

RAPORTI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	
EMËRTIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS	Projektligj "Për kërkesat e transparencës për emetuesit e titujve"
MINISTRIA UDHËHEQËSE	Ministria e Ekonomisë dhe Inovacionit (MEI)
FAZA E POLITIKËS/VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	Finale
BURIMI I PROPOZIMIT TË POLITIKËS	I brendshem/Transpozim
DIREKTIVË/RREGULLORE E BE-së	<p>1. Direktiva bazë</p> <p>Direktiva 2004/109/KE e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 15 dhjetor 2004, për harmonizimin e kërkesave të transparencës në lidhje me informacionin për emetuesit, titujt e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar dhe për ndryshimin e Direktivës 2001/34/KE. Referenca: OJ L 390, 31.12.2004, fq. 38–57.</p> <p>2. Aktet ndryshuese të Direktivës së Transparencës</p> <p>Direktiva 2008/22/KE e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 11 mars 2008, për ndryshimin e Direktivës 2004/109/KE për harmonizimin e kërkesave të transparencës në lidhje me informacionin për emetuesit, titujt e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar, në lidhje me kompetencat zbatuese të dhëna Komisionit. Referenca: OJ L 76, 19.3.2008, fq. 50–51.</p> <p>Direktiva 2010/73/BE e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 24 nëntor 2010, për ndryshimin e Direktivës 2003/71/KE për prospektin dhe të Direktivës 2004/109/KE për harmonizimin e kërkesave të transparencës në lidhje me informacionin për emetuesit, titujt e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar. Referenca: OJ L 327, 11.12.2010, fq. 1–12.</p> <p>Direktiva 2010/78/BE e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 24 nëntor 2010, për ndryshimin e Direktivave 98/26/KE, 2002/87/KE, 2003/6/KE, 2003/41/KE, 2003/71/KE, 2004/39/KE, 2004/109/KE, 2005/60/KE, 2006/48/KE dhe 2006/49/KE në lidhje me kompetencat e Autoritetit Evropian të Mbikëqyrjes (Autoriteti Bankar Evropian, Autoriteti Evropian i Sigurimeve dhe Pensioneve Profesionale dhe Autoriteti Evropian i Letrave me Vlerë dhe Tregjeve). Referenca: OJ L 331, 15.12.2010, fq. 120–161.</p>

Direktiva 2013/50/BE e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 22 tetor 2013, për ndryshimin e Direktivës 2004/109/KE për harmonizimin e kërkesave të transparencës në lidhje me informacionin për emetuesit, titujt e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar, të Direktivës 2003/71/KE për prospektin dhe të Direktivës 2007/14/KE të Komisionit.

Referenca: OJ L 294, 6.11.2013, fq. 13–27.

Rregullorja (BE) 2021/337 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 16 shkurt 2021, për ndryshimin e Rregullores (BE) 2017/1129 në lidhje me prospektin e rimëkëmbjes së BE-së dhe për ndryshimin e Rregullores (BE) nr. 596/2014 dhe të Direktivës 2004/109/KE për të mbështetur rimëkëmbjen nga kriza COVID-19.

Referenca: OJ L 68, 26.2.2021, fq. 1–13.

Direktiva (BE) 2022/2464 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 14 dhjetor 2022, për ndryshimin e Rregullores (BE) nr. 537/2014, të Direktivës 2004/109/KE, të Direktivës 2006/43/KE dhe të Direktivës 2013/34/BE në lidhje me raportimin e qëndrueshmërisë së korporatave (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD).

Referenca: OJ L 322, 16.12.2022, fq. 15–80.

Direktiva (BE) 2023/2864 e Parlamentit Evropian dhe e Këshillit, e datës 13 dhjetor 2023, për ndryshimin e disa direktivave në lidhje me krijimin dhe funksionimin e pikës së vetme evropiane të aksesit (European Single Access Point – ESAP).

Referenca: OJ L, 20.12.2023.

3. Aktet zbatuese dhe deleguese

Direktiva 2007/14/KE e Komisionit, e datës 8 mars 2007, që përcakton rregulla të detajuara për zbatimin e disa dispozitave të Direktivës 2004/109/KE për harmonizimin e kërkesave të transparencës në lidhje me informacionin për emetuesit, titujt e të cilëve janë pranuar për tregtim në një treg të rregulluar.

Referenca: OJ L 69, 9.3.2007, fq. 27–36.

Rregullorja e Deleguar e Komisionit (BE) 2015/761 e datës 17 dhjetor 2014, që plotëson Direktivën 2004/109/KE të Parlamentit Evropian dhe të Këshillit në lidhje me standardet

	teknike rregullatore për zotërimet e mëdha. Referenca: OJ L 120, 13.5.2015, fq. 2–5.
PUBLIKIMET DHE STRATEGJITË E LIDHURA	<ul style="list-style-type: none"> - Legjislacioni që rregullon tregjet e kapitalit/tregjet e instrumenteve financiare - Legjislacioni për kontabilitetin dhe pasqyrat financiare dhe aktet nënligjore përkatëse. - Legjislacioni për audituesin ligjor - Programi Kombëtar për Integrimin Evropian (PKIE)
DATA E KONSULTIMIT PUBLIK	18.03.2026-20.04.2026
DATA E VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	
A E KA SHQYRTUAR KRYEMINISTRIA VLERËSIMIN E NDIKIMIT? NËSE PO, JEPNI DATËN E SHQYRTIMIT	Po, 09/04/2026
NUMRI I VLERËSIMIT TË NDIKIMIT	2026 – MEI – Nr. 9
TË DHËNA KONTAKTI (EMRI, E-MAIL, NUMRI I TELEFONIT TË PERSONIT TË KONTAKTIT)	Patris Poshnjari Drejtor, Drejtoria e Mbikëqyrjes së Tregjeve të Kapitalit Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare patris.poshnjari@amf.gov.al Cel: +355 68 2751817
PJESA 1: PËRMBLEDHJE EKZEKUTIVE (maksimumi 2 faqe)	
<p><i>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)</i></p> <p>Kuadri aktual rregullator në Republikën e Shqipërisë që rregullon kërkesat e transparencës për emetuesit e titujve është i fragmentuar dhe i bazuar kryesisht në akte nënligjore, të cilat nuk sigurojnë një harmonizim të plotë me legjislacionin e Bashkimit Evropian, veçanërisht me Direktivën 2004/109/EC dhe aktet zbatuese të saj.</p> <p>Kjo situatë reflekton mungesën e një rregullimi të plotë dhe të unifikuar në nivel ligji për detyrimet e transparencës së emetuesve, duke krijuar boshllëqe dhe mungesë sigurie juridike në zbatimin e tyre, si dhe duke ndikuar në cilësinë dhe konsistencën e raportimit të informacionit.</p> <p>Në praktikë, ndikimi i këtij kuadri reflektohet në një treg kapitali ende në zhvillim, ku aktualisht vetëm një emetues me ofertë publike i nënshtrohet plotësisht kërkesave të transparencës në tregun e rregulluar, ndërsa ekziston një numër i kufizuar emetuesish që operojnë përmes ofertave private.</p> <p>Në këto kushte, mungesa e një kuadri të plotë ligjor krijon asimetri informacioni, ul besimin e investitorëve dhe kufizon zhvillimin e tregut të kapitalit, duke e bërë të nevojshme ndërhyrjen për krijimin e një regjimi të harmonizuar dhe të zbatueshëm në përputhje me acquis të BE-së.</p> <p>Kuadri aktual nuk mbulon në mënyrë të plotë kërkesat bashkëkohore për: (i) afatet dhe përmbajtjen e plotë të raportimit vjetor dhe gjashtëmuor; (ii) njoftimin e zotërimeve të mëdha dhe instrumenteve financiare të lidhura; (iii) standardet minimale të shpërndarjes dhe ruajtjes qendrore të informacionit të rregulluar;</p>	

- (iv) përdorimin e formateve elektronike (ESEF) dhe ndërveprimin në nivel BE (ESAP);
(v) kompetencat, procedurat dhe sanksionet proporcionale për zbatimin.

Transparenca në tregjet e kapitalit përbën një “të mirë publike” të lidhur me funksionimin e drejtë dhe të rregullt të tregut. Pa rregulla të detyrueshme, emetuesit mund të kenë stimuj të pamjaftueshëm për të publikuar informacion të plotë dhe në kohë, ndërsa investitorët nuk mund të internalizojnë plotësisht kostot e mungesës së transparencës. Kjo justifikon ndërhyrjen rregullatore e qeverisë për të reduktuar asimetrinë e informacionit, për të rritur besimin dhe për të mbrojtur investitorët

OBJEKTIVAT

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

Objektivi kryesor i projektligjit është krijimi i një kuadri të plotë, të unifikuar dhe të harmonizuar ligjor për transparencën e emetuesve të titujve të pranuar për tregtim në tregjet e rregulluara (Bursë), në përputhje me acquis të Bashkimit Evropian.

Projektligji synon të sigurojë publikimin në kohë dhe në mënyrë të standardizuar të informacionit periodik dhe të vazhdueshëm nga emetuesit, përfshirë raportet financiare vjetore dhe gjashtëmujore, si dhe njoftimet për arritjen, tejkalimin ose rënien nën pragjet e zotërimeve të rëndësishme në kapital.

Gjithashtu, ai synon të vendosë mekanizma të qartë për shpërndarjen dhe ruajtjen e informacionit të rregulluar, duke garantuar akses të shpejtë, të barabartë dhe jodiskriminues për investitorët dhe përdoruesit e tjerë të tregut.

Në funksion të digjitalizimit dhe përafrimit me standardet e BE-së, projektligji parashikon zbatimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF) dhe përgatitjen për integrimin me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP).

Rezultatet e synuara përfshijnë rritjen e transparencës dhe integritetit të tregut të kapitalit, forcimin e mbrojtjes së investitorëve, përmirësimin e funksionimit të tregut dhe rritjen e besueshmërisë dhe zhvillimit të tij në përputhje me standardet e Bashkimit Evropian.

Objektivat specifike

1. Sigurimi i respektimit të afateve ligjore për njoftimin e arritjes, tejkalimit ose rënies nën pragjet 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% dhe 75% të pjesëmarrjes në kapital, si dhe publikimi nga emetuesit i këtyre njoftimeve brenda 3 ditëve tregtimi.
2. Sigurimi i funksionimit efektiv të mekanizmit zyrtar të ruajtjes qendrore të informacionit të rregulluar, duke garantuar akses të shpejtë, të barabartë dhe jodiskriminues për përdoruesit fundorë.
3. Sigurimi i zbatimit të formatit unik elektronik për raportet vjetore duke filluar nga 1 janari 2028 dhe, nga momenti i anëtarësimit në Bashkimin Evropian, aktivizimi i plotë i detyrimeve të lidhura me ESAP.
4. Krijimi, brenda vitit 2028, i një baze monitorimi që mundëson uljen progresive të shkeljeve formale në lidhje me afatet, përmbajtjen dhe depozitimimin e informacionit të rregulluar.
5. Përcaktimi i qartë dhe i plotë i të gjitha kategorive të informacionit të rregulluar dhe shpërndarja e tyre sipas standardeve minimale të harmonizuara.

6. Krijimi i aksesueshmërisë, shpejtësisë dhe besueshmërisë së informacionit të rregulluar për investitorët, me qëllim forcimin e besimit në treg dhe uljen e rrezikut të abuzimit me informacionin.
7. Krijimi i një kuadri rregullator të qartë dhe të harmonizuar që rrit gatishmërinë për listim të shoqërive që synojnë të financohen në tregun e kapitalit dhe lehtëson aksesin e tyre në financim përmes tregut të rregulluar.
8. Krijimi i besueshmërisë dhe atraktivitetit të tregut të kapitalit për investitorët, nëpërmjet përmirësimit të transparencës dhe standardizimit të rregullave, në funksion të zhvillimit ekonomik dhe thellimit të tregut financiar.

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 politikës për transpozimin e Direktivës 2004/109/EC dhe akteve të saj zbatuese, duke marrë në konsideratë efektivitetin rregullator, kostot dhe përafrimin me *acquis* të BE-së.

Opsioni 0 – Mosveprimi: shmang kostot shtesë rregullatore, por nuk adreson mangësitë ekzistuese dhe nuk siguron përafrim me *acquis*, duke kufizuar zhvillimin e tregut.

Opsioni 1 – Përfshirja në ligjin për tregjet e kapitalit: redukton fragmentimin formal, por rrit kompleksitetin e ligjit ekzistues dhe nuk siguron një regjim të specializuar dhe të qartë për transparencën.

Opsioni 2 – (opsioni i preferuar) Miratimi i një ligji të ri: krijon një kuadër të dedikuar, të plotë dhe të harmonizuar, duke siguruar standardizim të raportimit, rritje të transparencës dhe mbrojtje më të mirë të investitorëve; disavantazhi lidhet me kostot fillestare të përshtatjes.

Opsioni 3 – Opsion jo-rregullator: ka kosto të ulëta, por nuk krijon detyrime të detyrueshme dhe nuk garanton efektivitet në zbatim.

Në përfundim, Opsioni 2 vlerësohet si alternativa më e përshtatshme, pasi siguron balancën më të mirë ndërmjet efektivitetit rregullator, kostove dhe përafrimit me legjislacionin e Bashkimit Evropian.

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)

Opsioni i preferuar, miratimi i një ligji të ri të posaçëm për transparencën e emetuesve, pritet të ketë ndikime pozitive në funksionimin dhe zhvillimin e tregut të kapitalit, duke siguruar përputhje me *acquis* të BE-së, qartësi ligjore dhe standardizim të raportimit.

Projektligji nuk parashikon kosto shtesë direkte për buxhetin e shtetit, pasi zbatimi realizohet nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare në kuadër të strukturave ekzistuese, ndërsa për subjektet e tregut parashikohen kosto administrative të kufizuara për pajtueshmëri.

Për subjektet e tregut, në një skenar konservator, kostoja njëherëshe vlerësohet rreth 7.2 milionë lekë në vitin e parë, ndërsa kostoja vijuese rreth 5.6 milionë lekë në vit; në vitin e tretë parashikohet edhe rreth 3.2 milionë lekë për përshtatjen me formatin unik elektronik (ESEF).

Përfitimet monetare vlerësohen rreth 9.5 milionë lekë në vit dhe lidhen kryesisht me reduktimin e kostove të kërkimit dhe aksesit në informacion, si dhe rritjen e efikasitetit për emetuesit dhe investitorët.

Ndikimet cilësore janë pozitive dhe përfshijnë rritjen e transparencës dhe integritetit të tregut, përmirësimin e qeverisjes korporative dhe forcimin e mbrojtjes së investitorëve.

Grupet kryesore të prekura janë emetuesit, investitorët, ndërmjetësit financiarë dhe autoriteti mbikëqyrës: emetuesit përballen me kosto pajtueshmërie, ndërsa investitorët përfitojnë nga akses më i shpejtë dhe më i besueshëm në informacion; ndërmjetësit dhe tregu në tërësi përfitojnë nga rritja e transparencës dhe efikasitetit.

Përveç përfitimeve të pritshme, projektligji sjell edhe disa kosto dhe ndikime administrative për subjektet e prekura.

Për emetuesit, ndikimet kryesore lidhen me kostot administrative për përgatitjen, publikimin dhe depozitimin e informacionit të rregulluar, përditësimin e procedurave të brendshme të raportimit, si dhe me përshtatjen graduale me formatin unik elektronik të raportimit (ESEF).

Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, projektligji sjell përgjegjësi shtesë lidhur me marrjen, ruajtjen, publikimin dhe mbikëqyrjen e informacionit të rregulluar, si dhe kërkon përgatitjen e akteve nënligjore dhe forcimin e kapaciteteve teknike dhe organizative.

Megjithatë, këto kosto konsiderohen proporcionale dhe tejkalohe nga përfitimet afatgjata që lidhen me rritjen e transparencës, reduktimin e asimetrisë së informacionit, përmirësimin e mbrojtjes së investitorëve dhe rritjen e besimit në tregun e kapitalit.

