REPUBLIKA E SHQIPËRISË

UNIVERSITETI I TIRANËS

FAKULTETI I DREJTËSISË

DEPARTAMENTI I SË DREJTËS PUBLIKE

TEMË

PËR MBROJTJEN E GRADËS SHKENCORE

"DOKTOR"

RËNDËSIA E MBIKËQYRJES FINANCIARE NË EUROPË, ME FOKUS TË VEÇANTË SHQIPËRINË

KANDIDATI: **UDHËHOQI:**

INA PETRAJ **PROF. DR. SERVETE GRUDA**

TIRANË, 2014

©E drejta e autorit: Ina PETRAJ

Ndalohet çdo prodhim, riprodhim, shitje, rishitje, shpërndarje, kopjim, fotokopjim, përkthim, përshtatje, huapërdorje, shfrytëzim, transmetim, regjistrim, ruajtje, depozitim, përdorje dhe/ose çdo formë tjetër qarkullimi tregtar, si dhe çdo veprim cenues me çfarëdo lloj mjeti apo forme pa lejen përkatëse me shkrim të autorit.

Parathënie

Ky punim është një vazhdim i studimeve të mia në fushën e së drejtës financiare. Kjo e drejtë është pjesë e fushës së madhe të së drejtës publike dhe vendos në qendër të saj rregullimin dhe normimin e marrdhënieve financiare që krijohen midis operatorit publikë nga njëra anë dhe individëve nga ana tjetër, përcaktuar kjo nga normat ligjore. Përgjatë hapsirës së gjerë të së drejtës financiare jam ndalur veçanërisht në fushën e rregullimit dhe mbikqyrjes së tregjeve financiare, studimi i së cilës është jo vetëm me interes për doktrinën por edhe një nevojë e diktuar nga zhvillimet e këtyre tregjeve.

Rregullimi dhe mbikqyrja financiare, të cilat shkojnë paralelisht me njëra tjetrën, janë objekt diskutimi dhe trajtimi kryesisht i këtyre dy dekadave të fundit, jo vetëm në Shqipëri por edhe më gjerë nesh në Bashkimin Europian. Në të gjitha rastet, ka qenë e vështirë të shkohej drejt një unifikimi mbi modelet e përzgjedhura për realizimin e objektivave të autoriteteve rregullatore por pavarësisht kësaj Keshilli dhe Parlamenti Europian së bashku me organizatat ndërkombëtare të rregullatorëve financiar janë përpjekur të vendosin disa standarte ndërkombëtare të cilat duhet të mbajnë parasysh legjislatorët kombëtare gjatë hartimit të ligjeve financiare. Këto standarte jo vetëm kontribuojnë në rritjen e tregjeve kombëtare financiare por ndihmojnë gjithashtu edhe në procesin e integrimit ndërkombëtare të këtyre tregjeve, duke garantuar në të gjitha rastet mbrojtjen e konsumatorit, rritjen e besueshmërisë dhe transparencës në këto tregje si dhe sigurimin e zbatimit të ligjit.

Çështja e mbikqyrjes financiare është konsideruar si mjaft aktuale duke u vendosur shpesh herë edhe në qendër të debateve të ndryshme Europiane. Në Shqipëri, fillesat e këtyre tregjeve shënohen pas viteve '90 ndërsa rregullimi dhe mbikqyrja e tyre disa vite më vonë. Thënë këtë, për realizimin e këtij punimi kam hasur në vështirësi të konsiderueshme, pasi praktika dhe literatura janë kryesisht të vakëta, e në shumicën e rasteve mungojnë studime të mirëfillta akademike apo ligjore për këtë fushë. Le të themi që, trajtime ose të dhëna për këto tregje mund të gjejmë vetëm në raportet zyrtare të Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, ndërkohë që studime të mirëfillta juridike mungojnë.

Nëpërmjet këtij punimi jam përpjekur, në të voglën time, të kontribuojë sadopak në doktrinën financiare shqiptare.

Autori

Mirënjohje

Për realizimin e këtij punimi dua të falenderoj shumë, në rradhë te parë, udhëheqësen time Prof. Dr. Servete Gruda për udhezimet e saj, mbikëqyrjen, ndihmën dhe inkurajimin që më ka dhënë gjatë gjithë këtij proçesi studimi.

Një falenderim i veçantë shkon për kryetaren e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare në Shqipëri Znj. Enkelejda Shehi së bashku me të gjithë stafin drejtues të këtij Autoriteti. Nëpërmjet diskutimeve, debateve, rekomandimeve dhe mbështetjes së tyre ky punim ka marr formën që ka sot.

Dua të falenderoj gjithashtu të gjithë kolegët e mi në Universitetin "Ismail Qemali" Vlorë për mirëkuptimin dhe mbështetjen e pakushtëzuar që më kanë dhuruar gjatë gjithë kësaj periudhe, në veçanti PhD. Erjon Hitaj për kritikat dhe rekomandimet e vyera në funksion të përmirësimit të këtij studimi.

Një tjetër falenderim i sinqertë shkon për familjen time, gjënë më të shtrenjtë që më ka dhuruar Zoti. Pa dashurinë dhe mbështetjen e tyre realizimi i këtij studimi do të ishte i pamundur.

Në fund, dua të falenderoj Ermirin për forcën e madhe dhe frymëzimin që më ka dhuruar drejt finalizimit të kësaj teme.

Ju falenderoj pafund nga zemra.

Dedikuar familjes sime të shtrenjtë dhe Ermirit...

TABELA E PËRMBAJTJES

Parathënie ..... ***iii***

Mirënjohje ..... ***iv***

Tabela e përmbajtjes ..... ***vi***

Shkurtesat ..... ***x***

Lista e figurave ..... ***xi***

Lista e tabelave ..... ***xi***

Lista e grafikëve ..... ***xi***

Hyrje ..... ***xii***

Qëllimi dhe objektivat e këtij studimi ..... ***xiii***

Metodologjia ..... ***xiv***

Çështje të etikës ..... ***xv***

KAPITULLI I: Rregullimi dhe mbikqyrja e tregjeve financiare.

1.1. Vështrim historik mbi rregullimin dhe mbikqyrjen e tregjeve financiare 2
1.2. Përkufizimi I rregullimit dhe mbikqyrjes financiare 8
1.3. Qëllimi I rregullimit dhe mbikqyrjes 9
1.4. Objektivat e rregullimit dhe mbikqyrjes financiare 11
1.5. Modelet e mbikqyrjes financiare 14

1.5.1. Modeli Vertikal 17
1.5.2. Modeli Horizontal 21
1.5.3. Modeli I Integruar 23
1.5.4. Modeli Funksional 26

1.6. Vështrim krahasues mbi modelet e mbikqyrjes financiare. Avantazhet dhe disavantazhet e secilit prej tyre 29

KAPITULLI II: Struktura e mbikqyrjes financiare në disa vende të BE-së.

