlerësohen të përballeshme me kapacitetet ekzistuese të AMF-së dhe pa krijuar barrë të re strukturore të matshme mbi buxhet.

- Për biznesin, investitorët dhe operatorët e tregut, kostoja e drejtpërdrejtë aktuale vlerësohet 0 lekë, për aq kohë sa nuk ka shoqëri të listuara dhe as oferta reale për marrje kontrolli.
- Kosto të drejtpërdrejta të ardhshme mund të lindin vetëm nëse tregu aktivizohet. Edhe në atë rast, këto do të jenë kryesisht kosto të zakonshme pajtueshmërie të lidhura me dokumentacionin, njoftimet dhe procedurat e ofertës.

Ndikime jo të drejtpërdrejta:

- Rrit sigurinë juridike për momentin kur tregu do të fillojë të funksionojë.
- Ul rrezikun e trajtimit jo të barabartë të aksionarëve, veçanërisht të aksionarëve minoritarë.
- Rrit parashikueshmërinë e procedurave dhe qartësinë e kompetencave të autoritetit mbikëqyrës.
- Forcon besueshmërinë e kuadrit shqiptar për investitorët e ardhshëm dhe për transaksionet ndërkufitare.
- Krijon kushte më të favorshme për zhvillimin e ardhshëm të listimeve dhe për afrimin me standardet e Bashkimit Evropian.
- Krahasuar me opsionin 2, arrin pothuajse të njëjtin rezultat material me kosto më të ulëta tranzicioni dhe me ruajtje më të mirë të vazhdimësisë juridike.

**Vlerësim i përgjithshëm:** Opsioni 3 paraqet raportin më të mirë ndërmjet efektivitetit rregullator, proporcionalitetit dhe realizueshmërisë institucionale. Ai adreson problemin në mënyrë të plotë, pa sjellë koston më të lartë që do të kërkonte hartimi i një ligji krejtësisht të ri.

### **Përmbledhje krahasuese e opsioneve**

Nga krahasimi i opsioneve rezulton se:

- Opsioni 0 nuk ka kosto të reja, por ruan të pandryshuar problemin dhe nuk sjell asnjë përmirësim në harmonizim, siguri juridike apo besueshmëri të tregut.
- Opsioni 1 ka kosto minimale, por nuk është i mjaftueshëm për të adresuar boshllëqet normative dhe nuk siguron efekt juridik detyrues.
- Opsioni 2 është efektiv në aspektin e ristrukturimit të plotë të kuadrit, por sjell barrë më të lartë tranzicioni dhe kosto më të mëdha institucionale.
- Opsioni 3 arrin një balancë më të mirë: adreson në mënyrë të plotë mangësitë kryesore të ligjit ekzistues, siguron përaftrim material me Direktivën 2004/25/EC, ruan vazhdimësinë juridike dhe shmang kostot më të larta që do të sillte një ligj i ri.

Për rrjedhojë, opsioni 3 vlerësohet si opsioni me ndikimin neto më pozitiv, jo sepse sjell përfitime monetare të menjëhershme të matshme në kushtet aktuale, por sepse:

- zgjidh problemin rregullator;
- nuk krijon barrë të drejtpërdrejtë aktuale për subjektet e tregut;
- ka kosto tranzicioni më të ulëta se opsioni i një ligji të ri;
- krijon bazën e nevojshme juridike për zhvillimin e ardhshëm të tregut të kapitaleve dhe për harmonizimin me *acquis* të Bashkimit Evropian.

### **Arsyetimi i opsionit të preferuar**

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

Nga analiza krahasuese e opsioneve të shqyrtuara, opsioni 3 – ndryshimi dhe plotësimi i ligjit aktual nr. 10 236, datë 18.02.2010 – vlerësohet si opsioni i preferuar, pasi paraqet raportin më të mirë ndërmjet efektivitetit rregullator, proporcionalitetit të ndërhyrjes, koherencës juridike, realizueshmërisë institucionale dhe kostos së zbatimit.