Për investitorët, ndikimet ekonomike dhe sociale janë kryesisht pozitive dhe lidhen me aksesin më të shpejtë, më të plotë dhe më të besueshëm në informacionin e emetuesve, reduktimin e asimetrisë së informacionit, përmirësimin e cilësisë së vendimmarrjes investuese dhe forcimin e mbrojtjes së investitorëve. Këto masa pritet të kontribuojnë gjithashtu në rritjen e besimit të publikut në tregun e kapitalit.

Për ndërmjetësit financiarë, projektligji përmirëson disponueshmërinë dhe cilësinë e informacionit të nevojshëm për ofrimin e shërbimeve të investimit, duke reduktuar kostot e kërkimit dhe verifikimit të të dhënave dhe duke rritur efikasitetin e proceseve operacionale. Në aspektin social dhe institucional, ai kontribuon në rritjen e integritetit dhe besueshmërisë së tregut.

Në nivel tregu, ndikimet sociale dhe ekonomike përfshijnë rritjen e transparencës dhe integritetit të tregut, përmirësimin e qeverisjes korporative, forcimin e mbrojtjes së investitorëve, rritjen e besimit të pjesëmarrësve në treg dhe krijimin e kushteve më të favorshme për zhvillimin afatgjatë të tregut të kapitalit.

Nga pikëpamja monetare, opsioni 2 është i justifikuar. Me një vlerësim konservator dhe të pjesshëm të përfitimeve, vlera aktuale neto (VAN) rezulton pozitive në rreth 21.59 milionë lekë në një horizont 10-

vjeçar. Duke qenë se një numër përfitimesh strukturore nuk janë monetizuar plotësisht, rezultati real neto ka gjasa të jetë më i lartë se ai i paraqitur.

Për këto arsye, opsioni 2 ofron balancën më të mirë ndërmjet kostos së zbatimit dhe përfitimeve rregullatore, institucionale dhe ekonomike.

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 miratimi i një ligji të ri për kërkesat e transparencës për emetuesit e titujve, pasi ky opsion është i vetmi që siguron një kuadër të plotë, të unifikuar dhe të harmonizuar me acquis të Bashkimit Evropian, duke mundësuar standardizim të raportimit, rritje të transparencës dhe përmirësim të mbrojtjes së investitorëve.

Risite kryesore të projektligjit janë:

- ngritja në nivel ligji e kërkesave të transparencës që aktualisht rregullohen kryesisht nëpërmjet aktit nënligjor;
- vendosja e rregullave të detajuara për raportet financiare vjetore dhe gjashtëmujore të emetuesve;
- zgjerimi dhe harmonizimi i kërkesave për raportimin e zotërimeve të rëndësishme dhe instrumenteve financiare që japin të drejta ekonomike të ngjashme;
- krijimi i bazës ligjore për mekanizmin zyrtar të ruajtjes së informacionit të rregulluar;
- krijimi i bazës ligjore për zbatimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF);
- përafrimi me kërkesat e Pikës së Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP);
- forcimi i kompetencave mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare dhe vendosja e një sistemi proporcional masash administrative dhe sanksionesh.

Ky opsion garanton rregullim të qartë të informacionit periodik dhe të vazhdueshëm, si dhe të njoftimeve për zotërimet e rëndësishme, duke rritur besueshmërinë dhe funksionimin e tregut të kapitalit.

Projektligji nuk parashikon kosto shtesë për buxhetin e shtetit (0 lekë), ndërsa për subjektet e tregut parashikohen kosto administrative të kufizuara për pajtueshmëri.

Nga pikëpamja ekonomike, në një skenar konservator, ndërhyrja rezulton me përfitime vjetore rreth 9.5 milionë lekë dhe me një vlerë aktuale neto (VAN) pozitive rreth 21.59 milionë lekë në një horizont 10-vjeçar.

Për këto arsye, opsioni i preferuar ofron balancën më të mirë ndërmjet kostove të zbatimit dhe përfitimeve rregullatore, ekonomike dhe institucionale.

Kostoja e përlogaritur 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
0	0	0

KONSULTIMI

Jepni një përmbledhje të çdo konsultimi të kryer (me kë dhe si jeni konsultuar?).

Konsultimi publik për projektligjin është realizuar në disa forma për të siguruar përfshirjen e palëve të interesuara dhe transparencën e procesit. Projektligji është publikuar për konsultim në faqen zyrtare të Autoritetit dhe në Regjistri Elektronik për Njoftimet dhe Konsultimet Publike (RENJKP), si dhe është dërguar për mendime dhe komente tek institucione dhe aktorë të tregut financiar, përfshirë Bursën Shqiptare të Titujve, Bankën e Shqipërisë, Shoqatën e Bankave dhe emetues potencialë.

Gjithashtu, në datën 26 mars Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare zhvilloi një tryezë teknike konsultimi në bashkëpunim me Ministrinë e Ekonomisë dhe Inovacionit dhe mbështetje të GIZ, me pjesëmarrjen e palëve të interesuara, me qëllim marrjen e komenteve, diskutimin e çështjeve kryesore të zbatimit dhe rritjen e ndërgjegjësimit mbi kërkesat e projektligjit.

Një pjesë e komenteve të marra, veçanërisht ato që lidhen me unifikimin e terminologjisë dhe rritjen e qartësisë së dispozitave, janë reflektuar në versionin përfundimtar të projektligjit. Komentet që nuk janë marrë në konsideratë lidhen kryesisht me propozime që devijojnë nga qëllimi i përafrimit të plotë me legjislacionin e Bashkimit Evropian.

Projektligji u publikua në RENJKP gjatë periudhës 18.03.2026-20.04.2026. Gjatë procesit të konsultimit nëpërmjet Regjistrisë Elektronike për Njoftimet dhe Konsultimet Publike (RENJKP) dhe konsultimit ndërinstitucional, projektligji është shqyrtuar nga Banka e Shqipërisë, Ministria e Drejtësisë, Agjencia e Inteligjencës Financiare, Ministria e Financave, Autoriteti i Konkurrencës, Ministri i Shtetit dhe Kryenegociator, Shoqata Shqiptare e Bankave, si dhe Bashkimi i Dhomave të Tregtisë dhe Industrisë së Shqipërisë. Një pjesë e institucioneve kanë paraqitur komente dhe sugjerime konkrete, ndërsa Banka e Shqipërisë dhe Ministria e Drejtësisë kanë shprehur dakordësinë e tyre me projektligjin pa propozuar ndryshime.

Në total janë administruar 32 komente. Pjesa më e madhe e komenteve është reflektuar plotësisht ose pjesërisht në projektligj, veçanërisht ato që lidhen me terminologjinë, harmonizimin me legjislacionin në fuqi, qartësimin e dispozitave, raportimin financiar, procedurat e transparencës dhe përputhshmërinë me acquis të Bashkimit Evropian. Komentet që nuk janë reflektuar lidhen kryesisht me propozime që do të sillnin mospërputhje me Direktivën 2004/109/KE ose që dilnin jashtë objektit dhe fushës së zbatimit të projektligjit.

ZBATIMI DHE MONITORIMI

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

Zbatimi dhe monitorimi i këtij ligji do të kryhen nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, në përputhje me kompetencat e tij mbikëqyrëse në fushën e tregjeve të kapitalit. Autoriteti do të mbikëqyrë përmbushjen nga emetuesit të detyrimeve për publikimin dhe raportimin e informacionit sipas kërkesave të ligjit dhe akteve nënligjore të nxjerra në zbatim të tij.

Gjithashtu, Autoriteti do të monitorojë funksionimin dhe efektivitetin e kuadrit të ri rregullator dhe, kur është e nevojshme, do të ndërmarrë masa mbikëqyrëse dhe do të përgatisë aktet nënligjore për zbatimin

e tij. Monitorimi do të realizohet përmes krijimit të një mekanizmi të rregullt vlerësimi që do të analizojë progresin e zbatimit, do të identifikojë pengesat dhe do të sigurojë korrigjime të menjëhershme. Ky proces do të mbështetet edhe me ndihmën e ekspertëve ndërkombëtarë dhe asistencën teknike nga BE. Shoqëritë do të duhet të sigurojnë përputhshmërinë me kërkesat e Ligjit dhe akteve nënligjore në zbatim të tij.

PJESA 2: BAZA KRYESORE E ANALIZËS DHE E PROVAVE

Historik

Jepni kontekstin e politikës.

Transparenca e emetuesve të titujve të pranuar për tregtim në tregje të rregulluara (Bursë) përbën një element themelor për funksionimin e drejtë, efikas dhe të besueshëm të tregjeve të kapitalit. Në nivel të Bashkimit Evropian, kjo fushë rregullohet kryesisht nga Direktiva 2004/109/EC, e cila vendos kërkesa minimale për publikimin e informacionit periodik dhe të vazhdueshëm, si dhe për njoftimin e zotërimeve të rëndësishme në kapital dhe të drejtave të votës.

Ky regjim është zhvilluar dhe përditësuar ndër vite përmes akteve të tjera të BE-së, përfshirë Direktiva 2007/14/EC dhe ndryshimet e mëvonshme të viteve 2008, 2010, 2013, 2021, 2022 dhe 2023, duke reflektuar zhvillimet në tregjet financiare, rritjen e kërkesave për transparencë dhe avancimet në standardizimin dhe digjitalizimin e raportimit.

Në planin kombëtar, kuadri ligjor që rregullon tregun e titujve në Republikën e Shqipërisë ka kaluar në disa faza zhvillimi. Fillimisht, kjo fushë është rregulluar nga Ligji nr. 8080, datë 01.03.1996 "Për letrat me vlerë", i ndryshuar me ligjin nr. 8168, datë 05.12.1996, me ligjin nr. 8745, datë 22.02.2001 dhe me ligjin nr. 9572, datë 03.07.2006, i cili përbën kuadrin fillestar për rregullimin e tregut të titujve në Shqipëri.

Më pas, kjo fushë u zhvillua më tej me miratimin e Ligjit nr. 9879, datë 21.02.2008 "Për Titujt", i cili vendosi bazat për rregullimin e instrumenteve financiare dhe funksionimin e tregut të titujve.

Në vijim, me Ligjin nr. 10158, datë 15.10.2009 "Për obligacionet e shoqërive aksionare dhe të qeverisë vendore" u synua përmirësimi i kuadrit ligjor për emetimin e titujve të borxhit, duke krijuar një bazë më të qartë për zhvillimin e këtij segmenti të tregut. Ky ligj u shfuqizua më pas me miratimin e ligjit për tregjet e kapitalit.

Një zhvillim më i avancuar i kuadrit rregullator u arrit me miratimin e Ligjit nr. 62, datë 14.05.2020 "Për tregjet e kapitalit", i cili vendosi bazat moderne të funksionimit të tregut të kapitalit në Republikën e Shqipërisë dhe synoi një përafrim të pjesshëm me legjislacionin e Bashkimit Evropian në këtë fushë.

Në zbatim të këtij ligji, është miratuar Rregullorja nr. 5, datë 26.01.2023 "Për kërkesat e transparencës në lidhje me informacionin e shoqërive të listuara", e cila synoi përafrimin e pjesshëm me kërkesat e acquis të BE-së në fushën e transparencës. Megjithatë, kjo rregullore mbetet një akt nënligjor dhe nuk përfaqëson një transpozim të plotë dhe të konsoliduar të standardeve evropiane.

Zhvillimi i tregut të kapitalit në Shqipëri ka qenë gradual dhe i kufizuar, duke reflektuar fazën fillestare të këtij tregu dhe strukturën e tij aktuale. Tregu dominohet kryesisht nga titujt e qeverisë, ndërsa aktivitetet e emetimit të titujve nga sektori privat kanë qenë të kufizuara dhe të zhvilluara kryesisht përmes ofertave private. Aktivitetet e para të emetimit të titujve korporativë datojnë që prej vitit 2011, me zhvillimin e tregut të titujve të borxhit të emetuara përmes ofertave private, duke krijuar një bazë fillestare emetuesish që i nënshtrohen detyrimeve të transparencës dhe raportimit, megjithëse këta tituj nuk tregtohen në tregje të rregulluara.

Një hap i rëndësishëm institucional në zhvillimin e tregut ishte krijimi i bursës shqiptare të titujve (ALSE) me kapital privat në vitin 2017 dhe fillimi i operimit të saj në vitin 2018, duke vendosur bazat për funksionimin e një tregu të organizuar dhe për zhvillimin e mëtejshëm të infrastrukturës së tregut të kapitalit.

Zhvillime të mëtejshme janë evidentuar në vitin 2023, kur për herë të parë u realizua një emetim i titujve të borxhit përmes ofertës publike, duke shënuar një moment të rëndësishëm në aktivizimin praktik të tregut të rregulluar dhe në zbatimin e kërkesave për transparencë sipas standardeve përkatëse.

Në nivel politikash, kjo fushë mbështetet edhe nga dokumente strategjike kombëtare. Në mbështetje të zhvillimit të tregut të kapitalit, me Vendimin e Këshillit të Ministrave nr. 266, datë 27.04.2023 është miratuar dokumenti politik “Për krijimin e një mjedisi mundësues për zhvillimin e tregjeve të kapitalit në Shqipëri 2023–2027”, i cili identifikon transparencën dhe besimin e investitorëve si elementë kyç për zhvillimin e tregut dhe parashikon një sërë masash për nxitjen e këtij tregu.

Aktualisht, numri i emetuesve të titujve të pranuar për tregtim në tregje të rregulluara në Republikën e Shqipërisë mbetet shumë i kufizuar, duke u reflektuar në një numër minimal subjektësh që i nënshtrohen në praktikë detyrimeve të plota të transparencës.

Paralelisht, detyrimet që lidhen me transparencën dhe raportimin ndikohen edhe nga akte të tjera të legjislacionit në fuqi, si ligji për kontabilitetin dhe pasqyrat financiare, ligji për shoqëritë tregtare dhe legjislacioni në fuqi për auditimin ligjor.

Pavarësisht këtij zhvillimi gradual, kuadri ekzistues rregullator mbetet i shpërndarë në disa akte ligjore dhe nënligjore dhe nuk reflekton plotësisht zhvillimet më të fundit të acqis të Bashkimit Evropian në këtë fushë.

Problemi në shqyrtim

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

Natyra e problemit.

Problematikat e identifikuara kanë karakter kryesisht rregullator. Kuadri aktual rregullator në Republikën e Shqipërisë nuk përmban një rregullim të plotë, të unifikuar dhe të përditësuar në nivel ligji për detyrimet e transparencës së emetuesve të titujve, duke krijuar boshllëqe, fragmentarizim dhe mungesë sigurie juridike në zbatimin e tyre. Dispozitat ekzistuese në këtë fushë janë të shpërndara në akte të ndryshme ligjore dhe nënligjore, të hartuara në periudha të ndryshme dhe jo gjithmonë të harmonizuara ndërmjet tyre, çka krijon

fragmentarizim të kuadrit normativ, mbivendosje apo boshllëqe rregullatore, si dhe mungesë sigurie juridike në interpretimin dhe zbatimin e këtyre detyrimeve nga subjektet e interesuara. Kjo situatë vështirëson zbatimin e një qasjeje koherente dhe efikase në raport me kërkesat e transparencës dhe mbikëqyrjes së tregut të kapitaleve. Si pasojë, rritet rreziku i interpretimit jo të njëjtë të kërkesave ligjore, cenimit të transparencës së tregut dhe uljes së efektivitetit të mbrojtjes së investitorëve.

Në mënyrë më konkrete, kuadri ekzistues nuk siguron një rregullim të plotë dhe të standardizuar për kërkesat mbi përmbajtjen, formatin dhe afatet e publikimit të raporteve financiare vjetore dhe gjashtëmujore të emetuesve, përfshirë pasqyrat financiare, raportet e menaxhimit dhe deklaratat e përgjegjësisë. Mungesa e standardeve të qarta mund të ndikojë në krahasueshmërinë, cilësinë dhe besueshmërinë e informacionit të publikuar.