2.1. Konvergjenca e arkitektures mbikqyrese 34

2.2. Vende të cilat aplikojnë modelin e integruar të mbikqyrjes financiare 36

2.2.1. Mbikqyrja financiare në Gjermani 36
2.2.2. Mbikqyrja financiare në Estoni 42
2.2.3. Mbikqyrja financiare në Danimarkë 45
2.2.4. Mbikqyrja financiare në Austri 47
2.2.5. Mbikqyrja financiare në Hungari 51

2.3. Vende të cilat aplikojnë modelin vertikal të mbikqyrjes financiare 53

2.3.1. Mbikqyrja financiare në Greqi 53
2.3.2. Mbikqyrja financiare në Itali 55
2.3.3. Mbikqyrja financiare në Spanjë 58
2.3.4. Mbikqyrja financiare në Slloveni 60
2.3.5. Mbikqyrja financiare në Rumani 61

2.4. Vende të cilat aplikojnë modelin horizontal të mbikqyrjes financiare (Twin Peaks Model) 63

2.4.1. Mbikqyrja financiare në Mbretërinë e Bashkuar 63
2.4.2. Mbikqyrja financiare në Francë 66
2.4.3. Mbikqyrja financiare në Belgjikë 69
2.4.4. Mbikqyrja financiare në Hollandë 71
2.4.5. Mbikqyrja financiare në Bullgari 72

KAPITULLI III: Sistemi Europian i Rregullimit dhe Mbikqyrjes Financiare.

3.1. Vështrim i shkurtër historik i rrugëtimit të tij 74

3.2. Proçesi i Lamfalussy 81
3.2.1. Rekomandimet e Komitetit të "Burrave të Mençu" 84
3.2.2. Proçesi Lamfalussy: Arritjet dhe Zhvillimet e tij gjatë viteve 2001-2004 87

3.3. Dinamika e krizës financiare 2007-2008 89

3.4. Proçesi De Larosiere 90
3.4.1. Raporti i "Grupit De Larosiere" 91
3.4.1.1. Shkaqet e krizës financiare 91
3.4.1.2. Korrigjimi i politikave dhe direktivave europiane 93
3.4.1.3. Riparimi i sistemit të mbikqyrjes në Bashkimin Europian 96
3.4.1.4. Stabiliteti financiar në hapsirën ndërkombëtare (globale) 97

3.5. Sistemi Europian i Mbikqyrjes Financiare 99
3.5.1. ESRB 100
3.5.2. Autoritetet Mbikqyrëse Europiane 101
3.5.2.1. EBA 102

3.5.2.2. EIOPA 102
3.5.2.3. ESMA 102

3.6. Rrugëtimi i këtyre autoriteteve gjatë viteve 2011-2013 dhe e ardhmja e tyre 103

KAPITULLI IV: Rregullimi dhe mbikëqyrja financiare në Shqipëri.

4.1. Konceptet kryesore të së drejtës që rregullojnë tregjet financiare në Shqipëri.....108
4.2. Funksionet kryesore të tregjeve financiare 109
4.3. Klasifikimi i tregjeve financiare 110
4.4. Autoritetet e Mbikqyrjes Financiare në Shqipëri të vendosura në kohë. Modelet e aplikuara në sistemin rregullator shqipëtar 111
4.5. Sistemi aktual i rregullimit dhe mbikqyrjes financiare në Shqipëri. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare 115

4.5.1. Historik i shkurtër i themelimit të tij 115
4.5.2. Objektivat dhe qëllimet e AMF-së 118
4.5.3. Funksionet kryesore të Autoritetit 119
4.5.4. Struktura organizative e këtij autoriteti 121
4.5.5. Kompetencat dhe juridiksioni. Subjektet e rregulluara 124
4.5.6. Bashkëpunimi si një element mjaft i rëndësishëm në ecurinë e këtij autoriteti 125

4.6. Harmonizimi i legjislacionit shqiptar në fushën financiare me direktivat dhe praktikat rregulluese të parashikuara nga Bashkimi Europian dhe rregullimet e së drejtës ndërkombëtare 128
4.7. Pavarësia e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare 133
4.8. Risitë dhe problematikat e ligji mbi Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare ...142

KAPITULLI V: Tregu i sigurimeve në Shqipëri

5.1. Zhvillimi historik i tregut të sigurimeve në Shqipëri 147
5.2. Hyrje në sigurime – Përkufizimi dhe konceptet bazë 148
5.3. Karakteristikat bazë të sigurimeve 151
5.4. Baza ligjore e biznesit të sigurimeve 152
5.5. Kontrata e sigurimit në legjislacionin shqiptar 155
5.6. Zhvillimet e tregut të sigurimeve në Shqipëri gjatë viteve 1999 – 2013 156

KAPITULLI VI: Tregu I letrave me vlerë

6.1. Koncepte të rëndësishme 162
6.2. Karakteristikat e tregut të letrave me vlerë 164
6.3. Instrumentat financiare dhe letrat me vlerë 165
6.4. Si dalin në treg letrat me vlerë 169

6.4.1 Tregu primar 169
6.4.2 Tregu sekondar 170

6.5 Prospekti 171
6.6 Bursat e letrave me vlerë 172
6.7 Zhvillimet e tregut të titujve në Shqipëri 175

KAPITULLI VII: Tregu i pensioneve private suplementare

7.1. Hyrje 176
7.2. Historiku i "Skemës së Pensioneve" 177
7.3. Sistemi i pensioneve në Shqipëri 179
7.4. Pensionet private suplementare 181
7.5. Parimet e IOPS-it mbi rregullimin dhe mbikqyrjen financiare 184

7.5.1. Parimi 1: Objektivat 185
7.5.2. Parimi 2: Pavarësia 185
7.5.3. Parimi 3: Resurse të mjaftueshme 185
7.5.4. Parimi 4: Fuqi të përshtatshme 186
7.5.5. Parimi 5: Rreziku i mbikqyrjes 187
7.5.6. Parimi 6: Proporcionaliteti dhe përpuethshmëria 187
7.5.7. Parimi 7: Konsultimi dhe bashkëpunimi 187
7.5.8. Parimi 8: Konfidencialiteti 188
7.5.9. Parimi 9: Transparenca 188
7.5.10. Parimi 10: Qeverisja 189