Në kriterin e harmonizimit me Direktivën 2004/25/EC dhe acquis të Bashkimit Evropian, opsioni 3 vlerësohet më i favorshmi, pasi është i vetmi që mundëson transpozimin në mënyrë të plotë dhe koherente të elementeve thelbësore të Direktivës në kuadrin juridik kombëtar. Konkretisht, ai siguron rregullimin e qartë të: (i) çmimit të drejtë të ofertës dhe mekanizmit të rritjes së detyrueshme të tij kur ofertuesi blen tituj me çmim më të lartë gjatë periudhës së ofertës; (ii) mbrojtjes së aksionarëve minoritarë, përfshirë trajtimin e barabartë dhe ushtrimin e të drejtave pas ofertës, si squeeze-out dhe sell-out; (iii) kufizimeve dhe masave mbrojtëse të organeve drejtuese të shoqërisë objekt, në funksion të neutralitetit të bordit gjatë ofertës; (iv) kompetencave ndërkufitare të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare; si dhe (v) detyrimeve të raportimit dhe transparencës, përfshirë komunikimin institucional dhe depozitimin e informacionit në ESAP. Përmes këtyre ndryshimeve, opsioni 3 siguron përafrim material të plotë me kërkesat e Direktivës 2004/25/EC, duke eliminuar boshllëqet e identifikuar në legjislacionin aktual. Në kriterin e koherencës juridike, opsioni 3 është më i përshtatshëm se opsioni i ndryshimeve të pjesshme, sepse lejon një rishikim të integruar të dispozitave ekzistuese, duke ruajtur vazhdimësinë e ligjit aktual, por njëkohësisht duke eliminuar boshllëqet, paqartësitë dhe referencat që nuk janë më të mjaftueshme. Ndryshe nga një ndërhyrje selektive, ky opsion shmang fragmentaritetin normativ dhe zvogëlon rrezikun që ligji të bëhet i vështirë për t'u zbatuar apo interpretuar.

Në kriterin e koherencës juridike, opsioni 3 vlerësohet si alternativa më e përshtatshme, pasi mundëson një rishikim të integruar të ligjit ekzistues, duke ruajtur strukturën dhe vazhdimësinë e kuadrit aktual rregullator. Përmes ndryshimeve dhe plotësimeve të propozuara eliminohen boshllëqet, paqartësitë dhe referencat e pamjaftueshme që janë identifikuar në legjislacionin në fuqi, ndërkohë që sigurohet përputhshmëri më e mirë ndërmjet dispozitave të ligjit dhe akteve të tjera që rregullojnë tregun e kapitaleve. Ndryshe nga ndërhyrjet e pjesshme, ky opsion shmang fragmentaritetin normativ dhe redukton rrezikun e interpretimeve të ndryshme apo të zbatimit jo të njëtrajtshëm të dispozitave ligjore. Njëkohësisht, ai garanton që institucionet mbikëqyrëse dhe subjektet e tregut të vazhdojnë të operojnë mbi një kuadër juridik të njohur, të konsoliduar dhe më të qartë.

Në kriterin e proporcionalitetit, ky opsion paraqet zgjidhjen më të balancuar. Opsioni 0 (status quo) nuk ndërhyr fare dhe, për rrjedhojë, nuk e zgjidh problemin. Opsioni 1 (jorregullator) nuk krijon detyrim juridik dhe nuk mjafton për çështje që kërkojnë rregullim në nivel ligji. Opsioni 2 (hartimi i një ligji të ri) teorikisht mund të siguronte një kuadër të ri të plotë, por sjell një ndërhyrje më të rëndë legjislative dhe institucionale nga sa është e nevojshme në këtë fazë. Në këtë kuptim, opsioni 3 arrin të njëjtin qëllim material si ligji i ri, por me një ndërhyrje më proporcionale ndaj kuadrit ekzistues.

Në kriterin e realizueshmërisë institucionale, opsioni 3 vlerësohet më i zbatueshmi. Ai mbështetet mbi një kuadër ligjor ekzistues dhe të njohur për institucionet, çka e bën më të lehtë zbatimin nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare dhe aktorët e tregut. Ndërkohë, hartimi i një ligji krejtësisht të ri do të kërkonte ristrukturim më të thellë të akteve zbatuese, të praktikës mbikëqyrëse dhe të dokumentacionit standard, si dhe do të sillte kosto më të larta tranzicioni.