Gjithashtu, kuadri aktual nuk rregullon në mënyrë të plotë publikimin, shpërndarjen dhe aksesin në informacionin e rregulluar, përfshirë raportet periodike, informacionin e vazhdueshëm dhe njoftimet që ndikojnë në vendimmarrjen e investitorëve. Kjo mund të kufizojë aksesin e barabartë dhe në kohë të investitorëve në informacionin e nevojshëm për vlerësimin e investimeve.

Një problematikë tjetër lidhet me raportimin e zotërimeve të rëndësishme në kapital, të drejtave të votës dhe instrumenteve financiare që krijojnë ekspozim ekonomik ndaj aksioneve të emetuesit. Mungesa e një rregullimi të plotë kufizon transparencën mbi strukturën e pronësisë dhe mund të pengojë identifikimin në kohë të ndryshimeve të rëndësishme në kontrollin e emetuesve.

Po ashtu, kuadri ekzistues nuk siguron mekanizma të plotë për ruajtjen afatgjatë, administrimin dhe aksesin publik në informacionin e publikuar. Kjo vështirëson gjetjen, verifikimin dhe përdorimin e informacionit historik nga investitorët, ndërmjetësit financiarë dhe autoritetet mbikëqyrëse.

Mungojnë gjithashtu dispozita të plota që adresojnë zhvillimet më të fundit të acquis të Bashkimit Evropian, përfshirë përdorimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF) dhe përgatitjen për integrimin me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), duke kufizuar përafrimin e tregut shqiptar të kapitalit me standardet evropiane.

Si pasojë e këtyre mangësive, rritet rreziku i interpretimit jo të njëjtë të kërkesave ligjore, asimetria e informacionit ndërmjet emetuesve dhe investitorëve, kostot e pajtueshmërisë për subjektet e tregut dhe vështirësitë në ushtrimin efektiv të funksioneve mbikëqyrëse nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Kjo ndikon negativisht në transparencën, integritetin dhe zhvillimin e tregut të kapitalit.

Problemi prek në mënyra të ndryshme grupet e përfshira në tregun e kapitalit. Për emetuesit, mungesa e një kuadri të konsoliduar rrit pasigurinë juridike, kostot e pajtueshmërisë dhe rrezikun e mosrespektimit të kërkesave rregullatore. Për investitorët, informacioni jo i standardizuar ose i vështirë për t'u aksesuar redukton cilësinë e vendimmarrjes investuese dhe rrit asimetrinë e informacionit. Për ndërmjetësit financiarë, mungesa e standardizimit rrit kostot e kërkimit, verifikimit dhe përpunimit të informacionit. Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, fragmentarizimi i kuadrit rregullator vështirëson mbikëqyrjen, zbatimin e kërkesave dhe marrjen e masave administrative. Në nivel tregu, këto problematika ndikojnë negativisht në transparencën, integritetin dhe zhvillimin e tregut të kapitalit.

Shkaqet e problemit.

Shkaku kryesor i problemit lidhet me mungesën e një akti ligjor të posaçëm që të rregullojë në mënyrë të plotë, të unifikuar dhe të harmonizuar detyrimet e transparencës së emetuesve të titujve. Kuadri ekzistues mbështetet në një kombinim dispozitash ligjore dhe nënligjore të shpërndara në akte të ndryshme, pa një strukturë të integruar që të përcaktojë në mënyrë të qartë të gjitha kërkesat për raportimin periodik, publikimin e informacionit të rregulluar, raportimin e zotërimeve të rëndësishme dhe ruajtjen e informacionit.

Një shkak i rëndësishëm lidhet me faktin se legjislacioni aktual nuk reflekton në mënyrë të plotë kërkesat e Direktivës 2004/109/EC dhe akteve të saj ndryshuese e zbatuese. Për pasojë, mungojnë ose nuk janë të rregulluara në mënyrë të plotë elementë të tillë si përmbajtja dhe afatet e raportimit vjetor dhe gjashtëmujor, kërkesat për njoftimin e zotërimeve të rëndësishme dhe instrumenteve financiare të lidhura, standardet për publikimin dhe shpërndarjen e informacionit të rregulluar, si dhe mekanizmat e ruajtjes dhe aksesit në informacion.

Një faktor tjetër është evoluimi i vazhdueshëm i *acquis* të Bashkimit Evropian në fushën e transparencës, i cili ka sjellë kërkesa të reja lidhur me digjitalizimin e raportimit financiar, përdorimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF), si dhe zhvillimet që lidhen me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP). Këto zhvillime nuk janë pasqyruar ende plotësisht në kuadrin kombëtar.

Gjithashtu, mungesa e një kuadri të konsoliduar ka sjellë praktika të ndryshme interpretimi dhe zbatimi nga subjektet e tregut, duke rritur kostot e pajtueshmërisë, pasigurinë juridike dhe vështirësitë në ushtrimin e funksioneve mbikëqyrëse nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.

Zhvillimi ende i kufizuar i tregut të kapitalit në Shqipëri, i karakterizuar nga një numër i vogël emetuesish dhe aktivitete i munguar në tregun e aksioneve, ka bërë që nevoja për një kuadër të plotë dhe modern të transparencës të mos adresohet në mënyrë të plotë deri më sot, duke krijuar boshllëqe rregullatore që pengojnë zhvillimin e mëtejshëm të tregut.

Shtrirja e problemit.

Problemi prek të gjithë emetuesit e aksioneve ose titujve të borxhit të pranuar për tregtim në tregje të rregulluara, aksionarët ose personat që kalojnë pragjet e njoftimit, shoqëritë komisionere, institucionet e kreditit, kujdestarët, operatorin e tregut, audituesit ligjorë dhe vetë AMF-në si autoritet kompetent.

Pasojat kryesore. Mungesa e standardizimit sjell asimetri më të lartë informacioni, ul krahasueshmërinë dhe përdorshmërinë e të dhënave për investitorët, rrit kostot e verifikimit dhe të kërkesave ad hoc, si dhe dobëson efektivitetin e mbikëqyrjes dhe sanksionimit. Në mungesë të rregullave të qarta për njoftimin e pragjeve, për instrumentet me efekt ekonomik të ngjashëm dhe për ruajtjen qendrore të informacionit, rritet rreziku që tregu të mos reagojë në mënyrë të plotë dhe në kohë ndaj informacionit material.

A mund të trajtohet problemi përmes ndryshimit të politikave? Po. Problemi mund të trajtohet përmes ndryshimit të politikave publike, pasi lidhet me rregullimin e detyrimeve të transparencës në tregun e kapitalit, standardet e publikimit dhe raportimit të informacionit, mbrojtjen e investitorëve dhe ushtrimin e kompetencave mbikëqyrëse. Për shkak se këto çështje kanë karakter rregullator dhe ndikojnë në funksionimin e tregut, transparencën dhe sigurinë juridike të pjesëmarrësve, adresimi i tyre kërkon ndërhyrje në kuadrin ekzistues të politikave dhe rregullimit. Në mungesë të një ndërhyrjeje të tillë, problematikat e identifikuara do të vazhdonin të prodhonin efekte negative mbi transparencën e tregut, aksesin në informacion dhe mbrojtjen e investitorëve. Problemi nuk është thjesht teknik, por lidhet me mosfunksionimin e tregut, pamundësinë për mbrojtjen efektive të investitorëve dhe mosharmonizimit të legjislacionit të brendshëm me *acquis* të BE-së.

Pasojat mbi investitorët dhe tregun: Informacioni i pakrahasueshëm, jo i standardizuar ose i vështirë për t'u aksesuar ul cilësinë e vendimmarrjes së investitorëve dhe mund të rrisë premion e rrezikut në treg, duke ndikuar negativisht në koston e kapitalit për emetuesit. Për një treg në zhvillim, ku besimi dhe transparencja janë parakushte për likuiditet, ky problem ka rëndësi të veçantë.

Problemi i proporcionalitetit dhe i qartësisë së detyrimeve. Një regjim i shpërndarë dhe i vjetëruar rrit gjasat për moszbatim të pavullnetshëm (shkelje formale), veçanërisht kur mungojnë udhëzime standarde për formatet, kanalet e publikimit, ruajtjen dhe njoftimet. Kjo rrit kostot e pajtueshmërisë (compliance) dhe rrezikun ligjor për emetuesit, ndërkohë që redukton efektivitetin e mbikëqyrjes.

Arsyeja e ndërhyrjes

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

Arsyeja për Ndërhyrje

Ndërhyrja e qeverisë është e nevojshme pasi transparencja në tregun e kapitalit perben një ceshtje me interes të lartë publik dhe lidhet drejtpërdrejt me funksionimin e drejtë dhe efikas të tregut. Investitorët marrin vendime mbi bazën e informacionit financiar dhe jo financiar të emetuesve; në rastet kur ky informacion është i vonuar, jo i krahasueshëm ose jo i aksesueshëm në mënyrë të barabartë, dëmtohen procesi i formimit të çmimeve, besimi i tregut dhe mbrojtja e investitorëve.

Në këto kushte, mungesa e transparencës krijon asimetri informacioni dhe përbën një formë të dështimit të tregut, pasi emetuesit mund të kenë stimuj të pamjaftueshëm për të publikuar informacion të plotë dhe në kohë pa ndërhyrje rregullatore. Kjo situatë justifikon ndërhyrjen e qeverisë për të reduktuar këtë asimetri, për të rritur besimin në treg dhe për të mbrojtur investitorët.

Gjithashtu, kuadri aktual rregullator nuk përmban një rregullim të plotë, të unifikuar dhe të përditësuar në nivel ligji për transparencën e emetuesve të titujve, duke krijuar boshllëqe rregullatore, fragmentarizim dhe mungesë sigurie juridike në zbatimin e tij.

Në mungesë të rregullave të detyrueshme, emetuesit mund të kenë stimuj të pamjaftueshëm për të publikuar informacion të plotë dhe në kohë, ndërsa investitorët nuk janë në gjendje të internalizojnë plotësisht kostot që rrjedhin nga mungesa e transparencës

Në këtë kontekst, ndërhyrja mbështet objektivat kombëtare për forcimin e tregjeve financiare, përmirësimin e klimës së financimit për biznesin dhe përafrimin me acquis të Bashkimit Evropian. Ndërhyrja është e nevojshme për të garantuar koherencë, siguri juridike, zbatim të njëtrajtshëm dhe përgatitje për mekanizmat e ardhshëm evropianë.

Kjo nismë synon të vendosë një regjim të vetëm, të harmonizuar dhe të zbatueshëm të transparencës, duke përcaktuar qartë fushën e zbatimit (emetuesit me tituj të pranuar për tregtim në tregje të rregulluara), detyrimet periodike dhe të vazhdueshme të raportimit, mekanizmat e publikimit dhe ruajtjes së informacionit, si dhe kompetencat mbikëqyrëse dhe sanksionuese të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare.

Në nivel kombëtar, rregullimi i transparencës së emetuesve mbështetet kryesisht në akte nënligjore dhe dispozita të shpërndara në legjislacionin ekzistues, përfshirë Rregulloren nr. 5, datë 26.01.2023, i mbështetur në një kuader ligjor të posaçëm dhe të konsoliduar, cka kufizon koherencën normative dhe sigurinë juridike në zbatimin e detyrimeve përkatëse. Në nivel të Bashkimit Evropian, regjimi i transparencës së emetuesve është konsoliduar përmes Direktivës 2004/109/EC dhe akteve të saj zbatuese, ndërsa zhvillimet e fundit janë të fokusuar me digjitalizimin e raportimit financiar dhe aksesin e centralizuar në informacion. Në këtë kuadër, kjo nisim parashikon zbatimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF) nga viti 2028 dhe krijon bazën për integrimin e ardhshëm me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP), në përputhje me standardet evropiane të transparencës dhe aksesit në informacion.

7. Çfarë synon të trajtojë qeveria përmes kësaj ndërhyrjeje

Nëpërmjet kësaj ndërhyrjeje synohet të vendosen rregulla të qarta dhe të harmonizuara për publikimin e informacionit periodik dhe të vazhdueshëm nga emetuesit e titujve, përfshirë raportet financiare vjetore dhe gjashtëmujore, si dhe detyrimet për njoftimin e pjesëmarrjeve të rëndësishme në kapital dhe informacioneve të tjera që ndikojnë në vendimmarrjen e investitorëve. Gjithashtu, ndërhyrja synon të rrisë transparencën dhe integritetin e tregut, duke siguruar që investitorët të kenë akses në informacion të plotë, të saktë dhe në kohë. Në të njëjtën kohë, kjo nisim kontribuon në përafrimin e mëtejshëm të kuadrit rregullator me standardet e Bashkimit Evropian në fushën e transparencës së tregut dhe raportimit financiar.

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

Kjo ndërhyrje mbështet objektivat strategjike të qeverisë për zhvillimin e tregjeve financiare, përmirësimin e klimës së investimeve dhe rritjen e besimit të investitorëve.

Në këtë kuadër, ajo është në përputhje me dokumentet kryesore strategjike kombëtare, përfshirë:

- Strategjinë Kombëtare për Zhvillim dhe Integrim (SKZHI), e cila parashikon zhvillimin e tregjeve financiare dhe përafrimin me acquis të Bashkimit Evropian;
- Strategjinë e Zhvillimit të Biznesit dhe Investimeve 2021–2027, e cila synon rritjen e konkurrueshmërisë dhe zgjerimin e aksesit në financim;
- Dokumentin politik për zhvillimin e tregjeve të kapitalit 2023–2027, miratuar me Vendimin e Këshillit të Ministrave nr. 266, datë 27.04.2023, i cili identifikon si prioritete rritjen e transparencës, forcimin e besimit të investitorëve dhe përmirësimin e kuadrit rregullator.

Në këtë mënyrë, ndërhyrja kontribuon në krijimin e një tregu kapitali më të besueshëm, më transparent dhe më të integruar me standardet evropiane.

9. Puna ekzistuese e realizuar

Kjo ndërhyrje ndërtohet mbi punën ekzistuese të realizuar në kuadër të kuadrit rregullator financiar, përfshirë Ligjin nr. 62/2020 “Për Tregjet e Kapitalit”, ligjin për kontabilitetin dhe pasqyrat financiare, si dhe aktet nënligjore të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, veçanërisht Rregulloren nr. 5, datë 26.01.2023 “Për kërkesat e transparencës në lidhje me informacionin e shoqërive të listuara”, Rregulloren nr. 71, datë 28.04.2023 “Për ndalimin e abuzimit me tregun”, Rregulloren nr. 89, datë 31.05.2023 “Për kriteret e licencimit dhe funksionimit të bursave dhe operatorëve të tregut që vënë në funksion veprimtarinë e një tregu të rregulluar”, Rregulloren nr. 88, datë 31.05.2023 “Për licencimin dhe funksionimin e platformës

shumëpalëshe të tregtimit (PSHT) dhe platformës së organizuar të tregtimit (POT)”, si dhe aktet e tjera nënligjore të miratuara në zbatim të Ligjit nr. 62/2020 “Për Tregjet e Kapitalit”. Ndërhyrja mbështetet gjithashtu në praktikën mbikëqyrëse të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare dhe në procesin e vazhdueshëm të harmonizimit të legjislacionit shqiptar me acquis të Bashkimit Evropian.

Në kuadër të zhvillimit të tregut të kapitalit dhe përmirësimit të kuadrit rregullator në këtë fushë, janë ndërmarrë një sërë hapash të rëndësishëm institucionalë dhe rregullatorë.

Një element kyç ka qenë zhvillimi i infrastrukturës së tregut të kapitalit, përfshirë krijimin dhe funksionimin e bursës shqiptare të titujve (ALSE). Megjithëse aktiviteti i saj mbetet ende i kufizuar, ajo përbën një hap të rëndësishëm drejt zhvillimit të një tregu të organizuar dhe rritjes së nevojës për transparencë të standardizuar.