7.6. Integrimi europian 189

KAPITULLI VIII: Konkluzione dhe rekomandime 191

Bibliografia 202

Shkurtesat

AMF	Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare (Shqipëri)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BT	Bursa e Tiranes
COB	Commission des Opérations de Bourse
CRA	Credit Rating Agency
EBA	European Banking Authority
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESA	European Supervisory Authority
ESFS	European System of Financial Supervision
ESMA	European Securities Markets Authority
ESRB	European Systemic Risc Board
FSA	Financial Services Authority (UK)
FCA	Financial Conduct Authority
FSB	Financial Stability Board
G-20	Grupi i 20-ve
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
IOPS	International Organisation of Pensions Supervisors
JCESA	Joint Committee of the European Supervisory Authorities
MIFID	Markets In Financial Instruments Directive
MoU	Memorandum of Understanding
SEC	Securities and Exchange Commission (US)
PRA	Prudential Regulation Authority

Lista e figurave

Figura 1: Struktura e mbikqyrjes financiare sipas ndarjes sektoriale

Figura 2: Struktura e mbikqyrjes financiare përmes objektivave

Figura 3: Struktura e integrimit të plotë të mbikqyrjes financiare

Figura 4: Struktura e mbikqyrjes financiare sipas aktivitetit të ushtruar

Figura 5: Harta e Europës 2014

Figura 6: Qasja prej katër nivelesh e rekomanduar nga Komiteti

Figura 7: Korniza e re europiane për mbrojtjen e stabilitetit financiar

Figura 8: Struktura e mbikqyrjes dhe rregullimit të sistemit financiar në Shqipëri

Figura 9: Struktura organizative e AMF-së

Lista e tabelave

Tabela 1: Tregues të përgjithshëm që lidhen me tregun e sigurimeve 1999-2003

Tabela 2: Tregues të përgjithshëm që lidhen me tregun e sigurimeve 2004-2008

Tabela 3: Tregues të përgjithshëm që lidhen me tregun e sigurimeve 2009-2013

Lista e grafikëve

Grafik 1: Rregjimi i mbikqyrjes financiare – Numri i reformave sipas viteve .....

Grafik 2: Ecuria e tregut të sigurimeve në periudhën 1999-2003

Grafik 3: Tregu i sigurimeve gjatë vitit 2003

Grafik 4: Ndarja e tregut të sigurimeve sipas shoqërive të sigurimit për vitin 2003...fq xxx

Grafik 5: Ecuria e tregut të sigurimeve në periudhën 2004-2008

Grafik 6: Tregu i sigurimeve gjatë vitit 2008

Grafik 7: Ndarja e tregut të sigurimeve sipas shoqërive të sigurimit për vitin 2008...fq xxx

Grafik 8: Ecuria e tregut të sigurimeve në periudhën 2009-2013

Grafik 9: Tregu i sigurimeve gjatë vitit 2012

Grafik 10: Ndarja e tregut të sigurimeve sipas shoqërive të sigurimit për vitin 2012 fq xxx

Hyrje

Udhëtimi ynë për të gjetur një kuadër rregullator rreth mbikqyrjes dhe rregullimit të tregjeve financiare ka nisur në shtator të vitit 2010. Nga ajo kohë e deri në ditët e sotme, zhvillimet e tregjeve financiare kanë qenë aq dinamike saqë shpesh herë e kanë bërë të vështirë këtë studim. Në këtë kuptim, ndryshimet që ndodhnin në strukturën e tregjeve financiare, ishin të nevojshme të pasqyroheshin edhe në kuadrin ligjor të rregullimit të tyre, për këtë arsye edhe legjislacioni financiar ka qenë kurdoherë në evoluim, në përpjekje për të kapur ritmet e zhvillimit të tregjeve financiare.

Gjatë këtyre viteve të fundit zhvillimi i tregjeve financiare po merr një rëndësi gjithmonë e më të madhe trajtimi, kjo jo vetëm në nivel kombëtar por edhe në atë europian e ndërkombëtar. Zhvillimet në tregun bankar, tregun e letrave me vlerë apo atë të sigurimeve kanë luajtur një rol mjaft të rëndësishëm edhe në rritjen e tregjeve financiare në botë, për këtë arsye, studimi i tyre është gjithmonë me interes në funksion të pasurimit të doktrinës financiare (por jo vetëm), e cila për fat të keq, në këtë fushë është shumë e vakët. Kriza financiare e vitit 2007-2008, e cila përshkroi pothuajse të gjithë Europën, ritheksoi edhe një herë nevojën e rregullimit të tregjeve financiare duke nxjerr në pah probleme të rëndësishme që lidheshin jo vetëm me funksionimin e këtij tregu por edhe me kuadrin rregullator dhe mbikqyrës të tij.

Ky punim është një kontribut origjinal mbi reformimin e arkitekturës europiane, e më pas kombëtare të mbikëqyrjes financiare duke nënvizuar probleme thelbësore që lidhen me këtë sistem. Rregullimi dhe mbikqyrja janë dy ndër funksionet më të rëndësishme të autoriteteve mbikqyrese financiare, nëpërmjet të cilave këto autoritete realizojnë objektivat e tyre. Me rregullim financiar do të kuptojmë ligjet dhe rregullat që qeverisin tregjet dhe institucionet financiare për mënyrën se si ato duhet të sillen në treg. Këto rregulla vendosen përgjithësisht nga parlamenti, qeveria, autoritetet përkatëse kombëtare apo ndërkombëtare duke patur si qëllim mbrojtjen e investitorëve, organizimin e tregjeve në mënyrë të rregullt si dhe promovimin e stabilitetit financiar. Nga ana tjetër, me mbikqyrje financiare do të kuptojmë kontrollin që shteti i bën institucioneve financiare nëpermjet rregullatorëve. Objektivi kryesor në këtë rast është zbatimi korrekt i ligjeve dhe rregullave në sektorin financiar për të arritur, në fund të fundit, stabilitetin e tregjeve financiare.

Kjo temë përbëhet nga dy pjesë. Pjesa e parë përfshin tre kapituj, ndërsa pjesa e dytë katër kapituj, ndjekur në fund nga një kapitull i tetë kushtuar konkluzioneve dhe rekomandimeve përfundimtare. Në qendër të këtij studimi qëndron prezantimi i faktit se sa i rëndësishëm është roli që luan sistemi i mbikqyrjes dhe rregullimit financiar në funksion të zhvillimit të tregjeve financiare, kombëtare e më gjerë. Në pjesën e parë të këtij punimi prezantohen koncepte bazë që lidhen me sistemin e mbikqyjes financiare duke u ndalur gjerësisht në modelet kryesore mbikqyrese që aplikohen aktualisht në vendet e Bashkimit Europian si dhe aspektet pozitive e negative të secilit prej tyre. Pjesa e dytë i dedikohet Shqipërise dhe Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare (AMF). Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare është një autoritet publik, i pavarur nga ekzekutivi dhe i pajisur me personalitet juridik, përgjegjës sipas ligjit shqipëtar për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregut financiar jo-bankar. Në Shqipëri, tregu financiar ndahet në dy segmente kryesore:

tregu financiar bankar dhe tregu financiar jo-bankar. Në fokusin e studimit tonë do të jetë vetëm rregullimi dhe mbikqyrja e tregut financiar jo-bankar, kjo për faktin se trajtimi i tij është thuajse inekzistent në Shqipëri. Në fund të këtij punimi jemi ndalur në disa rekomandime konkrete për reformimin e sistemit financiar dhe ndryshimet ligjore që duhet të përshkojnë kuadrin rregullator shqiptar në përputhje me direktivat e Bashkimit Europian.