Në kriterin e kosto-efektivitetit, opsioni 3 paraqitet më i favorshëm krahasuar me opsionin e një ligji të ri. Në kushtet aktuale të tregut shqiptar, ku nuk ka shoqëri me aksione të listuara në treg të rregulluar dhe nuk ka pasur raste konkrete të ofertave për marrjen në kontroll, nuk identifikohen kosto të menjëhershme të drejtpërdrejta për biznesin dhe investitorët. Kostot për Autoritetin lidhen kryesisht me përgatitjen e akteve zbatuese, standardizimin e procedurave dhe forcimin e kapaciteteve administrative, por këto vlerësohen si të menaxhueshme dhe të absorbueshme brenda strukturave ekzistuese, pa krijuar barrë të re strukturore disproporcionale. Për më tepër, kostot e përgjithshme të infrastrukturës së raportimit elektronik dhe të ESAP-it kanë karakter horizontal dhe nuk duhen ngarkuar vetëm mbi këtë projektligj. Opsioni i preferuar jo vetëm që arrin në mënyrë të plotë objektivat e politikës dhe përafrimin me Direktivën 2004/25/EC, por

i realizon ato me kosto më të ulëta tranzicioni dhe zbatimi sesa alternativa e hartimit të një ligji të ri. Duke qenë se ndërhyrja arrin rezultate të larta rregullatore pa krijuar barrë disproporcionale financiare për institucionet dhe subjektet e tregut, raporti ndërmjet kostove dhe përfitimeve është një element thelbësor në vlerësimin e opsioneve, çka justifikon peshën maksimale.

### Kriteri Pesha (1-5)

Përafrimi me acquis të BE-së dhe zbatimi i standardeve evropiane **5**

Koherenca juridike **5**

Proporcionaliteti i ndërhyrjes **4**

Realizueshmëria institucionale **4**

Kosto-efektiviteti **5**

Kriteret	Pesha	Opsioni 0: Status quo	Opsioni 1: Masa jo- rregullatore / vullnetare	Opsioni 2: Ndërhyrje rregullatore e plotë	Opsioni 3: Ndërhyrje rregullatore e pjesshme  (Opsioni i preferuar)
Përafrimi me acquis të BE-së dhe zbatimi i standardeve evropiane	<b>5</b>	<b>1 (5)</b>	<b>2 (10)</b>	<b>5 (25)</b>	<b>5 (25)</b>
Koherenca juridike	<b>4</b>	<b>1 (4)</b>	<b>1 (4)</b>	<b>3 (12)</b>	<b>4 (16)</b>
Proporcionaliteti i ndërhyrjes	<b>4</b>	<b>1 (4)</b>	<b>2 (8)</b>	<b>3 (12)</b>	<b>4 (16)</b>
Realizueshmëria institucionale	<b>4</b>	<b>1 (4)</b>	<b>2 (8)</b>	<b>3 (12)</b>	<b>4 (16)</b>
Kosto- efektiviteti	<b>5</b>	<b>1 (5)</b>	<b>2 (10)</b>	<b>3 (15)</b>	<b>5 (25)</b>
<b>Total</b>		<b>22</b>	<b>40</b>	<b>76</b>	<b>98</b>

Për rrjedhojë, opsioni 3 është zgjedhur si opsioni i preferuar, sepse:

- siguron përafrim material të plotë me Direktivën 2004/25/EC;
- adreson të gjitha temat thelbësore të aktit në mënyrë të integruar dhe koherente;
- garanton mbrojtje më të fortë të aksionarëve minoritarë dhe trajtim më të barabartë të investitorëve;

- qartëson kompetencat e Autoritetit, përfshirë në situata ndërkufitare;
- forcon transparencën dhe raportimin, përfshirë lidhjen me ESAP;
- ruan vazhdimësinë juridike të kuadrit ekzistues;
- dhe arrin objektivat e politikës me kosto më të ulëta tranzicioni sesa hartimi i një ligji të ri.