Paralelisht, është forcuar roli mbikëqyrës i Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare (AMF), përmes përmirësimit të praktikave të mbikëqyrjes dhe raportimit, si dhe forcimit të kapaciteteve institucionale, teknike dhe analitike. Kjo përfshin zhvillimin e proceseve të mbikëqyrjes, rritjen e kapaciteteve profesionale të stafit dhe publikimin e udhëzimeve, raporteve vjetore dhe dokumenteve orientuese për pjesëmarrësit në treg. Gjithashtu, AMF ka ndërmarrë iniciativa për rritjen e ndërgjegjësimit dhe edukimit të pjesëmarrësve në treg, përmes organizimit të tryezave të diskutimit, aktiviteteve informuese dhe komunikimit të vazhdueshëm me aktorët e tregut. Këto zhvillime tregojnë një progres të rëndësishëm institucional në drejtim të rritjes së disiplinës së tregut dhe transparencës.

Në drejtim të përafrimit me acquis të Bashkimit Evropian, janë ndërmarrë hapa për analizimin dhe transpozimin gradual të akteve kryesore në fushën e tregjeve financiare, përfshirë Direktiva 2004/109/EC dhe kuadrin për abuzimin në treg. Gjithashtu, janë reflektuar zhvillime të reja që lidhen me raportimin e qëndrueshmërisë dhe digjitalizimin e raportimit financiar.

Një tjetër zhvillim i rëndësishëm lidhet me përmirësimin e kuadrit të raportimit financiar, përmes zbatimit të standardeve ndërkombëtare të raportimit financiar (IFRS) dhe forcimit të rolit të auditimit ligjor dhe kontrollit të cilësisë së pasqyrave financiare, duke kontribuar në rritjen e besueshmërisë së informacionit financiar.

Këto zhvillime janë mbështetur edhe nga partnerë ndërkombëtarë, përfshirë Bashkimin Evropian, Bankën Botërore, BERZH, si dhe organizata të tjera si GIZ dhe SECO (Sekretariati Shtetëror Zvicerian për Çështjet Ekonomike), të cilët kanë kontribuar në forcimin e kapaciteteve institucionale, zhvillimin e tregut dhe përafrimin e kuadrit rregullator me standardet ndërkombëtare.

Megjithatë, pavarësisht këtij progresi institucional dhe rregullator, ende mungon një kuadër i plotë dhe i konsoliduar ligjor që të rregullojë në mënyrë të unifikuar transparencën e emetuesve të titujve.

Objektivi i politikës

1. *Vendosni objektiva që korrespondojnë me problemin dhe shkaqet e tij.*
2. *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.

Objektivi i përgjithshëm

Objektivi i përgjithshëm i projektligjit është krijimi i një kuadri të plotë, të unifikuar dhe të harmonizuar ligjor për transparencën e emetuesve të titujve të pranuar për tregtim në tregjet e rregulluara (Bursë), në përputhje me acquis të Bashkimit Evropian.

Projektligji synon të sigurojë publikimin në kohë dhe në mënyrë të standardizuar të informacionit periodik dhe të vazhdueshëm nga emetuesit, përfshirë raportet financiare vjetore dhe gjashtëmujore, si dhe njoftimet për arritjen, tejkalimin ose rënien nën pragjet e zotërimeve të rëndësishme në kapital.

Gjithashtu, ai synon të vendosë mekanizma të qartë për shpërndarjen dhe ruajtjen e informacionit të rregulluar, duke garantuar akses të shpejtë, të barabartë dhe jodiskriminues për investitorët dhe përdoruesit e tjerë të tregut.

Në funksion të digjitalizimit dhe përafrimit me standardet e BE-së, projektligji parashikon zbatimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF) dhe përgatitjen për integrimin me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP).

Rezultatet e synuara përfshijnë rritjen e transparencës dhe integritetit të tregut të kapitalit, forcimin e mbrojtjes së investitorëve, përmirësimin e funksionimit të tregut dhe rritjen e besueshmërisë dhe zhvillimit të tij në përputhje me standardet e Bashkimit Evropian.

Objektivat specifike

9. Sigurimi i respektimit të afateve ligjore për njoftimin e arritjes, tejkalimit ose rënies nën pragjet 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% dhe 75% të pjesëmarrjes në kapital, si dhe publikimi nga emetuesit i këtyre njoftimeve brenda 3 ditëve tregtimi.
10. Sigurimi i funksionimit efektiv të mekanizmit zyrtar të ruajtjes qendrore të informacionit të rregulluar, duke garantuar akses të shpejtë, të barabartë dhe jodiskriminues për përdoruesit fundorë.
11. Sigurimi i zbatimit të formatit unik elektronik për raportet vjetore duke filluar nga 1 janari 2028 dhe, nga momenti i anëtarësimit në Bashkimin Evropian, aktivizimi i plotë i detyrimeve të lidhura me ESAP.
12. Krijimi, brenda vitit 2028, i një baze monitorimi që mundëson uljen progresive të shkeljeve formale në lidhje me afatet, përmbajtjen dhe depozitimin e informacionit të rregulluar.
13. Përcaktimi i qartë dhe i plotë i të gjitha kategorive të informacionit të rregulluar dhe shpërndarja e tyre sipas standardeve minimale të harmonizuara.
14. Rritja e aksesueshmërisë, shpejtësisë dhe besueshmërisë së informacionit të rregulluar për investitorët, me qëllim forcimin e besimit në treg dhe uljen e rrezikut të abuzimit me informacionin.
15. Krijimi i një kuadri rregullator të qartë dhe të harmonizuar që rrit gatishmërinë për listim të shoqërive që synojnë të financohen në tregun e kapitalit dhe lehtëson aksesin e tyre në financim përmes tregut të rregulluar.
16. Rritja e besueshmërisë dhe atraktivitetit të tregut të kapitalit për investitorët, nëpërmjet përmirësimit të transparencës dhe standardizimit të rregullave, në funksion të zhvillimit ekonomik dhe thellimit të tregut financiar.

Përshkrimi i opsioneve të shqyrtuara

3. *Përshkruani opsionin e status quo-së.*
4. *Identifikoni dhe përshkruani të gjitha opsionet e politikave që keni marrë parasysh.*

Shpjegoni se si janë identifikuar opsionet e politikës.

Në fazën e shqyrtimit paraprak u identifikuan katër opsione: (0) ruajtja e status quo-së; (1) ndryshime minimale dhe të pjesshme në kuadrin ekzistues; dhe (2) miratimi i një ligji të posaçëm, të plotë dhe të harmonizuar (3) opsioni jo-rregullator si një variant që konsideron përgatitjen e udhëzimeve, i cili nuk u vlerësua i mjaftueshëm për të adresuar problemin.

Opsioni 0 – Mosveprim/mosndërrhyrje ligjore. Ky opsion nënkupton ruajtjen e kuadrit aktual ligjor dhe rregullator pa ndërhyrje të re legjislative. Në këtë rast, kërkesat për transparencën e emetuesve do të vazhdonin të rregulloheshin nga dispozita të shpërndara në legjislacionin për tregjet e kapitalit dhe në akte nënligjore të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Megjithatë, ky opsion nuk do të mundësonte një transpozim të plotë dhe të strukturuar të Direktivës së Transparencës dhe akteve të saj ndryshuese dhe do të vazhdonte të krijonte mungesë qartësie dhe koherence në kuadrin rregullator.

Avantazhet

- Shmangia e kostove shtesë rregullatore dhe administrative për subjektet dhe institucionet.
- Mungesa e nevojës për përshtatje institucionale dhe teknike në afat të shkurtër.
- Ruajtja e stabilitetit të kuadrit ekzistues për subjektet aktuale.

Disavantazhet

- Vazhdimi i fragmentarizimit të kuadrit rregullator dhe mungesa e një strukture të unifikuar.
- Pamundësia për të siguruar përafrim të plotë me acquis të Bashkimit Evropian.
- Mungesë qartësie dhe sigurie juridike për emetuesit dhe investitorët.
- Ruajtja e boshllëqeve në raportim, akses dhe standardizim të informacionit.
- Ndikim negativ në zhvillimin e tregut të kapitalit dhe në besimin e investitorëve.

Opsioni 1 – Përfshirja e kërkesave për transparencën e emetuesve brenda ligjit për tregjet e kapitalit. Ky opsion do të kërkonte ndryshime dhe shtesa në ligjin ekzistues për tregjet e kapitalit për të përfshirë kërkesat për transparencën e emetuesve. Megjithatë, kjo qasje do ta bënte ligjin më kompleks dhe do të kufizonte krijimin e një kuadri të qartë dhe të specializuar për këtë fushë, duke qenë se kërkesat për transparencën përbëjnë një regjim të veçantë rregullator në acquis të Bashkimit Evropian.

Avantazhet

- Konsolidimi i pjesshëm i kërkesave në një akt ligjor ekzistues.
- Reduktimi i shpërndarjes së dispozitave në akte të ndryshme.
- Shfrytëzimi i një kuadri ligjor tashmë të njohur për institucionet dhe subjektet.

Disavantazhet

- Rritja e kompleksitetit të ligjit për tregjet e kapitalit, duke e bërë më pak të qartë dhe më të vështirë për t'u zbatuar.
- Mungesa e një strukture të dedikuar për një regjim specifik si transparenca.
- Vështirësi në transpozimin e plotë dhe të strukturuar të acquis të BE-së.

- Fleksibilitet i kufizuar për përditësime të shpejta në përputhje me zhvillimet e ardhshme të BE-së.
- Rreziku i mbivendosjeve dhe paqartësive ndërmjet dispozitave ekzistuese dhe atyre të reja.

Opsioni 2 – Miratimi i një ligji të ri të posaçëm për kërkesat e transparencës për emetuesit e titujve.

Ky opsion parashikon miratimin e një ligji të ri të dedikuar, i cili rregullon në mënyrë të plotë, të unifikuar dhe të harmonizuar kërkesat për transparencën e emetuesve të titujve të pranuar për tregtim në tregje të rregulluara.

Avantazhet

- Konsolidimi i kuadrit ligjor për transparencën e emetuesve në një akt të vetëm, duke eliminuar fragmentarizimin ekzistues dhe shpërndarjen e dispozitave në disa akte ligjore dhe nënligjore.
- Rritja e sigurisë juridike dhe e qartësisë rregullatore për emetuesit dhe investitorët, duke reduktuar paqartësitë në interpretim dhe zbatim.
- Përafrimi i plotë dhe i strukturuar me *acquis* të Bashkimit Evropian, përmes transpozimit të Direktivës së Transparencës dhe akteve të saj shoqëruese.
- Forcimi i kapaciteteve mbikëqyrëse dhe efektivitetit të zbatimit nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, nëpërmjet një kuadri më të qartë dhe të standardizuar.
- Rritja e transparencës dhe e besimit të investitorëve, duke kontribuar në përmirësimin e funksionimit dhe integritetit të tregut të kapitalit.
- Mbështetja e zhvillimit të tregut të kapitalit dhe rritja e atraktivitetit të tij për investitorë vendas dhe ndërkombëtarë.
- Mundësia për përshtatje të mëtejshme me zhvillimet e ardhshme të *acquis* të BE-së (si ESEF, ESAP dhe raportimi i qëndrueshmërisë), përmes një kuadri fleksibël dhe të qëndrueshëm.

Disavantazhet

- Kosto dhe kohë më e lartë për hartimin, konsultimin dhe miratimin e ligjit të ri, krahasuar me opsionet alternative.
- Nevoja për përshtatje institucionale dhe teknike nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare dhe subjektet e tregut për zbatimin e kërkesave të reja.
- Rreziku i një periudhe tranzitore komplekse, gjatë kalimit nga kuadri ekzistues në kuadrin e ri ligjor.
- Mundësia e rritjes së barrës administrative në fazën fillestare të zbatimit, veçanërisht për shkak të kërkesave teknike dhe standardeve të reja.
- Nevoja për koordinim ndër-institucional me legjislacionin ekzistues (kontabiliteti, auditimi, shoqëritë tregtare), për të shmangur mbivendosjet dhe për të siguruar koherencë rregullatore.

Opsioni 2 vlerësohet si alternativa më e përshtatshme, pasi adreson në mënyrë të plotë dhe të qëndrueshme problemet e identifikuara në kuadrin aktual rregullator. Ky opsion mundëson krijimin e një regjimi të unifikuar dhe të harmonizuar të transparencës, rrit sigurinë juridike dhe përmirëson efektivitetin e mbikëqyrjes, duke kontribuar njëkohësisht në rritjen e besimit të investitorëve dhe zhvillimin e tregut të kapitalit.

Opsioni 3 – Opsioni jo-rregullator. Ky opsion do të konsistonte në përmirësimin e praktikave ekzistuese përmes udhëzimeve ose rekomandimeve nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, pa ndërhyrje të drejtpërdrejtë legjislative. Megjithatë, kjo qasje nuk do të siguronte bazën ligjore të nevojshme për

vendosjen e detyrimeve të detyrueshme për emetuesit dhe nuk do të mundësonte përafrimin e plotë me acquis të Bashkimit Evropian.

Avantazhet

- Kosto e ulët rregullatore dhe administrative për subjektet.
- Fleksibilitet më i madh në zbatim dhe përshtatje graduale.
- Mundësi për zhvillim të praktikave të tregut pa ndërhyrje të menjëhershme ligjore.

Disavantazhet

- Mungesa e detyrueshmërisë ligjore dhe e mekanizmave efektivë të zbatimit.
- Nivel i paqëndrueshëm dhe jo i njëtrajtshëm i transparencës ndërmjet subjekteve.
- Pamundësia për të siguruar përafrim me acquis të Bashkimit Evropian.
- Efektivitet i kufizuar në adresimin e problemeve strukturore të tregut.
- Rreziku që subjektet të mos zbatojnë në mënyrë të plotë rekomandimet.

3. Identifikimi i opsioneve të politikës

Opsionet e mësipërme janë identifikuar në kuadër të analizës së kuadrit ekzistues ligjor dhe të kërkesave të acquis të Bashkimit Evropian në fushën e transparencës së emetuesve. Në këtë proces janë marrë në konsideratë praktikatat rregullatore të Bashkimit Evropian, nevoja për transpozimin e Direktivës së Transparencës dhe përmirësimin e kuadrit të tregut të kapitalit në Shqipëri, si dhe përvoja e institucioneve përgjegjëse për hartimin dhe zbatimin e legjislacionit në këtë fushë.

Vlerësimi i opsioneve/analizimi i ndikimeve

a) *Identifikoni grupet e prekura.*

b) *Identifikoni llojet e ndikimeve për secilin grup të prekur, bëni dallimin midis ndikimeve të drejtpërdrejta dhe jo të drejtpërdrejta.*

c) *Për ndikimet e drejtpërdrejta:*

a. *Përshkruani nga ana cilësore ndikimet e drejtpërdrejta mbi grupet e prekura.*

b. *Analizoni nga ana sasimore ndikimet më të rëndësishme të drejtpërdrejta.*

c. *Përcaktoni vlerën monetare të ndikimeve më të rëndësishme të drejtpërdrejta aty ku është e mundur (përdor tabelën në Aneksin 2/a të këtij dokumenti).*

d. *Analizoni ndikimin mbi ndërmarrjet e vogla dhe të mesme (nëse ka).*

d) *Për ndikimet jo të drejtpërdrejta:*

a. *Përshkruani nga ana cilësore ndikimet jo të drejtpërdrejta mbi grupet e prekura.*

b. *Analizoni ndikimin mbi konkurrencën.*

e) *Diskutoni kufizimin e analizës:*

a. *Jepni supozimet në të cilat janë bazuar parashikimet dhe risqet, të cilave ato u nënshtrohen.*

b. *Tregoni se çfarë mund të pengojë realizimin e përfitimeve, të rrisë kostot ose të sjellë pasoja të papritura.*

f) *Përmbledhni vlerësimin e opsioneve:*

a. *Paraqisni një pasqyrë përmbledhëse të të gjitha ndikimeve të opsioneve të analizuara.*

b. Shpjegoni se si ndikimet e të gjitha opsioneve të analizuara krahasohen me njëra-tjetrën. Paraqisni përlllogaritjet 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).