Ky punim pasqyron gjendjen e ligjit në 1 Mars 2014.

Qëllimi dhe objektivat e këtij studimi

Ky studim ka marr shkas nga problematikat e shumta në vendin tonë lidhur me kuadrin rregullator të tregjeve financiare. Koncepti i "tregjeve financiare", "rregullimit" dhe "mbikqyrjes" janë dhënë që në kapitullin e parë të këtij punimi, duke përshkruar gjithashtu edhe modelet e mbikqyrjes financiare që njihen sot në botë, avantazhet dhe disavantazhet e secilit prej tyre. Gjatë trajtimit të këtij punimi nuk jemi ndalur në çështje specifike që lidhen me sigurimet, letrat me vlerë apo pensionet private, por duke u mbështetur në direktivat e Bashkimit Europian jemi përpjekur të evidentojmë disa nga problematikat kryesore të kuadrit ligjor institucional ekzistues, mbikqyrës dhe rregullator, duke rekomanduar edhe zgjidhje të cilat ne i mendojmë si më të përshtatshme.

Pra, në fokusin e studimit tonë vendoset Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare, si i vetmi autoritet rregullator i tregut financiar jobankar, si dhe raporti që krijohet midis këtij autoriteti dhe subjekteve të mbikqyrura, në funksion të vendosjes dhe sigurimit të qëndrueshmërisë së sistemit financiar. Integrimi i Shqipërisë në Bashkimin Europian, si një ndër ëndrrat e hershme të të gjithë popullit shqiptar, mund të realizohet vetëm në qofte se legjislacioni ynë përputhet me ato që quhen *acquis communautaire*, për këtë arsye qëllimi i studimit tonë është pikërisht dhënia e një kontributi (sado modest) për realizimin e këtij proçesi. Përveç sa më sipër, qëllimi i këtij kërkimit është edhe përcaktimi i një kornize ligjore të përshtatshme, e cila promovon efikasitetin dhe stabilitetin e sistemit financiar. Rekomandimet e tij mund të aplikohen lehtësisht në sektorin financiar.

Ndër objektivat themelore të këtij studimi mund të rendisim:

- Përkufizimi dhe analizimi i koncepteve bazë lidhur me rregullimin dhe mbikqyrjen financiare.
- Analizimi dhe identifikimi i objektivave të mbikqyrjes financiare.
- Analizimi se si proçesi i mbikqyrjes financiare ka evoluar në kohë.
- Analizimi dhe krahasimi i arkitekturës mbikqyrëse në vende të ndryshme të Bashkimit Europian.
- Analiza e legjislacionit që rregullon krijimin e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare dhe identifikimin e problemeve kryesore për funksionimin e tij.
- Identifikimi i problematikave në tregjet financiare jobankare
- Analizimi dhe vlerësimi se si institucionet europiane dhe ndërkombëtare kanë ndikuar në vendosjen e stabilitetit financiar në Shqipëri.

Metodologjia

Për realizimin e këtij punimi është përdorur metodologjia analitike dhe ajo krahasuese. Analizimi i koncepteve themelore dhe legjislacionit financiar janë vendosur në qendër të këtij punimi duke patur për qëllim identifikimin e problemeve më të rëndësishme dhe përmirësimin e kuadrit ligjor ekzistues në funksion të stabilitetit të sistemit financiar. Në rastin e analizës dhe krahasimit të sistemit financiar shqipëtar, si bazë krahasuese janë mbajtur direktivat e Bashkimit Europian dhe standartet e organizatave ndërkombëtare në fushën e sigurimeve, letrave me vlere dhe pensioneve private vullnetare.

Ky punim është i ndarë në 2 (dy) pjesë kryesore dhe 7 (shtatë) kapituj.

Pjesa e parë i kushtohet rregullimit dhe mbikqyrjes financiare në Bashkimin Europian. Në **kapitullin e parë**, parashtrohen konceptet më të rëndësishme që na ndihmojnë të kuptojmë funksionimin e autoriteteve rregullatore si dhe rëndësinë që ato kanë për zhvillimin e tregjeve finaniciare. Gjatë këtij kapitulli jam ndalur fillimisht në historikun e rregullimit dhe mbikqyrjes financiare në Bashkimin Europian, më pas në përkufizimin e koncepteve kyçe të këtyre tregjeve, për të vazhduar në fund me përshkrimin dhe analizën e modeleve kryesore të mbikqyrjes financiare që aplikohen sot në botë. Nëpërmjet kësaj analize janë evidentuar anët pozitive dhe negative të secilit model, duke mos mbivlerësuar në asnjë rast ndonjërin prej tyre por duke e lënë në vullnetin e plotë të shteteve anëtare që nëpërmjet gjykimit individual ato të vendosin për modelin më të përshtatshëm në vendin e tyre.

Në **kapitullin e dytë** analizohen dhe krahasohen arkitekturat mbikqyrëse në disa shtete të Bashkimit Europian, duke sjellë shembuj konkret për secilin model dhe mënyrën se si këto të fundit janë përshtatur nga vendet anëtare.

Kapitulli i tretë përshkruan, analizon dhe krahason të gjitha rregullimet ligjore dhe institucionale në Bashkimin Europian. Në këtë kapitull tregohen të gjitha reformat e ndërmarra nga Komisioni Europian në kuadër të integrimit të tregjeve financiare europiane dhe ruajtjes së stabilitetit financiar. Sistemi europian i mbikqyrjes financiare ka kaluar nëpër disa reforma. Ndër masat e para të ndërmarra përmendet hartimi i Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare (Maj 1999), si një program i cili parashikonte 42 masa të nevojshme për përshtatjen e strukturës së mbikqyrjes financiare me tregun e përbashkët europian. Ky program parashikonte disa propozime konkrete rreth ndërtimit të kësaj strukture dhe se si ajo do të komunikonte me autoritetet mbikqyrëse në nivel kombëtar. Pas këtyre masave, propozimet e rekomanduara nga grupi i punës kryesuar nga Lamfalussy i dhanë një nxitje mjaft të madhe formimit të autoriteteve rregullatore europiane për tregjet financiare duke krijuar kështu edhe një arkitekture europiane për rregullimin dhe mbikqyrjen financiare. Ky kapitull analizon në fund sistemin aktual të mbikqyrjes financiare aplikuar sot në Bashkimin Europian, duke nxjerr në pah arritjet dhe dështimet e tij. Me këtë kapitull mbyllet edhe pjesa e parë e këtij studimi.