Në përfundim, ky opsion përfaqëson zgjidhjen më të përshtatshme nga pikëpamja juridike, institucionale dhe strategjike, pasi kombinon nevojën për harmonizim me acquis të Bashkimit Evropian me nevojën për një ndërhyrje të realizueshme, proporcionale dhe të qëndrueshme në kushtet konkrete të tregut shqiptar.

### Çështje të zbatimit

- *Shpjegoni se cila strukturë 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.*

Zbatimi i projektligjit do të përfshijë disa institucione publike dhe aktorë të tregut, me role të ndara sipas funksioneve rregullatore, mbikëqyrëse dhe operacionale:

- **Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF)** – institucioni kryesor përgjegjës për zbatimin dhe mbikëqyrjen e ligjit për ofertat e marrjes në kontroll. AMF do të hartojë dhe miratojë aktet nënligjore, do të shqyrtojë dhe miratojë dokumentacionin e ofertave, do të monitorojë respektimin e çmimit të drejtë dhe të afateve, do të administrojë ankesat dhe do të raportojë tek Komisioni Evropian dhe në ESAP.
- **Bursa Shqiptare e Titujve (ALSE)** – do të zbatojë kërkesat e transparencës dhe publikimit të informacionit për ofertat e marrjes në kontroll, duke siguruar publikimin në kohë të njoftimeve, dokumenteve të ofertës dhe rezultateve të saj, si dhe bashkëpunimin me AMF për mbledhjen e të dhënave të tregut.
- **Qendra e Regjistrimit të Titujve (regjistri qendror i titujve)** – do të sigurojë të dhënat mbi zotërimet e aksioneve, transferimet gjatë periudhës së ofertës dhe identifikimin e aksionarëve për zbatimin e squeeze-out/sell-out dhe verifikimin e çmimit të ofertës.
- **Gjykatat kompetente tregtare** – do të shqyrtojnë mosmarrëveshjet që lidhen me ofertat e marrjes në kontroll, veçanërisht mbi çmimin e drejtë, procedurat dhe të drejtat e aksionarëve minoritarë, duke siguruar interpretim të qëndrueshëm të ligjit.
- **Komisioni Evropian / ESAP** – marrës i raportimit vjetor dhe i depozitimeve të të dhënave mbi ofertat, në kuadër të detyrimeve të transparencës së BE.
- **Pjesëmarrësit e tregut (emetuesit, ofertuesit, ndërmjetësit financiarë)** – përgjegjës për përgatitjen dhe paraqitjen e dokumentacionit të ofertës sipas standardeve të reja ligjore dhe nënligjore.

Pengesat e mundshme të zbatimit të kuadrit të ri ligjor:

- **Kapacitetet teknike dhe institucionale** – nevoja për përgatitjen e akteve nënligjore, standardeve të raportimit dhe proceseve të reja mbikëqyrëse nga AMF dhe institucionet e lidhura;
- **Standardizimi i dokumentacionit dhe praktikave të tregut** – përshtatja e emetuesve dhe ndërmjetësve financiarë me kërkesat e reja të transparencës, çmimit të drejtë dhe procedurave të ofertës;
- **Interpretimi gjyqësor në fazat e para** – mungesa fillestare e praktikës gjyqësore mbi konceptet e reja (p.sh. neutraliteti i bordit, squeeze-out/sell-out, kompetenca ndërkufitare);
- **Infrastruktura e raportimit dhe e të dhënave** – përshtatja e sistemeve për raportimin elektronik dhe depozitim në ESAP në formate të lexueshme nga makina;
- **Koordinimi ndërinstitutional** – nevoja për shkëmbim të rregullt të të dhënave ndërmjet AMF, bursës dhe regjistrimit të titujve.

Masat për zbatimin dhe kapërcimin e pengesave:

- **Hartimi dhe miratimi i akteve nënligjore të plota** nga AMF brenda 6–9 muajve nga hyrja në fuqi e ligjit, duke përfshirë: rregulloren e ofertave të marrjes në kontroll, metodologjinë e çmimit të drejtë, formatet e dokumentacionit dhe procedurat e raportimit;
- **Udhëzime dhe modele standarde dokumentesh** për ofertuesit dhe emetuesit (formularë, struktura e dokumentit të ofertës, raportimi i blerjeve paralele), për të siguruar zbatim të unifikuar;
- **Trajnime dhe asistencë teknike** për stafin e AMF, bursës, regjistrin të titujve dhe pjesëmarrësit e tregut mbi kërkesat e reja ligjore dhe procedurat e ofertave;
- **Zhvillimi i sistemeve elektronike të raportimit dhe shkëmbimit të të dhënave**, në përputhje me standardet e ESAP, duke mundësuar depozitimin dhe publikimin e automatizuar të informacionit;
- **Marrëveshje bashkëpunimi ndërinstytucional** ndërmjet AMF, bursës dhe regjistrin të titujve për shkëmbimin e të dhënave dhe verifikimin e zotërimeve dhe çmimeve të transaksioneve;
- **Udhëzime interpretative dhe praktikë mbikëqyrëse e publikuar** nga AMF në vitet e para të zbatimit, për të orientuar tregun dhe për të reduktuar rrezikun e interpretimeve të ndryshme;
- **Dialog institucional me gjyqësorin** mbi konceptet e reja të ligjit për ofertat e marrjes në kontroll;
- **Fushatë informuese për tregun** mbi ndryshimet ligjore dhe detyrimet e reja për emetuesit dhe investitorët.

#### Faza e monitorimit dhe vlerësimit

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

Monitorimi do kryhet përmes: (i) raportimit vjetor të Komisioni Evropian; (ii) depozitimit të të dhënave në ESAP (European Single Access Point), platforma e BE-së për publikimin e informacionit financiar dhe të tregjeve të kapitaleve, ku depozitohen të dhënat mbi ofertat e marrjes në kontroll (dokumentet e ofertës, njoftimet, rezultatet, informacioni mbi çmimin dhe periudhat e ofertës), të cilat bëhen publike dhe shqyrtohen nga Komisioni Evropian, autoritetet mbikëqyrëse dhe publiku investues; si dhe (iii) mbledhjes dhe analizimit të ankesave të publikut dhe pjesëmarrësve të tregut nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, në kuadër të funksioneve të tij mbikëqyrëse dhe të mbrojtjes së investitorëve.

Treguesit kryesorë të performancës:

(i) përqindja e ofertave të marrjes në kontroll të përfunduara brenda afateve ligjore (numri i ofertave të përfunduara në afat / numri total i ofertave në vit);

(ii) përqindja e rasteve ku çmimi i ofertës përputhet me ose tejkalon çmimin më të lartë të blerjeve të ofertuesit gjatë periudhës së referencës (numri i ofertave në përputhje / numri total i ofertave);

(iii) përqindja e ofertave të raportuara në ESAP brenda afatit vjetor të raportimit (numri i depozitimeve në afat / numri total i ofertave të raportueshme);

(iv) numri vjetor i kërkesave për informacion ose aplikimeve për listim nga shoqëritë (si tregues i interesit për tregun e kapitaleve).

## 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
<b>Faktori zbritës</b>	1.00	0.95	0.91	0.87	0.82	0.79	0.75	0.71	0.68	0.65
Kosto për buxhetin - një herë										
Kosto për buxhetin - në vazhdimësi										
Kosto për bizneset - një herë										
Kosto për bizneset - në vazhdimësi										
Kosto për grupet e tjera - një herë										
Kosto për grupet e tjera - në vazhdimësi										
<b>Kosto në total</b>										
<b>Kosto e zbritur= Kosto në total x Faktori zbritës</b>										
Përfitimet për buxhetin – një herë										
Përfitimet për buxhetin – në vazhdimësi										
Përfitimet për grupet e tjera – një herë										
Përfitimet për grupet e tjera – në vazhdimësi										
Përfitimet për biznesin – një herë										

Përfitimet për biznesin – në vazhdimësi										
<b>Përfitimet totale</b>										
<b>Përfitimi i zbritur =</b> Përfitimi në total x faktori zbritës										
<b>Vlera prezente aktuale e përfitimit në total</b>										
<b>Vlera prezente aktuale e kostos në total</b>										
<b>Vlera Prezente Neto Aktuale (VAN) =</b> 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	0	0	0
Opsioni 2	0	0	0
Opsioni 3	0	0	0

**MINISTËR**

**DELINA IBRAHIMAJ**