Analiza e ndikimeve është ndërtuar duke marrë në konsideratë karakteristikat aktuale të tregut të kapitalit në Shqipëri, i cili ndodhet në një fazë zhvillimi dhe karakterizohet nga një numër i kufizuar emetuesish që i nënshtrohen plotësisht kërkesave të transparencës. Kjo strukturë e tregut ndikon drejtpërdrejt në shtrirjen dhe shkallën e ndikimeve të analizuara.

Aktualisht, vetëm një emetues me ofertë publike është subjekt i plotë i detyrimeve të transparencës në një treg të rregulluar, ndërkohë që ekziston një numër më i gjerë emetuesish (rreth 12) që kanë realizuar emetime përmes ofertave private dhe nuk i nënshtrohen të njëjtit regjim.

Për shkak të këtij niveli të zhvillimit të tregut, nuk evidentohet një histori e konsoliduar e shkeljeve të lidhura me transparencën, ndërkohë që ndikimet e ndërhyrjes pritet të materializohen në mënyrë progresive me zgjerimin e tregut dhe rritjen e numrit të emetuesve të listuar.

Grupet e prekura drejtpërdrejt nga kjo nismë janë:

- (i) emetuesit e aksioneve dhe titujve të borxhit të pranuar për tregtim në një treg të rregulluar;
- (ii) (ii) aksionarët dhe personat fizikë ose juridikë që kalojnë pragjet e njoftimit ose mbajnë instrumente financiare që japin të drejtë ose efekt ekonomik të ngjashëm me aksionet;
- (iii) (iii) shoqëritë komisionere, institucionet e kreditit, kujdestarët, krijuesit e tregut dhe operatori i tregut të rregulluar;
- (iv) (iv) AMF si autoritet kompetent; dhe
- (v) (v) investitorët dhe publiku si përfitues fundorë të transparencës më të lartë.

Ndikimet e drejtpërdrejta mbi emetuesit.

Opsioni 2 vendos detyrime të qarta për publikimin e raportit vjetor brenda 4 muajve, raportit gjashtëmuor brenda 3 muajve, raportin mbi pagesat ndaj institucioneve shtetërore kur është i zbatueshëm, ruajtjen publike të informacionit për 10 vjet, publikimin e ndryshimeve në të drejtat e titujve, njoftimet ndaj mbajtësve të aksioneve dhe titujve të borxhit, si dhe depozitimin e informacionit të rregulluar pranë AMF-së dhe mekanizmit zyrtar. Për emetuesit që bien nën fushën e raportimit të qëndrueshmërisë shtohen edhe detyrimet për opinionin e sigurisë, ndërsa nga 1 janari 2028 hyn në lojë formati unik elektronik i raportimit.

Këto detyrime krijojnë kosto një herë për rishikimin e procedurave të brendshme, përcaktimin e përgjegjësive të organeve drejtuese, përgatitjen e shablloneve të raportimit, përshtatjen bazike të infrastrukturës së publikimit dhe trajnimit të stafit. Krijojnë gjithashtu kosto të vazhdueshme për raportimin periodik, auditimin ose rishikimin kur është i nevojshëm, menaxhimin e depozitimit elektronik, monitorimin e pragjeve të zotërimeve dhe trajtimin e kërkesave të vazhdueshme të transparencës.

Ndikimet e drejtpërdrejta mbi aksionarët, investitorët institucionalë dhe ndërmjetësit.

Opsioni 2 forcon regjimin e njoftimit për arritjen, tejkalimin ose rënien nën pragjet e zotërimeve të mëdha, zgjeron qartësinë për rastet e kontrollit të të drejtave të votës nëpërmjet marrëveshjeve, uzufuktit, përfaqësimit, kolateralit dhe shoqërive të kontrolluara, dhe përfshin instrumentet financiare me të drejtë shlyerjeje fizike ose cash, përfshirë llogaritjen delta. Për këto grupe krijohen kosto organizative për monitorimin e pragjeve, proceset e njoftimit dhe dokumentimin e zinxhirit të kontrollit, por njëkohësisht rritet siguria juridike e sjelljes së kërkuar.

Ndikimet e drejtpërdrejta mbi AMF-në.

AMF merr përgjegjësi të zgjeruara për publikimin dhe ruajtjen e informacionit të rregulluar, monitorimin e afateve, verifikimin e përmbajtjes, hetimin, pezullimin ose ndalimin e tregtimit kur ka shkelje, si dhe vendosjen e masave administrative dhe sanksioneve. Kjo rrit ngarkesën administrative dhe kërkesat për kapacitete ligjore, mbikëqyrëse dhe IT, por pa kosto shtesë të drejtpërdrejtë të financimit nga buxheti i shtetit.

Vlerësimi sasior i ndikimeve të drejtpërdrejta. Për mungesë të të dhënave të plota statistikore në materialet e bashkëlidhura, vlerësimi monetar është ndërtuar mbi një skenar konservator pune: 4 emetues në fushën e plotë të ligjit gjatë fazës së parë, 6 aktorë të tjerë të prekur nga detyrimet e njoftimit dhe zbatim institucional nga AMF pa shtesë të financimit publik. Në këtë bazë, kostoja një herë për biznesin vlerësohet 6.0 milionë lekë në vitin 1, kostoja në vazhdimësi për biznesin 5.0 milionë lekë në vit, kostoja një herë për grupet e tjera 1.2 milionë lekë në vitin 1 dhe kostoja në vazhdimësi për grupet e tjera 0.6 milionë lekë në vit. Për vitin 3 është parashikuar edhe një kosto shtesë një herë prej 3.2 milionë lekësh për përshtatjen me formatin unik elektronik.

Ndikimi mbi ndërmarrjet e vogla dhe të mesme.

Edhe pse tregjet e rregulluara zakonisht përfshijnë një numër të kufizuar emetuesish, në rastet kur në të ardhmen do të ketë emetues me shkallë më të vogël aktiviteti, barra relative administrative mund të jetë më e lartë për ta sesa për emetuesit më të mëdhenj. Ky rrezik zbutet pjesërisht nga natyra standardizuese e detyrimeve, nga mundësia për përdorim të shablloneve, nga përjashtimet e parashikuara për kategori të caktuara emetuesish dhe nga dispozitat kalimtare për elementet më teknike.

Ndikimet jo të drejtpërdrejta.

Opsioni 2 pritet të përmirësojë funksionimin e tregut nëpërmjet uljes së asimetrisë së informacionit, rritjes së krahasueshmërisë së raportimit, përmirësimit të qeverisjes korporative dhe lehtësimit të due diligence nga investitorët. Kjo mund të ndikojë pozitivisht në perceptimin e rrezikut të emetuesve, në cilësinë e formimit të çmimit dhe, në afat mesatar, në koston e financimit. Një pjesë e këtyre përfitimeve është strukturore dhe nuk është monetizuar plotësisht në këtë RIA.

Ndikimi mbi konkurrencën.

Opsioni 2 krijon një fushë loje më të barabartë për të gjithë emetuesit e listuar, sepse standardet e transparencës bëhen të qarta dhe të zbatueshme në mënyrë uniforme. Ai është, në thelb, neutral ndaj konkurrencës ndërmjet subjekteve të listuara, por mund të rrisë disi pragun e hyrjes për emetues shumë të vegjël që nuk kanë ende procese të konsoliduara raportimi. Kjo kërkon që AMF të përdorë instrumente lehtësuese zbatuese, si udhëzime praktike, formularë standardë dhe trajnime.

Ndikimet e diferencuara mbi grupet e prekura

Ndikimet e ndërhyrjes nuk janë uniforme për të gjithë aktorët e tregut dhe ndryshojnë në varësi të madhësisë dhe kapaciteteve të tyre.

Për emetuesit më të mëdhenj, kostot relative të pajtueshmërisë pritet të jenë më të ulëta, ndërsa për emetuesit më të vegjël ose potencialë, barra administrative mund të jetë proporcionalisht më e lartë.

Për investitorët institucionalë, përfitimet lidhen me cilësinë dhe krahasueshmërinë e informacionit, ndërsa për investitorët individualë përfitimet lidhen me akses më të mirë në informacion.

Ndikimet afatgjata dhe makroekonomike

Ndikimet makroekonomike, përfshirë ndikimin potencial në rritjen ekonomike dhe në Produktin e Brendshëm Bruto (GDP), nuk janë modeluar në mënyrë sasimore në këtë analizë. Kjo lidhet me natyrën

strukture dhe afatgjatë të këtyre efekteve, si dhe me kompleksitetin e faktorëve që ndikojnë në zhvillimin e tregut të kapitalit dhe në ekonominë në tërësi.

Megjithatë, në mënyrë cilësore, ndërhyrja pritet të kontribuojë në përmirësimin e funksionimit të tregut të kapitalit, rritjen e besimit të investitorëve dhe zgjerimin e aksesit në financim për ndërmarrjet, të cilat në afat të mesëm dhe të gjatë mund të kenë ndikim pozitiv në zhvillimin ekonomik dhe në rritjen e PBB-së.

Ndikimi në sjelljen e aktorëve të tregut

Ndërhyrja pritet të rrisë disiplinën e raportimit tek emetuesit dhe të përmirësojë cilësinë e vendimmarrjes së investitorëve, përmes rritjes së disponueshmërisë dhe besueshmërisë së informacionit.

Rreziqet dhe efektet e padëshiruara

Zbatimi i ndërhyrjes mund të shoqërohet me rreziqe si:

- mbingarkesa rregullatore;
- rritja e kostove administrative për subjektet më të vogla;
- formalizimi i tepërt i raportimit pa rritje reale të transparencës.

Këto rreziqe mund të zbuten përmes udhëzimeve praktike, standardizimit të proceseve dhe forcimit të kapaciteteve institucionale.

Kufizimet e analizës dhe supozimet

Analiza është ndërtuar duke reflektuar karakteristikat aktuale të tregut të kapitalit në Republikën e Shqipërisë, i cili ndodhet në një fazë zhvillimi dhe karakterizohet nga një numër i kufizuar emetuesish që i nënshtrohen plotësisht kërkesave të transparencës në tregun e rregulluar.

Në mënyrë të veçantë, aktualisht vetëm një emetues me ofertë publike është subjekt i plotë i këtij regjimi, ndërkohë që ekziston një numër më i gjerë emetuesish që kanë realizuar emetime përmes ofertave private dhe nuk i nënshtrohen të njëjtit nivel detyrimesh. Për rrjedhojë, ndikimet e ndërhyrjes janë vlerësuar duke marrë në konsideratë një bazë të kufizuar aktuale dhe një zgjerim gradual të mundshëm të tregut në periudhën afatmesme.

Vlerësimet sasiore dhe monetare janë ndërtuar mbi supozime konservatore, të cilat përfshijnë:

- një numër të kufizuar emetuesish në fazën fillestare të zbatimit;
- rritje graduale të numrit të subjekteve të përfshira në tregun e rregulluar;
- stabilitet relativ të kostove të pajtueshmërisë në periudhën afatshkurtër;
- implementim progresiv të kërkesave teknike, përfshirë formatin unik elektronik të raportimit (ESEF).

Rezultatet e analizës janë të ndjeshme ndaj zhvillimeve të ardhshme të tregut, veçanërisht në lidhje me:

- rritjen e numrit të emetuesve të listuar;
- zhvillimin e infrastrukturës së tregut dhe kapaciteteve institucionale;
- ndryshimet në sjelljen e emetuesve dhe investitorëve si rezultat i ndërhyrjes rregullatore.

Përfitimet me natyrë strukture, si rritja e besimit të investitorëve, përmirësimi i qeverisjes korporative dhe reduktimi i asimetrisë së informacionit, janë trajtuar kryesisht në mënyrë cilësore, për shkak të vështirësisë në matjen e tyre të drejtpërdrejtë në terma monetarë.

Në këtë kuadër, rezultatet e paraqitura në këtë analizë duhet të konsiderohen si vlerësime orientuese dhe konservative, të cilat synojnë të reflektojnë në mënyrë realiste ndikimet e ndërhyrjes në kushtet aktuale të tregut.

Përfitimet e monetare.

Për qëllime të vlerësimit janë monetizuar vetëm dy kategori përfitimesh të drejtpërdrejta dhe relativisht të verifikueshme:

- (i) kursimi i kostove të kërkimit, verifikimit dhe marrjes së informacionit nga investitorët dhe palët e tjera të interesuara, i vlerësuar në rreth 3.5 milionë lekë në vit; dhe
- (ii) kursimi i kostove të kërkesave të përsëritura ad hoc, i kohës së administrimit të informacionit dhe i friksioneve procedurale për emetuesit, i vlerësuar në rreth 6.0 milionë lekë në vit.

Vlerësimi i këtyre përfitimeve është bazuar në një qasje të thjeshtuar të metodës së kostove administrative (Standard Cost Model – SCM), duke marrë në konsideratë kohën e kursyer nga aktorët e tregut për aksesin dhe përpunimin e informacionit, të shumëzuar me një kosto mesatare të punës për njësi kohe dhe frekuencën e përdorimit të informacionit.

Në mungesë të të dhënave të detajuara statistikore, janë përdorur supozime konservative mbi:

- numrin e përdoruesve të informacionit;
- kohën mesatare të kursyer për çdo kërkim ose përpunim informacioni;
- frekuencën vjetore të përdorimit të informacionit të rregulluar.

Përfitimet më të gjera – si rritja e besimit të tregut, disiplinimi i sjelljes korporative, përmirësimi i qeverisjes dhe ulja e mundshme e kostos së kapitalit, nuk janë përfshirë plotësisht në llogaritje, për shkak të vështirësisë në matjen e tyre sasiore. Për këtë arsye, vlerësimi monetar i përfitimeve duhet të konsiderohet konservator.

Për vlerësimin e përfitimeve është aplikuar metoda e Kostove Administrative (Standard Cost Model – SCM), e cila bazohet në identifikimin e aktiviteteve administrative të ndikuara nga ndërhyrja rregullatore dhe në vlerësimin e kohës së nevojshme për kryerjen e tyre, e shumëzuar me koston mesatare të punës dhe frekuencën vjetore të aktivitetit.

Në mënyrë të përgjithshme, formula e përdorur është:

Përfitimi vjetor = (Koha e kursyer për aktivitet × Kosto mesatare për orë × Frekuenca vjetore × Numri i subjekteve/përdoruesve)

(i) Përfitimet për investitorët dhe përdoruesit e informacionit

Kursimi prej rreth 3.5 milionë lekësh në vit është vlerësuar mbi bazën e reduktimit të kohës së nevojshme për kërkimin, verifikimin dhe përpunimin e informacionit të emetuesve.

Në këtë vlerësim janë marrë në konsideratë:

- një numër i kufizuar përdoruesish të informacionit (investitorë institucionalë dhe individualë aktivë);
- një reduktim mesatar i kohës së kërkimit dhe verifikimit për çdo ngjarje informative;

- një frekuencë mesatare vjetore e përdorimit të informacionit të rregulluar;
- një kosto mesatare e punës për orë, e përafruar me tregun për profesionet financiare/analitike.

(ii) Përfitimet për emetuesit

Kursimi prej rreth 6.0 milionë lekësh në vit është vlerësuar mbi bazën e reduktimit të kostove administrative që lidhen me:

- përgatitjen e përgjigjeve ndaj kërkesave ad hoc të informacionit;
- administrimin e proceseve të përsëritura të raportimit;
- reduktimin e kohës së brendshme të koordinimit dhe verifikimit të të dhënave.

Në këtë rast janë marrë në konsideratë:

- një numër mesatar emetuesish të prekur nga regjimi i transparencës;
- koha mesatare e shpenzuar për një kërkesë ose cikël raportimi;
- frekuenca vjetore e këtyre kërkesave;
- kosto mesatare e stafit të brendshëm të përfshirë në raportim dhe compliance.

administrative për përgatitjen dhe përpunimin e kërkesave ad hoc të informacionit dhe procedurave të përsëritura të raportimit.