Pjesa e dytë e këtij punimi i kushtohet rregullimit dhe mbikqyrjes financiare në Shqipëri. **Kapitulli i katërt** analizon Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare në Shqipëri dhe krahason legjislacionin shqiptar për krijimin e këtij autoriteti me direktivat europiane dhe parimet e

organizatave ndërkombëtare të rregullatorëve financiare[1]. Bazuar në inisiativën e Qeverisë për të reformuar sistemin rregullator financiar jobankar drejt unifikimit në një ent rregullator të konsoliduar, dhe nën këshillën e mbështetjen e ngushtë teknike të Bankes Boterore dhe FMN-se, në muajin Tetor 2006 u realizua integrimi i enteve rregullatore – mbikëqyrëse për aktivitetin e tregjeve dhe subjekteve në fushën e sigurimeve, tregut të letrave me vlerë si dhe skemave të pensioneve private suplementare[2]. Në këtë kuadër, u arrit unifikimi i Autoritetit të Mbikëqyrjes së Sigurimeve (AMS), Komisionit të Letrave me Vlerë (KLV), si dhe Inspektoriatit të Instituteve të Pensioneve Private Suplementare (IIPPS), duke krijuar Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare (AMF), si i vetmi institucion përgjegjës për licencimin, mbikëqyrjen dhe rregullimin e të gjithë aktivitetit që i përket sektorit financiar jobankar në Shqipëri[3].

Kapitulli i pestë analizon tregun e sigurimeve. Ashtu siç do të tregohet edhe në këtë punim, sektori i sigurimeve mban peshën më të madhe në tregun financiar jobankar. Në këtë kapitull do të përshkruhen karakteristikat dhe funksionet kryesore të sigurimeve; si dhe se sa i rëndësishëm është roli i autoritetit rregullator në rritjen e tij.

Kapitulli i gjashtë i kushtohet tregut të letrave me vlerë. Në këtë kapitull analizohen llojet e titujve të qeverisë dhe shoqërive aksionare si dhe rëndësia e bursës[4] në tregetimin e letrave me vlerë.

Kapitulli i shtatë i referohet tregut të pensioneve private suplementare si një sektor mjaft i rëndësishëm i tregut financiar jobankar. Trajtimi i këtij kapitulli është një përpjekje drejt studimit të një ndër fushave më të rëndësishme të tregut financiar jobankare në Shqipëri: tregut të pensioneve private suplementare. Analiza dhe studimi i këtij tregu është në fakt një domosdoshmëri për reformimin e sistemit të pensioneve në Shqipëri në përputhje me standartet dhe direktivat e Bashkimit Europian, duke i dhënë fund në këtë mënyrë të gjitha problemeve që lidhen me "skemën e pensioneve" në Shqipëri.

Kapitulli i tetë dhe i fundit përfshin përfundimet dhe rekomandimet e këtij punimi. Gjatë këtyre rreshtave unë do të shpreh pikëpamjet e mia në lidhje me reformimin e këtij sistemi, ligjor dhe institucional, në funksion të përmbushjes së qëllimit themelor të rregullimit dhe mbikqyrjes financiare: stabilitetit të sistemit financiar.

Çështje të etikës

Gjatë hartimit të këtij punimi jam treguar korrekte me literaturën dhe citimet e përdorura. Në të gjitha rastet janë respektuar të drejtat e autorit.

---

[1] IAIS, IOSCO dhe IOPS.
[2] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare. Raporti Vjetor 2006.
[3] Po aty.
[4] Bursa e Tiranes Sh.a.

PJESA 1

"Në dy ditet e para ne të gjithë tregonim vendet tona. Në ditën e tretë dhe të katërt ne ishim duke treguar kontinentet tona. Në ditën e pestë ne të gjithë ishim të vetëdijshëm për vetëm një Tokë"

Sultan bin Salman Al-Saud

Fjala e hapjes në Kongresin e Parë të Shoqatës së Eksploruesve të Hapsirës. Mbajtur në Cernay, Francë, 2 Tetor 1985.

KAPITULLI I: KONCEPTE TË PËRGJITHSHME MBI RREGULLIMIN DHE MBIKQYRJEN FINANCIARE

1.1. Vështrim historik mbi rregullimin dhe mbikqyrjen e tregjeve financiare.

Sektori i shërbimeve financiare ka pësuar një transformim të madh e rrënjësor pothuajse në mbarë botën në këto njëzet e pesë vitet e fundit. Shpesh herë vende të ndryshme të Europës, por jo vetëm, kanë eksperimentuar modele të ndryshme, rregullimi dhe mbikqyrjeje, për të garantuar më së miri funksionimin e tregjeve financiare si dhe mbrojtjen e interesave të konsumatorëve, me qëllim evidentimin e një modeli realisht të suksesshëm dhe të efektshëm, në përputhje edhe me rrethanat e zhvillimeve të vendit. Tregjet financiare janë rritur nga viti në vit, si pasojë e firmave të ndryshme që operojnë në këto tregje (sektorin bankar, atë të letrave me vlerë, sigurimeve dhe pensioneve), të cilat tashmë ofrojnë shërbimet dhe produktet e tyre financiare në të gjithë globin. Nevoja për të qenë të suksesshëm në treg dhe për të rritur fitimet ka bërë që sot këto kompani, në mbarë botën, të ofrojnë produkte komplekse e të sofistikuara. Por, sigurisht, rruga deri në ditët e sotme, kur ende nuk mund të flasim për përsosmëri të tregjeve financiare, ka qenë e gjatë dhe e vështirë. Kjo e parë jo vetëm nga ana e firmave që operojnë në këto tregje, por mbi të gjitha, nga ana e shteteve të cilat kanë detyrimin e krijimit të ligjeve e institucioneve në funksion të tyre.

Nevoja për të gjetur një zgjidhje për papërsosmëritë e tregut dhe problemet e shpërndarjes së burimeve që kemi në dispozicion mund të konsiderohen si themelet teorike për ndërhyrjet e operatorit publik në ekonomi me qëllim që të garantojë stabilitet, drejtësi në shpërndarjen e burimeve dhe efikasitet në punën e tyre [5].

Dështimet e shumta të tregut për sa i përket kredive dhe problemeve të ndyshme që u hasën në sektorin financiar sollën natyrshëm edhe nevojën e një mbikqyrjeje më të fortë mbi sistemin bankar dhe institucionet e tjera financiare. Me fillimin e Krizës së Madhe në vitet 1930, u theksua paaftësia e tregut për të siguruar nje kombinim optimal ndërmjet stabilitetit dhe efikasitetit, duke kërkuar kështu në mënyrë urgjente nevojën për të ri-modeluar edhe një herë sistemin mbikqyrës të tregjeve financiare dhe operatorëve të tij, në mënyrë që të sigurohej integriteti dhe stabiliteti i sektorit financiar.