Në mungesë të të dhënave të detajuara statistikore, janë përdorur vlera mesatare konservatore për: (i) numrin e subjekteve të përfshira; (ii) kohën mesatare të shpenzuar për aktivitet; dhe (iii) koston mesatare të punës për orë, duke rezultuar në përfitime vjetore të vlerësuara në rreth 3.5 milionë lekë për investitorët dhe 6.0 milionë lekë për emetuesit.

Kufizimet e analizës.

RIA nuk është mbështetur në një bazë të plotë statistikore mbi numrin e emetuesve aktivë që do t'i nënshtrohen menjëherë ligjit, kostot aktuale të raportimit, shpenzimet ekzistuese IT apo të dhënat historike mbi shkeljet e regjimit aktual. Për pasojë, vlerësimet monetare duhen lexuar si skenar pune konservator dhe jo si përlogaritje kontabël përfundimtare. Nëse gjatë zbatimit rezulton nevoja për zhvillim të posaçëm të sistemit IT të AMF-së ose për rritje të konsiderueshme të numrit të subjekteve të mbikëqyrura, ndikimi buxhetor dhe ndikimi neto duhet të rishikohen.

Përmbledhje krahasuese e opsioneve.

Krahasuar me status quo (Opsioni 0), Opsioni 1 sjell përmirësime të pjesshme me kosto dhe përfitime më të ulëta, por lë boshllëqe në mekanizmat e ruajtjes/shpërndarjes dhe në kërkesat teknike. Opsioni 2 (projektligji) siguron paketën e plotë rregullatore dhe institucionale dhe rezulton me ndikim neto më të lartë në horizont 10-vjeçar (VAN pozitive), duke qenë gjithashtu i përafruar plotësisht me acquis të BE-së.

Metodologjia e vlerësimit.

Analiza e ndikimit është kryer duke krahasuar opsionet kundrejt skenarit bazë (status quo), në përputhje me parimet e RIA (analizë inkrementale). Për opsionet rregullatore janë vlerësuar: (i) kostot administrative dhe kostot e pajtueshmërisë (compliance); (ii) përfitimet direkte dhe indirekte; (iii) ndikimet institucionale, buxhetore dhe rregullatore; (iv) rreziqet e zbatimit dhe masat lehtësuese.

Horizonti kohor dhe zbritja (diskontimi). Për efekt të llogaritjes së vlerës aktuale neto (VAN) është përdorur një horizont 10-vjeçar, që reflekton ciklet tipike të raportimit dhe përfitimet afatmesme të transparencës. Është aplikuar normë zbritjeje $r = 5\%$ në vit (faktorët 1.00; 0.95; 0.91; ...; 0.64), në përputhje me praktikën e vlerësimit publik. Vlerat në shtojcat 2/a dhe 2/b paraqiten në milionë lekë dhe janë të rrumbullakosura.

Burimet dhe supozimet. Në mungesë të një baze të plotë statistikore të publikuar mbi numrin aktual të emetuesve që do të bien menjëherë në fushën e zbatimit, analiza përdor supozime konservatore dhe skenarë: (i) numër i ulët emetuesish në fazën fillestare (treg i vogël dhe në zhvillim); (ii) rritje graduale e numrit të emetuesve dhe e volumit të informacionit të rregulluar në horizont 10-vjeçar; (iii) kostot e ESEF konsiderohen nga viti 3 (përputhur me afatin 1 janar 2028). Supozimet do të rishikohen pas konsultimit publik dhe pas krijimit të baseline nga AMF në momentin e hyrjes në fuqi.

Metoda e kostove administrative (Standard Cost Model – SCM).

Për disa detyrime janë identifikuar aktivitetet administrative kryesore (p.sh. përgatitja e njoftimit për zotërim të madh; publikimi në mekanizmin e ruajtjes; përditësimi i faqes së internetit) dhe është llogaritur kostoja si: Koha (orë) × Kosto mesatare për orë × Frekuenca. Për të minimizuar pasigurinë, vlerat monetare janë agreguar në kategori (kosto një herë / kosto të vazhdueshme) dhe janë trajtuar si inkrementale ndaj status quo-së.

Ndikimet mbi emetuesit – raportimi periodik. Projektligji përcakton afate të qarta dhe përmbajtje të detajuar për raportin financiar vjetor (neni 4) dhe raportin financiar gjashtëmuor (neni 5), duke kërkuar gjithashtu publikimin e raportit të auditimit dhe, kur është e aplikueshme, raportit të sigurisë mbi raportimin e qëndrueshmërisë. Këto detyrime rrisin disiplinën e raportimit dhe cilësinë e informacionit, por mund të sjellin kosto inkrementale për standardizim të proceseve të brendshme, koordinim me audituesit dhe përgatitje të deklaratave të personave përgjegjës.

Ndikimet mbi emetuesit – njoftimet për zotërim të mëdha dhe instrumente financiare. Kapitulli II, Seksioni II (nenet 12–21) vendos pragje, afate dhe forma për njoftimin e zotërimeve të mëdha, përfshirë agregimin dhe instrumentet financiare. Emetuesit duhet të kenë procese për të pranuar, verifikuar dhe publikuar njoftimet brenda 3 ditëve tregtimi (neni 14), si dhe të raportojnë ndryshimet në numrin total të të drejtave të votës/kapitalit (neni 25). Kjo kërkon organizim të funksioneve të marrëdhënieve me investitorët dhe mekanizma monitorimi të aksionarëve.

Ndikimet mbi emetuesit – shpërndarja/ruajtja dhe komunikimi me publikun. Projektligji garanton akses të barabartë dhe të njëkohshëm (neni 22) dhe kërkon përdorimin e mënyrave të shpërndarjes që minimizojnë rrezikun e deformimit të informacionit (neni 28). Detyrimi për ruajtje 10-vjeçare dhe depozitim në mekanizmin zyrtar (nenet 29–30) kërkon disiplinë në arkivim elektronik dhe mund të sjellë kosto për shërbime IT/hostim, por nga ana tjetër ul kostot e kërkimit të informacionit për përdoruesit.

Ndikimet mbi aksionarët dhe zotëruesit e titujve të borxhit. Për aksionarët me zotërim të mëdha dhe personat e lidhur, ligji vendos detyrimin e njoftimit brenda 4 ditëve tregtimi (neni 13) dhe përcakton rregulla të detajuara për përlllogaritjen e të drejtave të votës, përfshirë rastet e mbajtjes nga palë të treta, marrëveshjet për ushtrimin e të drejtave të votës, etj. Këto rregulla rrisin transparencën dhe ulin rrezikun e kontrollit të fshehur, por mund të sjellin kosto administrative për përgatitjen e njoftimeve dhe monitorimin e pragjeve.

Ndikimet mbi audituesit/ekspertët e raportimit. Projektligji kërkon publikimin e raportit të auditimit dhe, kur aplikohet, raportit të sigurisë mbi raportimin e qëndrueshmërisë (neni 4). Kjo mund të rrisë kërkesën për shërbime profesionale (auditim, siguri mbi qëndrueshmërinë, ESEF tagging), duke kërkuar ngritje kapacitetesh në tregun e auditimit dhe të shërbimeve të raportimit. Ndikimi është kryesisht zhvendosje e kërkesës dhe rritje e standardeve profesionale.

Ndikimet mbi AMF-në dhe administratën publike. AMF merr kompetenca të zgjeruara për marrjen, depozitimin, publikimin, ruajtjen qendrore dhe mbikëqyrjen e informacionit të rregulluar (nenet 29–30, 36–38), si dhe për vendosjen e masave administrative dhe sanksioneve (nenet 39–42). Zbatimi kërkon: (i) akte nënligjore dhe standarde teknike; (ii) procese të qarta hetimi; (iii) kapacitete IT për mekanizmin e ruajtjes; (iv) trajnime dhe komunikim me subjektet e mbikëqyrura.

Ndikimi buxhetor. Projektligji nuk parashikon ndikim në buxhetin e shtetit. Implementimi praktik (sidomos mekanizmi i ruajtjes dhe përgatitja për ESAP/ESEF) mund të kërkojë shpenzime një herë dhe shpenzime operative (IT, licenca, mirëmbajtje, trajnime). Në këtë RIA, ndikimi buxhetor është trajtuar në mënyrë konservatore dhe është përfshirë brenda kategorisë “kosto për grupet e tjera/administrata” në tabelat e shtojcave. Përpara zbatimit, AMF do të përgatisë një plan financiar të detajuar dhe, kur nevojitet, kërkesat buxhetore do të adresohen përmes procesit buxhetor vjetor.

Ndikimi në ndërmarrjet e vogla dhe të mesme (NVM/SME test). Duke qenë se detyrimet e ligjit aplikohen vetëm për emetuesit e titujve të pranuar për tregtim në tregje të rregulluara, numri i NVM-ve të

prekura pritet të jetë i kufizuar në fazën fillestare. Megjithatë, ligji mund të ndikojë në NVM që synojnë listimin në të ardhmen. Masat lehtësuese të rekomanduara për NVM përfshijnë: udhëzime standarde, modele (templates) njoftimesh, kanale digjitale të thjeshtuara depozitimi, dhe fazim të kërkesave teknike (p.sh. ESEF nga 2028).

Ndikimi në konkurrencë dhe klimën e biznesit. Një regjim i unifikuar transparence rrit barazinë e kushteve (level playing field) për të gjithë emetuesit e listuar dhe ul “avantazhet informative” të aktorëve të caktuar. Transparenca më e lartë përmirëson klimën e biznesit për financim përmes tregut të kapitalit dhe mund të rrisë konkurrencën në financim (krahas bankave), duke ulur gradualisht koston e kapitalit.

Ndikimet sociale, mjedisore dhe gjinore. Projektligji nuk krijon ndikime të drejtpërdrejta mjedisore. Ndikimi social është kryesisht pozitiv përmes rritjes së mbrojtjes së investitorëve dhe besimit në treg; ndikimi gjinor nuk është i diferencuar. Nëse emetuesit raportojnë qëndrueshmërinë sipas ligjit për kontabilitetin, rritet transparenca mbi çështje ESG, e cila mund të ketë efekte pozitive indirekte afatgjata.

Ndikimi në integritetin dhe transparencën institucionale. Forcimi i publikimit në kohë dhe i ruajtjes së informacionit të rregulluar, së bashku me kompetencat për hetim dhe sanksione, rrit transparencën dhe efektin parandalues ndaj shkeljeve. Publikimi i vendimeve administrative (neni 42) dhe rregullat për ankimim rrisin llogaridhënien dhe standardet e due process.

Analiza krahasuese e opsioneve – përmbledhje. Opsioni 0 ka kosto të ulëta të menjëhershme, por nuk prodhon përfitimet e kërkuara dhe mban të lartë riskun e mos-përafrimit. Opsioni 1 redukton një pjesë të boshllëqeve, por nuk garanton koherencë dhe përgatitje për kërkesat teknike (ESEF/ESAP). Opsioni 2 siguron përmbushje të plotë të objektivave, me kosto tranzicioni të menaxhueshme dhe me përfitime më të larta strukturore dhe ekonomike.

Rreziqet kryesore të zbatimit dhe masat lehtësuese. Rreziqet përfshijnë: (i) kapacitet të pamjaftueshëm të emetuesve për raportim standard; (ii) vonesa në aktet nënligjore; (iii) kapacitet IT i pamjaftueshëm për mekanizmin e ruajtjes; (iv) mospërputhje në njoftimet e zotërimeve të mëdha. Masat lehtësuese: plan zbatimi i detajuar nga AMF, udhëzime dhe modele njoftimesh, trajnime, fazim i kërkesave teknike dhe testim pilot i depozitimit digjital.

Tabela 1: Aktivitetet kryesore të pajtueshmërisë dhe burimet e koston (inkrementale ndaj status quo-së).

Detyrimi / aktiviteti	Përshkrimi i shkurtër	Frekuenca	Burimi kryesor i koston	Masa lehtësuese e rekomanduar
Raporti financiar vjetor (neni 4)	Përgatitja e pasqyrave, raportit të drejtimit, deklaratave, publikimi dhe depozitimi/ruajtja 10-vjeçare; publikimi i raportit të auditimit dhe (kur aplikohet) raportit të sigurisë së qëndrueshmërisë.	Vjetore	Staf financiar/ligjor, auditim, publikim/IT	Modele standarde; udhëzime për formatet; planifikim i hershëm me audituesin
Raporti financiar gjashtëmujor (neni 5)	Përgatitja e pasqyrave të përmbledhura, raportit të ndërmjetëm të drejtimit dhe deklaratave; publikim dhe ruajtje.	2 herë/vit (për gjashtëmujorin I)	Staf financiar/ligjor, publikim	Templates dhe checklist; udhëzime; automatizim i publikimit

Transaksionet me palë të lidhura (neni 7)	Raportim i transaksioneve kryesore me palë të lidhura në raportin e ndërmjetëm të drejtimit.	Gjashtëmujore	Mbledhje/validim i të dhënave	Politika të brendshme; integrim me kontabilitetin
Raporti mbi pagesat ndaj institucioneve shtetërore (neni 8)	Raportim për emetuesit në industri nxjerrëse/pylltari; publikim dhe depozitimi.	Vjetore (kur aplikohet)	Mbledhje e të dhënave; verifikim	Udhëzime specifike për sektorët; templates
Njoftimi i zotërimeve të mëdha (nenet 12–16)	Monitorimi i pragjeve; përgatitja e njoftimit nga aksionari; verifikimi dhe publikimi nga emetuesi brenda 3 ditëve tregtimi.	Sipas ngjarjes	Monitorim aksionarësh; proces njoftimi	Formularë standard; automatizim; komunikim proaktiv me aksionarët
Instrumentet financiare/derivativët (nenet 20–21)	Deklarim i instrumenteve që japin të drejtë ose efekt ekonomik të ngjashëm me aksionet; agregim me zotërimet ekzistuese.	Sipas ngjarjes	Analizë juridike/financiare	Udhëzime të AMF; shembuj praktikë; trajnime
Depozitimi/ruajtja qendrore (nenet 29–30)	Depozitim i informacionit të rregulluar në mekanizmin zyrtar; ruajtje; metadata; akses publik.	Vazhdimisht	IT, procedura dhe kontroll cilësie	Portal i unifikuar; API/format standard; kontrole automatike
ESEF (neni 4, nga 2028)	Përgatitja e raportit vjetor në format unik elektronik; tagging për pasqyra të konsoliduara IFRS sipas standardeve teknike.	Vjetore (nga 2028)	Software/ekspertizë XBRL, trajnime	Fazim; pilotim; udhëzime teknike; asistencë për NVM

Përtej analizës së ndikimeve të drejtpërdrejta dhe vlerësimeve sasiore të paraqitura më sipër, ndërhyrja paraqet edhe një sërë ndikimesh cilësore dhe afatgjata që duhen marrë në konsideratë.

Ndikimet e diferencuara mbi grupet e prekura

Ndikimet e ndërhyrjes nuk janë uniforme për të gjithë aktorët e tregut dhe ndryshojnë në varësi të madhësisë dhe kapaciteteve të tyre.

Për emetuesit më të mëdhenj, kostot relative të pajtueshmërisë pritet të jenë më të ulëta, ndërsa për emetuesit më të vegjël ose potencialë, barra administrative mund të jetë proporcionalisht më e lartë.

Për investitorët institucionalë, përfitimet lidhen me cilësinë dhe krahasueshmërinë e informacionit, ndërsa për investitorët individualë përfitimet lidhen me akses më të mirë në informacion.

Ndikimet afatgjata dhe makroekonomike

Në afat të mesëm dhe të gjatë, ndërhyrja pritet të kontribuojë në zhvillimin e tregut të kapitalit, përmirësimin e alokimit të kapitalit dhe rritjen e besimit të investitorëve.

Megjithatë, këto ndikime nuk janë modeluar në mënyrë sasiore për shkak të mungesës së të dhënave dhe kompleksitetit të faktorëve që ndikojnë në to.

Ndikimi në sjelljen e aktorëve të tregut

Ndërhyrja pritet të rrisë disiplinën e raportimit tek emetuesit dhe të përmirësojë cilësinë e vendimmarrjes së investitorëve, përmes rritjes së disponueshmërisë dhe besueshmërisë së informacionit.

Rreziqet dhe efektet e padëshiruara

Zbatimi i ndërhyrjes mund të shoqërohet me rreziqe si:

- mbingarkesa rregullatore;
- rritja e kostove administrative për subjektet më të vogla;
- formalizimi i tepërt i raportimit pa rritje reale të transparencës.

Këto rreziqe mund të zbuten përmes udhëzimeve praktike, standardizimit të proceseve dhe forcimit të kapaciteteve institucionale.

Arsyetimi i opsionit të preferuar

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

Opsionet janë vlerësuar në mënyrë krahasuese sipas këtyre kriterëve kryesore:

- ;
- niveli i përafrimit me *acquis* të BE-së;
- efektiviteti i mekanizmave të zbatimit dhe mbikëqyrjes;
- koso-efektiviteti në analizë
- proporcionaliteti i ndërhyrjes rregullatore;
- fleksibiliteti dhe qëndrueshmëria në kohë.

Për të vlerësuar opsionet e politikës është përdorur analiza shumë me kritere bazuar në kriteret e mëposhtme:

Kriteri

Pesha (%)

Niveli i përafrimit me acquis të BE-së	4
Efektiviteti i mekanizmave të zbatimit dhe mbikëqyrjes	3
Proporcionaliteti i ndërhyrjes rregullatore	3
Fleksibiliteti dhe qëndrueshmëria në kohë	4
Kosto-efektiviteti	5
Totali	100

Vlerësimi i opsioneve është kryer me pikëzim nga 1 deri në 5, ku 1 paraqet performancën më të ulët dhe 5 performancën më të lartë.

Kriteri	Pesha	Opsioni 0	Opsioni 1	Opsioni 2	Opsioni 3
Harmonizimi i legjislacionit kombëtar me acquis-in e BE-së	4	0 (0)	3 (12)	4 (16)	0 (0)
Efektiviteti i mekanizmave të zbatimit dhe mbikëqyrjes	3	1 (3)	3 (9)	2 (9)	2 (6)
Proporcionaliteti i ndërhyrjes rregullatore	3	1 (3)	2 (6)	3 (9)	2 (6)
Fleksibiliteti dhe qëndrueshmëria	4	1 (4)	3 (4)	4 (16)	2 (8)
Kosto - efektiviteti	5	1 (5)	3 (15)	5 (25)	2 (10)
Totali		15	46	75	30

Rezultati i ponderuar:

- Opsioni 0: 1.10
- Opsioni 1: 3.10
- Opsioni 2: 4.90
- Opsioni 3: 2.00

Rezultatet tregojnë se Opsioni 2 arrin vlerësimin më të lartë në pothuajse të gjitha kriteret dhe paraqet balancën më të mirë ndërmjet kostove dhe përfitimeve. Në veçanti, ai rezulton superior në aspektin e arritjes së objektivave të politikës, harmonizimit me acquis të Bashkimit Evropian, efektivitetit të zbatimit dhe kosto-efektivitetit. Për këtë arsye, Opsioni 2 konsiderohet alternativa më e përshtatshme dhe është zgjedhur si opsioni i preferuar.

Nga kjo analizë rezulton se:

- Opsioni 0 performon dobët në të gjitha kriteret, pasi nuk adreson problemet ekzistuese dhe nuk siguron përafrim me acquis;
- Opsioni 1 ofron përmirësim të pjesshëm, por mbetet i kufizuar në arritjen e objektivave dhe në fleksibilitetin rregullator;
- Opsioni 3 ka performancë të ulët për shkak të mungesës së detyrueshmërisë dhe efektivitetit në zbatim;
- Opsioni 2 performon më mirë në të gjitha kriteret, duke siguruar një regjim të plotë, të qëndrueshëm dhe të zbatueshëm në praktikë. Ai është i vetmi që realizon në mënyrë të plotë dhe funksionale objektivat e politikës: harmonizimin me acquis, standardizimin e detyrimeve, përmirësimin e mbikëqyrjes dhe rritjen e mbrojtjes së investitorëve.

Zgjedhja e këtij opsioni bazohet në faktin se ai krijon një kuadër të dedikuar dhe koherent ligjor për të gjitha komponentët e transparencës së emetuesve, duke lidhur detyrimet materiale të raportimit me mekanizmat e publikimit, ruajtjes dhe mbikëqyrjes, çka është thelbësore për zbatimin efektiv në praktikë.

Arsyetimi mbështetet edhe në proporcionalitetin e draftit. Projektligji nuk vendos një regjim maksimal, por përmban përjashtime të arsyetuara dhe dispozita kalimtare për elementet që kërkojnë përshtatje graduale, duke siguruar që kostoja rregullatore të jetë e nevojshme dhe jo e tepërt.

Opsioni 2 është gjithashtu në përputhje me zhvillimet më të fundit të *acquis* të Bashkimit Evropian në fushën e transparencës. Në këtë kuadër, projektligji reflekton evoluimin e Direktivës së Transparencës dhe akteve zbatuese, duke përfshirë rregulla për instrumentet financiare me ekspozim ekonomik ndaj aksioneve dhe mekanizmat e agregimit, si dhe duke garantuar standarde minimale të harmonizuara për publikimin dhe shpërndarjen e informacionit.

Në të njëjtën kohë, projektligji adreson zhvillimet në drejtim të digjitalizimit të raportimit dhe integritit të tregjeve, duke parashikuar zbatimin e formatit unik elektronik të raportimit (ESEF) nga viti 2028 dhe duke krijuar bazën për integrimin me Pikën e Vetme Evropiane të Aksesit (ESAP). Këto elemente sigurojnë përshtatshmëri afatgjatë dhe reduktojnë rrezikun rregullator në procesin e integritit evropian dhe të tregtimit ndërkufitar.

Vlerësimi ekonomik është kryer si analizë inkrementale kundrejt status quo-së, mbi një horizont kohor 10-vjeçar dhe duke përdorur një normë skontimi prej 5% në vit.

Përlllogaritjet bazohen në identifikimin e kostove të pajtueshmërisë (kosto të njëhershme dhe kosto të vazhdueshme) dhe përfitimeve të drejtpërdrejta të monetizuara, të shpërndara në kohë dhe të diskontuara për të reflektuar vlerën aktuale të tyre. Vlera aktuale (PV) është llogaritur si shuma e flukseve të diskontuara vjetore, ndërsa vlera aktuale neto (VAN) është përcaktuar si diferenca ndërmjet vlerës aktuale të përfitimeve dhe kostove.

Vlerësimi është ndërtuar mbi supozime konservatore, të cilat përfshijnë një numër të kufizuar emetuesish në fazën fillestare dhe një rritje graduale të tregut, si dhe monetizimin vetëm të përfitimeve të drejtpërdrejta dhe të verifikueshme (kryesisht kursime administrative dhe reduktim të kostove të informacionit).

Në bazë të këtij vlerësimi, VAN rezulton pozitive në rreth 21.59 milionë lekë. Duke qenë se një pjesë e konsiderueshme e përfitimeve strukturore, ndërkohë që përfitimet e pamonetizuara (rritja e besimit të investitorëve, integriteti i tregut, gatishmëria për listime të reja, reduktimi i asimetrisë së informacionit përputhja me *acquis*) janë të konsiderueshme. Nga pikëpamja institucionale, opsioni 2 e bën mbikëqyrjen më efektive dhe të parashikueshme, duke rritur efektin parandalues të rregullave.

Për këto arsye, opsioni 2 ofron balancën më të mirë ndërmjet kostonë së zbatimit dhe përfitimeve rregullatore, institucionale dhe ekonomike.

Në kuadër të procesit të integritit, një zgjidhje e pjesshme (Opsioni 1) do të kërkonte rishikime të shpeshta dhe do të krijonte rrezik mos-përputhjeje me *acquis*, veçanërisht në elementët teknikë (instrumentet financiare, agregimi, mekanizmi i ruajtjes, dispozitat tranzitore për ESEF/ESAP). Opsioni 2 e redukton këtë rrezik duke transpozuar në mënyrë të sistemuar kërkesat e Direktivës së Transparencës dhe instrumenteve të lidhura.

Pse refuzohet Opsioni 0. Status quo nuk adreson boshllëqet dhe e mban të lartë pasigurinë dhe fragmentimin, duke krijuar rrezik për investitorët dhe për reputacionin e tregut. Ai nuk siguron bazë ligjore për mekanizmat e ruajtjes/shpërndarjes dhe për digjitalizimin e raportimit sipas standardeve të BE-së.

Pse nuk preferohet Opsioni 1. Opsioni 1, ndonëse më pak i kushtueshëm në afat të shkurtër, nuk garanton arritjen e objektivave të politikës në afatmesëm, sepse lë jashtë elementë kritikë (mekanizmi i ruajtjes/shpërndarjes, instrumentet financiare, dispozitat teknike/transitore). Kjo do të kërkonte ndërhyrje të mëvonshme dhe do të rriste kostot totale të tranzicionit.

Çështje të zbatimit

7. *Shpjegoni se cila strukturë do të jetë përgjegjëse për zbatimin e opsionit të zgjedhur.*
8. *Shpjegoni pengesat e mundshme për zbatimin e opsionit të zgjedhur.*
9. *Përshkruani masat që do të ndërmerren gjatë zbatimit për të arritur qëllimet e politikës.*

Struktura përgjegjëse për zbatimin.

AMF është autoriteti kompetent për zbatimin e ligjit dhe mbart përgjegjësitë kryesore për mbikëqyrjen, ruajtjen dhe publikimin e informacionit të rregulluar, miratimin e akteve nënligjore, kontrollin e pajtueshmërisë dhe ushtrimin e kompetencave sanksionuese. Emetuesit dhe organet e tyre administrative, drejtuese dhe mbikëqyrëse mbajnë përgjegjësi për hartimin dhe publikimin e informacionit. Operatori i tregut, shoqëritë komisionere, institucionet e kreditit, kujdestarët dhe audituesit kanë rol ndihmës ose operacional sipas rastit.

Pengesat e mundshme të zbatimit. Pengesat kryesore janë: mungesa e përvojës praktike të disa subjekteve me një regjim të detajuar njoftimi dhe depozitimi; nevoja për koordinim ndërmjet legjislacionit të tregjeve të kapitalit, legjislacionit kontabël dhe atij për abuzimin në treg; nevoja për procese të qarta IT dhe arkivim për 10 vjet; përgatitja e subjekteve për raportim elektronik; si dhe nevoja për trajnime të specializuara për llogaritjen e pragjeve, agregimit dhe instrumenteve financiare me shlyerje cash.

Masat e propozuara për zbatim.

Së pari, AMF duhet të hartojë një plan të detajuar zbatimi menjëherë pas miratimit të ligjit, me listën e akteve nënligjore, afatet, përgjegjësit dhe rendin e miratimit. Së dyti, duhet të nxirren udhëzime praktike dhe formularë standardë për raportin vjetor, raportin gjashtëmuor, njoftimet për pragjet, depozitimin dhe përdorimin e mekanizmit zyrtar. Së treti, duhet të organizohen trajnime dhe seanca informuese me subjektet e mbikëqyrura. Së katërti, para hyrjes së plotë në zbatim të detyrimeve teknike, duhet të kryhet testim pilot i procesit të depozitimit elektronik. Së pesti, para 1 janarit 2028 duhet të zhvillohet plan i posaçëm për ESEF, ndërsa elementet ESAP të aktivizohen sipas nenit të dispozitave kalimtare në momentin e anëtarësimit në BE.

Nga pikëpamja procedurale, për të shmangur vakumet rregullatore, aktet nënligjore të para duhet të mbulojnë menjëherë formatet e njoftimit, standardet minimale të shpërndarjes së informacionit të rregulluar, funksionimin e mekanizmit zyrtar dhe kërkesat për ruajtjen e dokumentacionit. Kjo renditje është e rëndësishme sepse pa këto instrumente zbatimi praktik i detyrimeve ligjore do të mbetet i cunguar.

Plani i zbatimit (0–12 muaj). Për të siguruar një kalim të rregullt, zbatimi rekomandohet të strukturohet në faza: (i) 0–3 muaj: miratimi i planit të zbatimit dhe udhëzimeve fillestare; ngritja e grupit teknik; përcaktimi i mekanizmit të ruajtjes; (ii) brenda 12 muajve nga miratimi i projektligjit: draftimi dhe konsultimi i akteve nënligjore; zhvillimi/konfigurimi i platformës së depozitimit; nisja e funksionimit të plotë të mekanizmit dhe vendosja e procesit të monitorimit.

Akte nënligjore. Neni 43 detyron AMF-në të miratojë brenda 12 muajve aktet nënligjore të nevojshme për zbatimin e ligjit. Këto akte duhet të mbulojnë të paktën: (i) formatet dhe procedurat e raportimit periodik; (ii) formularët/formatet e njoftimeve për zotërime të mëdha dhe instrumente financiare; (iii) standardet minimale të shpërndarjes së informacionit; (iv) kërkesat për mekanizmin e ruajtjes qendrore dhe metadata; (v) standardet teknike për ESEF; (vi) procedurat e mbikëqyrjes, bashkëpunimit dhe publikimit të vendimeve.

Mekanizmi i ruajtjes qendrore (OAM) dhe depozitimi. Në zbatim të neneve 29–30, duhet të përcaktohet: kush është operatori i mekanizmit (AMF ose një person juridik i autorizuar), standardet e sigurisë/aksesit, metadata minimale dhe ndërfaqja e depozitimit. Rekomandohet që mekanizmi të jetë i integruar me një portal publik të kërkueshëm, me arkiv elektronik dhe me gjurmë auditi (audit trail).

Ndërveprimi me operatorin e tregut të rregulluar. Për të siguruar shpërndarje efektive dhe njëkohësi, AMF duhet të harmonizojë procedurat me operatorin e tregut të rregulluar (p.sh. bursën) dhe, kur është e aplikueshme, me qendrat e depozitimit/regjistrimit të titujve. Qëllimi është të shmangen vonesat në publikim dhe të garantohen kanale të unifikuara komunikimi.

Komunikimi dhe trajnimi. Për të ulur koston e pajtueshmërisë dhe për të rritur cilësinë e zbatimit, rekomandohet: (i) publikimi i udhëzimeve dhe manualeve; (ii) sesione trajnimi për emetuesit, aksionarët,

audituesit dhe ndërmjetësit; (iii) një periudhë pilot (soft-launch) për depozitimin elektronik; (iv) një “helpdesk” teknik pranë AMF-së gjatë 6 muajve të parë të zbatimit.

Masa për lehtësimin e pajtueshmërisë. Rekomandohen: checklists për raportet vjetore/gjashtëmujore, modele deklaratash të personave përgjegjës, forma standarde për njoftime të zotërimeve të mëdha (përfshirë shembuj për derivativët dhe agregimin), si dhe kontrole automatike të plotësisë në portalin e depozitimit.

Kalimi nga rregullimi ekzistues. Neni 45 shfuqizon rregulloren e AMF-së së vitit 2015 me hyrjen në fuqi të ligjit të ri. Për të shmangur vakum rregullator, aktet nënligjore të reja duhet të miratohen brenda afatit 12-mujor, ndërsa në periudhën tranzitore duhet të përcaktohen rregulla të qarta për përdorimin e formateve ekzistuese, deri në hyrjen në fuqi të akteve të reja.

Dispozitat kalimtare për BE. Neni 44 parashikon se dispozitat për ESAP/ESMA zbatohen nga data e anëtarësimit në BE, duke shmangur detyrime që nuk mund të zbatohen para këtij momenti. Kjo duhet të reflektohet edhe në planin e zbatimit dhe në arkitekturën IT, duke parashikuar që sistemi të jetë i zgjerueshëm për integrim të ardhshëm.