Në SHBA, Akti i Letrave me Vlerë i vitit 1933, ishte shembulli i parë i rregullimit të tregut të letrave me vlerë, i ndjekur nje vit më pas, në vitin 1934, nga Akti i Letrave me Vlerë dhe Shkëmbimit (1934) i cili krijoj kështu edhe Komisionin e Letrave me Vlerë dhe Shkëmbimit, si autoritetin e parë mbikqyrës për të garantuar dhe mbrojtur investitorët[6]. Akti i Letrave me Vlerë i vitit 1933 (Securities Act of 1933) shënoi një hap të rëndësishëm në legjislacionin federal për sa i përket shitjes së letrave me vlerë. Përpara tij, letrat me vlerë në SHBA rregulloheshin kryesisht nga ligjet e shtetit dhe rrëzimi i tregut në vitin 1929 solli një mosbesim të madh në lidhje me efektivitetin e qeverisjes së

[5] Cervellati E.M, Fioriti E. *Financial Supervision in EU countries.* Italy, January 2007. **(**Ky punim eshte nje version i azhornuar i artikullit me titull "Financial Regulation and Supervision in EU Countries", prezantuar ne EFMA Annual Meeting, Helsinky, 25-29 June 2003). f. 2.
[6] Po aty.

këtij tregu. Për këtë arsye ky akt duhej medoemos të garantonte qëndrueshmërinë financiare dhe besimin e investitorëve në të gjithë sistemin.

Legjislacioni kishte dy qëllime kryesore: Së pari, ai duhet të siguronte një transparencë maksimale për pasqyrat financiare, në mënyrë që investitorët të mund të merrnin vendimet e duhura pasi të ishin informuar në lidhje me investimet e tyre; dhe së dyti, ai duhet të vendoste ligje kundër shtrembërimit dhe aktiviteteve mashtruese në tregjet e letrave me vlerë.

Në përgjithësi, ky legjislacion u miratua si nevojë për më shumë informacion rreth tregjeve të letrave me vlerë. Për një rregullim e qeverisje më të mirë, akti sanksionoje nevojën e rregjistrimit në Komisionin e Letrave me Vlerë dhe Shkëmbimit (Securities Exchange Commission) të kompanive që ushtronin aktivitetin e tyre në fushën e letrave me vlerë, i cili nga ana e tij ishte përgjegjës për zbatimin e ligjit të letrave me vlerë. Rregjistrimi pranë këtij autoriteti I jepte mundësinë kompanive që të kishin të gjithë informacionin e nevojshëm rreth këtij tregu.

Sot, ky Akt është ende një nga masat më të rëndësishme për rregullimin e tregut të letrave me vlerë në Shtetet e Bashkuara të Amerikës. Akti i Shkëmbimit të Letrave me Vlerë i vitit 1934, krijoj Komisionin e Letrave me Vlerë dhe të Shkëmbimeve (SEC) i cili është ende sot Autoriteti që ka për detyrë mbikqyrjen korrekte të qarkullimit të letrave me vlerë dhe mbrojtjen e interesave të investitorëve.

Në Europë, autoriteti i parë në krye të rregullimit dhe mbikqyrjes së Tregut të Letrave me Vlerë ishte "Commission des Opérations de Bourse" themeluar në Francë në 28 shtator 1967, me qëllim mbrojtjen e investitorëve. Ky komision është një autoritet i pavarur administrativ, misioni i të cilit është të garantojë:

1. Mbrojtjen e kursimeve të investitorëve, nëse këto kursime janë investuar në instrumenta financiare ose në produkte të tjera financiare përfshirë këtu edhe oferat publike.
2. Informacionin e dhënë investitorëve.
3. Funksionimin e duhur të tregjeve financiare. [7]

Rrëzimi i aksioneve në tregun e New Yorkut në vitin 1929, shkaktoj një krizë të jashtëzakonshme e cila i dha pasojat e saj, në një kohë mjaft të shkurtër, edhe në të gjithë kontinentin e Europes dhe në atë të Azisë gjithashtu [8]. Njerëzit humbën kursimet e tyre, kompani të shumta u rrënuan dhe besimi te bankat u shkatërrua. Kjo ngjarje katastrofike tërhoqi vëmendjen e qeverive kombëtare për nevojën e ri-modelimit të strukturës së tyre për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregut financiar. Gjatë periudhës së pas Luftës së Dytë Botërore, shumë shtete u përpoqen të rimodelonin sistemet e tyre kombëtare për të shmangur në këtë mënyrë destabilizimin e tyre financiar.

Italia ishte shteti i rradhës në Europë e cila vlerësoi realisht nevojën e ri-modelimit të rregullimit të tregut financiar, e për këtë arsye në 7 qershor 1974, me ligjin nr. 216, ajo krijoi Komisionin Kombëtar për Shoqëritë dhe Bursën (CONSOB). Ky komision

[7] Commission des Opérations de Bourse, Facts and Figures, France 1998.
[8] Cervellati E.M, Fioriti E. *op. cit.*, f. 2.

funksionon si një autoritet i pavarur administrativ, me personalitet juridik dhe autonomi të plotë sipas ligjit nr. 281 të vitit 1985, veprimtaria e të cilit lidhet me garantimin e mbrojtjes së investitorëve, efikasitetin, transparencën dhe zhvillimin e tregjeve italiane të letrave me vlerë. Tregu financiar Italian ka qenë gjithmonë i mirë orientuar drejt ndërmjetësve bankar por deri në këtë moment nuk kishte ndonjë disiplinë specifike për rregullimin e tij. Rregullimi i tregut të letrave me vlerë në Itali ishte tërësisht i ri dhe ai daton në vitin 1974.

Edhe pse filluan të ndërmerreshin përpjekjet e para për reformimin e sistemeve të brendshme financiare, deri rreth pesëdhjetë vjet më parë, arkitektura e rregullimit dhe mbikqyrjes së tregjeve financiare, ishte thuajse e parëndësishme. Duhet theksuar këtu, që në tregun financiar, në atë kohë (edhe në ditët tona në fakt), pjesën më të madhe të tij e zinte sektori bankar, e për këtë arsye legjislatori ishte fokusuar tërësisht në mirë-rregullimin e këtij sektori, duke vlerësuar thuajse si të parëndësishme çështjet e tjera që lidheshin me këtë treg. Në vijim, zhvillimi i tregut të sigurimeve, letrave me vlerë dhe ai i pensioneve private suplementare solli me vete edhe nevojën e rregullimit të këtyre sektorëve nëpërmjet ndërhyrjes së operatorit publik, duke i dhënë në këtë mënyrë formë të plotë rregullimit të tregjeve financiare.

Sipas rregullimeve të hershme ligjore, pothuajse në të gjithë botën kanë ekzistuar modelet institucionale të mbikqyrjes financiare, sipas të cilave për secilin sektor të tregjeve financiare ekzistonte nga një autoritet i veçantë mbikqyrës i cili përgjigjej për rregullimin dhe mbikqyrjen e secilit prej tyre. Thënë ndryshe, për secilin autoritet rregullator ekzistonte një ligj i posaçëm i cili legjitimonte dhe bënte të mundur funksionimin e tij.

Në qershor të vitit 1998, një pjesë e madhe e përgjegjësive që më parë i përkisnin Bankës së Anglisë (BoE), iu transferuan Autoritetit të Shërbimeve Financiare (FSA), si një autoritet i ri, i sapo formuar [9], i ngarkuar me mbikqyrjen e të gjitha segmenteve të sistemit financiar. Ky shënon në fakt rastin e parë, ku një vend i madh e industrializuar si Anglia, një nga qendrat kryesore financiare ndërkombëtare, i beson disa nga detyrat më të rëndësishme për mbikqyrjen e të gjithë sistemit financiar, një autoriteti të vetëm. Deri në atë kohë, në Mbretërinë e Bashkuar vepronte një sistem tripalësh i cili duhet të kordinonte punët dhe përgjegjësitë në funksion të stabilitetit financiar ndërmjet Bankës së Anglisë, Autoritetit të Shërbimeve Financiare dhe Thesarit të Mbretërisë së Bashkuar[10]. Edhe pse, në fakt, rasti i Anglisë përmendet më së shumti në studime e analiza financiare, për aplikimin e Autoritetit të Vetëm mbikqyrës në të gjithë sistemin fianciar, kanë qenë vendet skandinave, Norvegjia në 1986, Islanda dhe Danimarka në 1988 dhe Suedia në 1991, ato që fillimisht kanë integruar kompeterncat e ndryshme mbikqyrëse drejt një autoriteti të vetëm, duke shpresuar kështu në një rritje dhe qëndrueshmëri për sektorin financiar. Megjithatë, duhet theksuar se praktika angleze dhe krijimi i Autoritetit të Shërbimeve Financiare (FSA) shërbyen si modele për vende të ndryshme në mbarë botën, të cilat reformuan kohë më pas sistemin e tyre të rregullimit dhe mbikqyrjes financiare.

---

[9] Autoriteti I Sherbimeve Financiare ne Angli mori kete emer zyrtarisht ne tetor te vitit 1997 duke zevendesuar keshtu Bordin e Letrave me Vlere (1986-1997).

[10] Per me shume shiko: Hilton A., Centre for the Study of Financial Innovation (London), *UK Financial Supervision: A Blueprint for Change.* Volume 6 of CSFI papers, Centre for the Study of Financial Innovation, 1994. f. 1-14.

Historia dhe praktika kanë treguar se ekzistenca e disa institucioneve, sikurse dhe e shumë ligjeve në rregullimin e tregjeve financiare kanë sjellë kaos dhe turbullira në sistemin financiar. Per kete arsye, duke ndjekur shembullin e Anglise, por jo vetem, vende të ndryshme të Europës adaptuan shpejt atë që quhej model i centralizuar i mbikqyrjes financiare. Menjëherë më pas, katër vende të "vjetra" të Bashkimit Europian, Gjermania (2002)[11], Austria (2002)[12], Belgjika (2004)[13] dhe Finlanda (2009)[14] – i besuan detyrat e mbikqyrjes të të gjithë sistemit financiar, një autoriteti të vetëm [15]. I njëjti model u aplikua edhe në pesë vende të tjera, të cilat në vitin 2004, u anëtarësuan në Bashkimin Europian, e më konkretisht, Estonia (2002), Latvia (1998), Malta (2002), Hungaria (2000) dhe Polonia (2006).

Në Ireland (2003)[16] dhe Republikën Çeke e Sllovake (2006)[17] përgjegjësitë e mbikqyrjes financiare ishin përqëndruar në duart e Bankës Qëndrore.

Ky trend, i përqëndrimit të kompetencave të rregullimit dhe mbikqyrjes financiare në duart e një autoriteti të vetëm, u pa si një zgjidhje e efektshme jo vetëm në Europë, por edhe më gjerë jashtë saj. Jashtë Europës, agjensi të unifikuara u themeluan edhe në Kolumbi, Kazakistan, Kore, Japoni, Tajvan, Nikaragua dhe Ruanda [18].

Në kundërshtim me këtë trend, edhe pse flasim për të njëjtën periudhë, na shfaqet Australia (1997), e cila arkitekturën e mbikqyrjes financiare e ndan ndërmjet sektorit bankar, sigurimeve dhe letrave me vlerë. Mbikqyrja bankare dhe ajo e sigurimeve në Australi janë integruar në funksion të të njëjtit qëllim, atë të mbikqyrjes së kujdesshme.

Hollanda adaptoi një sistem të ngjashëm me atë Australian për mbikqyrjen financiare në 1 Prill 2004, e ndërsa Kina në vitin 2002, në kundërshtim me "valën" e krijuar tashmë, miratoi mbikqyrjen sektoriale duke ndarë mbikqyrjen e sigurimeve dhe letrave me vlerë nga banka qëndrore.

Ashtu sikurse përmendëm edhe pak më sipër, në Europën e pas viteve '90 u vu re një trend i ri drejt unifikimit të plotë të autoriteteve të mbikqyrjes financiare, e stimuluar kjo ose jo edhe nga kriza fianciare. Kohët e fundit është vënë re në fakt se, pothuajse gjithmonë në raste krizash, shtetet kanë tendencën të reformojnë sistemin e tyre financiar

---

[11] Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin) Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG. As published in the announcement of: 22 April 2002 (Federal Law Gazette I page 1310); Last amended by Article 19 of the Act of 6 December 2011 (Federal Law Gazette I, page 2481).

[12] Ligji per themelimin e Autoritetit Austriak te Tregjeve Financiare. http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=11773&t=1394574422&hash=f09e26c219dcbbc20f4a44091e9f40df

[13] Law of 2 August 2002 on the supervision of the financial sector and on financial Services (Belgisch Staatsblad/Moniteur belge [Belgian Official Gazette], 4 September 2002).

[14] Act no. 878 on the Financial Supervisory Authority, Amendments up to 29.12.2011/1493 included. Adopted in Helsinki on 19 December 2008.

[15] Masciandaro D., Quintyn M. *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the crisis* CEPR/ESI 13th Annual Conference on "Financial Supervision in an Uncertain World" (2009). f. 2.