Tabela 2: Aktet nënligjore zbatuese të rekomanduara (neni 43) dhe afatet orientuese.

Akti nënligjor (AMF)	Bazë ligjore	Përmbajtja kryesore	Institucioni përgjegjës	Afati (maks.)
Rregullore mbi formatet/procedurat e raportimit periodik	Nenet 4–7, 22–24, 29	Formatet e raporteve vjetore/gjashtëmujore, deklaratat, mënyra e publikimit dhe depozitimit.	AMF	12 muaj
Rregullore mbi njoftimet e zotërimeve të mëdha	Nenet 12–16	Formularë standard, pragje, mënyra e llogaritjes, afatet dhe kanalet e njoftimit.	AMF	12 muaj
Rregullore mbi instrumentet financiare dhe agregimin	Nenet 16, 20–21	Rregulla për derivativët/instrumentet me efekt ekonomik, agregimi dhe përjashtimet.	AMF	12 muaj
Rregullore mbi standardet minimale të shpërndarjes	Neni 28	Kërkesa për kanalet e shpërndarjes, njëkohësinë e aksesit dhe integritetin e informacionit.	AMF	12 muaj
Rregullore mbi mekanizmin zyrtar të ruajtjes qendrore (OAM)	Nenet 29–30	Kërkesa IT/organizative, metadata, ruajtja, kërkimi publik dhe siguria.	AMF	12 muaj
Standardet teknike rregullatore për ESEF	Neni 4	Specifikimi i formatit unik elektronik, në përputhje me Reg. (BE) 2018/815.	AMF	deri 31.12.2027
Udhëzim mbi publikimin e vendimeve dhe ankimimin	Neni 42	Standardizim i publikimit të masave/sanksioneve dhe informimi për të drejtën e ankimit.	AMF	12 muaj

Faza e monitorimit dhe vlerësimit

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

Monitorimi duhet të organizohet si proces i vazhdueshëm nga AMF, me një panel treguesish operacionale dhe me raporte periodike të brendshme. Gjatë 12 muajve të parë fokusi duhet të jetë tek krijimi i kuadrit nënligjor, funksionalizimi i procesit të depozitimit dhe regjistrimi i subjekteve të prekura. Gjatë 24 muajve të parë fokusi duhet të zhvendoset tek pajtueshmëria me afatet, cilësia e raportimit dhe efektiviteti i procedurave sanksionuese.

Treguesit kryesorë të monitorimit duhet të përfshijnë:

1. Tregues të përputhshmërisë dhe raportimit

- përqindjen e raporteve vjetore të publikuara brenda 4 muajve;
- përqindjen e raporteve gjashtëmujore të publikuara brenda 3 muajve;
- numrin e njoftimeve për zotërimet e mëdha dhe kohën mesatare të publikimit të tyre;
- numrin e rasteve të vonësës, mosdepozitimit ose raportimit të paplotë;

2. Tregues të zbatimit dhe mbikëqyrjes

- numrin dhe llojin e masave administrative dhe sanksioneve;
- kohën mesatare nga konstatimi i shkeljes deri në vendosjen e masës administrative;
- përqindjen e masave administrative të ekzekutuara realisht;
- numrin e apelimeve kundër vendimeve të Autoritetit dhe shkallën e pranimit të tyre;
- numrin e rasteve të përsëritura të shkeljeve nga i njëjti emetues;

3. Tregues të funksionimit të infrastrukturës së informacionit

- funksionalitetin e mekanizmit zyrtar të ruajtjes, përfshirë aksesueshmërinë dhe kohën e përgjigjes;
- nga viti 2028, shkallën e përdorimit të formatit unik elektronik (ESEF);

4. Tregues të përdorimit dhe aksesit në informacion

- numrin mesatar të shkarkimeve të raporteve nga përdoruesit;
- numrin e përdoruesve aktivë të portalit të informacionit të rregulluar;
- kohën mesatare të kërkimit deri në aksesimin e dokumentit;
- frekuencën e aksesit sipas kategorive të përdoruesve (investitorë, analistë, media);

5. Tregues të ndikimit në treg

- ndryshimin në likuiditetin e titujve të emetuesve të listuar;
- reduktimin e spread-it bid-ask si indikator i rritjes së transparencës;
- ndryshimin në volatilitetin e çmimeve pas publikimeve të informacionit;
- rritjen e numrit të investitorëve institucionalë në treg.

Matja e objektivave (KPI)

Arritja e objektivave do të monitorohet përmes treguesve kryesorë të performancës (KPI), përfshirë:

- përqindjen e raporteve vjetore dhe gjashtëmujore të publikuara brenda afateve ligjore;
- përqindjen e raporteve që përmbushin kërkesat e përcaktuara të përmbajtjes;
- numrin e njoftimeve për zotërimet të rëndësishme të publikuara brenda afateve ligjore;

- numrin e publikimeve në mekanizmin e ruajtjes së informacionit të rregulluar;
- numrin e shkeljeve të konstatuara dhe masave administrative të ndërmarra;
- kohën mesatare të aksesit në informacion dhe vlerësimet e përdoruesve.

Objektivat janë përcaktuar duke respektuar parimin e proporcionalitetit, duke dalluar ndërmjet kërkesave që mund të zbatohen menjëherë dhe atyre që kërkojnë një periudhë tranzitore për përshtatje. Kjo qasje synon të ulë kostot e pajtueshmërisë dhe të rrisë nivelin e respektimit të kërkesave nga subjektet.

Vlerësimi ex post rekomandohet të kryhet jo më vonë se 24 muaj pas hyrjes në fuqi të ligjit, me një rishikim të posaçëm të barrës administrative për subjektet, efektivitetit të mbikëqyrjes së AMF-së dhe nevojës për përmirësime nëligjore. Një rishikim i dytë duhet të planifikohet përpara aktivizimit të plotë të detyrimeve të lidhura me ESAP dhe mekanizmat në nivel BE-je, me qëllim verifikimin e gatishmërisë teknike dhe procedurale.

Struktura e monitorimit. Monitorimi duhet të bazohet në dy burime kryesore të të dhënave: (i) të dhënat e depozituara në mekanizmin zyrtar të ruajtjes (volumi i publikimeve, respektimi i afateve, metadata); dhe (ii) të dhënat e mbikëqyrjes së AMF-së (inspektime, kërkesa informacioni, masa administrative dhe sanksione). Këto burime lejojnë ndërtimin e një paneli të përhershëm treguesish.

Raportimi periodik. Rekomandohet që AMF të publikojë të paktën një raport vjetor mbi përputhshmërinë me ligjin e transparencës, duke përfshirë statistika të afateve të raportimit, numrin e shkeljeve, masat e marra, si dhe çështjet tipike të interpretimit. Ky raport shërben si instrument transparence dhe si sinjal për palët e tregut.

Mekanizmi i feedback-ut. Për të matur efektet te përdoruesit (investitorët, analistët, media ekonomike), rekomandohet një mekanizëm feedback-u (anketa periodike, adresa e dedikuar e kontaktit, statistika të aksesit në portalin e ruajtjes). Kjo do të ndihmojë në përmirësimin e funksionaliteteve të portalit dhe në standardizimin e publikimeve.

Vlerësimi ex post. Vlerësimi ex post rekomandohet të kryhet brenda 24 muajve nga hyrja në fuqi, me fokus në: (i) efektivitetin (a u arritën objektivat e përputhshmërisë?); (ii) efikasitetin (raporti kosto/përfitim, veçanërisht kostot administrative reale); (iii) koherencën me kuadrin e tregjeve të kapitalit dhe të raportimit financiar; (iv) nevojën për ndryshime nëligjore ose për përmirësime të proceseve IT.

Tabela 3: Treguesit kryesorë të monitorimit (KPI) – burimi i të dhënave dhe periodiciteti.

KPI	Përkufizimi	Burimi i të dhënave	Periodiciteti
% raportesh vjetore në afat	Raporte vjetore të publikuara \leq 4 muaj nga mbyllja e vitit financiar	OAM/portali i depozitimit; kontroll AMF	Vjetor
% raportesh gjashtëmujore në afat	Raporte gjashtëmujore të publikuara \leq 3 muaj nga mbyllja e periudhës	OAM; kontroll AMF	Vjetor
% publikimesh të njoftimeve brenda 3 ditëve tregtimi	Njoftime të zotërimeve të mëdha të publikuara nga emetuesi brenda 3 ditëve tregtimi	OAM; regjistrat e njoftimeve	Gjashtëmujore
Numri i njoftimeve për zotërime të mëdha	Totali i njoftimeve të pranuar nga emetuesit dhe të depozituara	OAM; emetuesit	Tremujor
Numri i shkeljeve formale/materiale	Shkelje të konstatuara nga AMF (raportim me vonesë, informacion i paplotë, etj.)	Inspektime AMF; vendime	Vjetor
Koha mesatare e aksesit në informacion	Koha/numri i klikimeve për të gjetur dokumentet në portal	Statistika IT (analytics)	Vjetor

Metodologjia e përmbledhur e përlllogaritjeve ekonomike (për shtojcat 2/a dhe 2/b). Analiza monetare është kryer si analizë inkrementale kundrejt status quo-së dhe është bazuar në: (i) identifikimin e aktiviteteve kryesore të pajtueshmërisë dhe kategorive të kostove/përfitimeve; (ii) shpërndarjen e tyre në kohë (kosto një herë dhe kosto të vazhdueshme) në horizont 10-vjeçar; (iii) zbritjen (diskontimin) me normë $r = 5\%$ në vit. Faktori zbritës për vitin t është: $DF(t) = 1/(1+r)^{t-1}$. Vlera aktuale (PV) llogaritet si shuma e vlerave të diskontuara: $PV = \sum [Vlera(t) \times DF(t)]$. Vlera aktuale neto (VAN/NPV) = PV(Përfitime) – PV(Kosto).

Shembull përllogaritjeje (ilustrues). Nëse kostoja totale në vitin 2 është 5.6 mln lek dhe $DF(2)=0.95$, atëherë kostoja e zbritur në vitin 2 është $5.6 \times 0.95 = 5.32$ mln lek (e rrumbullakosur 5.33). E njëjta logjikë zbatohet për çdo rresht të tabelës dhe për çdo vit, dhe më pas mbliidhen vlerat e zbritura për të marrë PV.

Supozimet bazë të modelit. Për opsionin e preferuar (Opsioni 2), kostot për bizneset përfshijnë: (i) kosto një herë në vitin 1 për përshtatje procedurash/organizimi dhe publikimi; (ii) kosto të vazhdueshme vjetore për raportim, publikim dhe ruajtje; (iii) kosto një herë në vitin 3 të lidhura me përgatitjen për ESEF (në prag të afatit 1 janar 2028). Përfitimet monetare janë vlerësuar në mënyrë konservatore si kursime kohe/kërkimi informacioni dhe ulje e kostove të transaksionit për investitorët dhe subjektet e tregut. Përfitimet strukturore (besimi, integriteti, akses në kapital) janë trajtuar kryesisht në mënyrë cilësore.

Opsioni 1 (ndërhyrja e pjesshme) është vlerësuar me të njëjtën metodologji, por me intensitet më të ulët të detyrimeve dhe pa komponentët teknikë të plotë (p.sh. ESEF/ruajtja e standardizuar në nivelin e opsionit 2), duke rezultuar në kosto dhe përfitime më të ulëta se opsioni 2.

Analiza cilësore dhe arsyetimi i vlerave ekonomike

Vlerësimet monetare të paraqitura në shtojcat 2/a dhe 2/b janë ndërtuar mbi një analizë të strukturuar të aktiviteteve të pajtueshmërisë dhe përfitimeve të drejtpërdrejta, duke reflektuar karakteristikat aktuale të tregut të kapitalit në Shqipëri dhe një skenar realist zhvillimi.

Arsyetimi i kostove

Kostot për bizneset përfshijnë si elementë një herë, ashtu edhe kosto të vazhdueshme:

- Kostot një herë në vitin e parë (6 milionë lekë) lidhen kryesisht me përshtatjen fillestare të sistemeve të raportimit, trajnimin e stafit dhe përditësimin e proceseve të brendshme për përputhje me kërkesat e reja ligjore.
- Kostot shtesë në vitin e tretë (3.2 milionë lekë) lidhen me përditësime të mëtejshme teknike dhe përafrimin progresiv me kërkesa më të avancuara të raportimit.
- Kostot e vazhdueshme (5 milionë lekë në vit) përfaqësojnë shpenzimet operative për përgatitjen, verifikimin dhe publikimin e informacionit të rregulluar.

Kostot për grupet e tjera (investitorë, ndërmjetës, etj.) janë relativisht të ulëta dhe lidhen kryesisht me përshtatjen fillestare dhe përdorimin e infrastrukturës së re të informacionit.

Në tërësi, struktura e kostove reflekton faktin se ndërhyrja krijon një barrë fillestare më të lartë, e cila stabilizohet në periudhën afatmesme.

Arsyetimi i përfitimeve

Përfitimet e monetizuara janë fokusuar në kategori të drejtpërdrejta dhe të verifikueshme:

- Përfitimet për biznesin (6 milionë lekë në vit) lidhen me reduktimin e kostove të kërkesave të përsëritura për informacion, përmirësimin e efikasitetit të proceseve të brendshme dhe uljen e pasigurive rregullatore.
- Përfitimet për grupet e tjera (3.5 milionë lekë në vit) lidhen kryesisht me reduktimin e kostove të kërkimit dhe aksesit në informacion nga investitorët dhe përdoruesit e tjerë të tregut.

Këto përfitime janë mbajtur konstante në kohë, duke reflektuar një qasje konservatore dhe mungesën e supozimeve agresive për rritje të menjëhershme të tregut.

Interpretimi i rezultateve (PV dhe VAN)

Në bazë të diskontimit të flukseve monetare me normë 5% në një horizont 10-vjeçar:

- Vlera aktuale e përfitimeve arrin në rreth 77.23 milionë lekë;
- Vlera aktuale e kostove arrin në rreth 55.64 milionë lekë;
- Vlera aktuale neto (VAN) rezulton pozitive në rreth 21.59 milionë lekë.

Kjo tregon se, edhe në një skenar konservator dhe me monetizim të pjesshëm të përfitimeve, ndërhyrja gjeneron një efekt neto pozitiv.

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	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosto për buxhetin - në vazhdimësi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosto për bizneset - një herë	6.00	0.00	3.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosto për bizneset - në vazhdimësi	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Kosto për grupet e tjera - një herë	1.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Kosto për grupet e tjera - në vazhdimësi	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
Kosto në total	12.80	5.60	8.80	5.60	5.60	5.60	5.60	5.60	5.60	5.60
Kosto e zbritur = Kosto në total x Faktori zbritës	12.80	5.32	8.01	4.87	4.59	4.42	4.20	3.98	3.81	3.64
Përfitimet për buxhetin - një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitimet për buxhetin - në vazhdimësi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitimet për grupet e tjera - një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitimet për grupet e tjera - në vazhdimësi	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Përfitimet për biznesin - një herë	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Përfitimet për biznesin - në vazhdimësi	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Përfitimet totale	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50
Përfitimi i zbritur = Përfitimi në total x Faktori zbritës	9.50	9.03	8.64	8.27	7.79	7.51	7.12	6.74	6.46	6.17
Vlera prezente aktuale e përfitimit në total	77.23									
Vlera prezente aktuale e kostos në total	55.64									
Vlera Prezente Neto Aktuale (VAN) = Vlera aktuale e përfitimit në total - Vlera aktuale e kostos në total	21.59									

Raporti i vlerësimit të ndikimit - Shtojca 2/b

Tabelë: Vlera aktuale neto në total e çdo opsioni

Opsioni			Vlera aktuale neto në milionë lekë
Opsioni	Kosto	Përfitimi	Vlera aktuale neto në milionë lekë
Opsioni 1 - Ndërhyrje e pjesshme	40.44	52.65	12.21
Opsioni 2 - Miratimi i projektligjit (opsioni i plotë)	55.64	77.23	21.59

MINISTËR
DELINA IBRAHIMAJ