[16] http://www.centralbank.ie/Pages/SingleSupervisoryMechanism.aspx

[17] http://www.cnb.cz/en/supervision_financial_market

[18] Masciandaro D., Quintyn M., *op. cit.* f. 2.

për të krijuar përfytyrime nëpërmjet të cilave investitorët të fitojnë siguri për investimet e tyre. Përpara krizës, autoritetet e larta në Itali e Spanjë kishin filluar diskutimet e tyre rreth riorganizimit të arkitekturës së mbikqyrjes financiare. Stabiliteti i sektorit bankar si dhe i industrisë financiare mbeten ndër qëllimet më të rëndësishme të legjislatorëve në mbarë Europën. Politikbërësit dhe mbikqyrësit në të gjitha vendet, tronditur edhe nga kriza financiare, shtrojnë, ende edhe sot, pyetjen nqs arkitektura e tyre financiare duhet të reformohet ose jo[19].

Në Mbretërinë e Bashkuar, sikurse do të shohim gjerësisht pak më poshtë, arkitektura e mbikqyrjes financiare ka kaluar vitet e fundit në debate të forta. Në vitin 2009, Ministri i Financave Alistair Darling i përcolli Autoritetit të Shërbimeve Financiare një raport, ku ndër të tjera, i propozonte mundësinë e ndarjes së përgjegjësive mbikqyrëse midis sektorit financiar bankar dhe atij jo-bankar. Në qershor të vitit 2009, House of Lords në Angli, hartoi një raport rreth të ardhmes së arkitekturës së rregullimit e mbikqyrjes financiare në Europë [20], duke vënë theksin pikërisht në një ndarje të përgjegjësive për të përmbushur qëllimet dhe objektivat e mbikqyrësit dhe garantuar stabilitetin financiar. Kriza financiare tashmë ishte evidente dhe reformimi i mbikqyrjes dhe rregullimit të sistemit financiar, sa vinte, e bëhej një çështje mjaft e rendësishme. Për këtë arsye, në 19 dhjetor 2012, Akti i Shërbimeve Financiare 2012, vendosi ndarjen e përgjegjësive të këtij autoriteti ndërmjet dy autoriteteve të reja: *The Financial Conduct Authority,* (FCA) dhe *The Prudential Regulation Authority,* (PRA)[21]. Për këto autoritete do të flasim më poshtë dhe do të ndalemi gjerësisht tek struktura e mbikqyrjes financiare në Angli.

Zvicra dhe Finlanda ndërkohë adaptuan një strukturë të unifikuar mbikqyrëse në vitet 2008-2009, ndërsa Austria në vitin 2008 e ndante strukturën e mbikqyrjes financiare ndërmjet dy autoriteteve, Autoritetit të Tregjeve Financiare dhe Bankës Qëndrore Austriake, duke u kujdesur që ti kalonte Bankës Qëndrore me shumë përgjegjësi për mbikqyrjen *on site* dhe forcimin e kordinimit dhe bashkëpunimit ndërmjet këtyre dy autoriteteve.

Vlen të përmendet në këtë pjesë (edhe pse nuk zë vend të rendësishëm në studimin tim) sistemi amerikan i mbikqyrjes financiare. Sa më sipër, edhe pse Shtetet e Bashkuara të Amerikës renditen si vendi i parë i cili trajtoi dhe ngriti në rang ligjor probleme të cilat lidhen me rregullimin e tregjeve financiare [22], përsëri në kohë krizash ajo nuk i ka shpëtuar dilemës për reformimin e sistemit të mbikqyrjes financiare. Për të shkuar më tej, historikisht, ndryshimet më të mëdha në sistemin mbikqyrës të Shteteve të Bashkuara, kanë ardhur shpesh si përgjigje ndaj krizave. Kriza e vitit 2007 solli pasiguri edhe në sistemin amerikan të mbikqyrjes financiare e për këtë arsye në vitin shkurt të vitit 2009, Sekretari i Thesarit Timothy Geithner solli në vëmendje dy probleme kryesosre:

---

[19] Per me shume rreth kesaj çeshtjeje shikoni: Jabotinsky H.Y., *The Structure of Financial Supervision: Consolidation or Fragmentation for Financial Regulators? A game theoretic approach.* European Doctorate in Law and Economics , Bologna University. Bologna, Italy. September 2013.

[20] House of Lords, European Union Committee: *The future of EU financial regulation and supervision*, 14th Report of Session 2008-09.

[21] Mbreteria e Bashkuar kaloi nga Modeli I Centralizuar drejt Modelit Horizontal te mbikqyrjes financiare.

[22] Kujto *Securities Act of 1933.*

"Sistemi ynë financiar operon me boshllëqe të mëdha në sektorin mbikqyëes dhe pa masa të mjaftueshme për kufizimin e riskut. Edhe institucioneve të cilave i'u është lënë detyra e mbikqyrjes financiare paraqiten në një situatë të komplikuar, duke mbivendosur njëri-tjetrin e duke sjell një vulnerabilitet ekstrem. këto dështime ndihmojnë për të hedhur themelet e krizës ekonomike më të rëndë në breza"[23].

Duke u nisur nga kjo analizë, sistemi financiar amerikan kishte dështuar për shkak të boshllëqeve që ekzistonin në juridiksionin rregullator si dhe për shkak të mbivendosjes së juridiksioneve, ku institucionet ishin subjekt i më shumë se një rregullatori, dhe në këtë mënyrë nuk garantonin qëndrueshmëri për firmat financiare të rregulluara. Në veçanti, trajtimi i uljes së riskut ishte i pamjaftueshëm, madje edhe atëhere kur autoritetet rregullatore kishin realisht mundësinë për të ulur atë [24]. Në mars të vitit 2009 Sekretari Geithner i bëri thirrje ligjvënësve që të miratonin ndryshimet në arkitekturën e re të mbikqyrjes financiare dhe në qershor të po atij viti Presidenti Obama propozoj reformimin e strukturës mbikqyrëse financiare amerikane [25].

Në nivelin e Bashkimit Europian, kriza financiare e vitit 2007-2008 zbuloi dobësitë që kishin strukturat e rregullimit dhe mbikqyrjes së tregjeve financiare kombëtare, për më tepër u vërejtën dobësi të forta edhe në menaxhimin e riskut të shumë institucioneve financiare që operojnë në nivel ndërkombëtar. Sistemet mbikqyrëse kombëtare u provuan si të papërshtatshme për të integruar apo ndërlidhur tregjet financiare në nivel europian. Për këtë arsye, në maj të vitit 2009 Komisioni Europian propozoi një seri reformash për një sistem të ri institucional të mbikqyrjes financiare. Sistemi i ri mbikqyrës, *The European System of Financial Supervision* (ESFS), hyri në fuqi në Janar 2011. Rregullat për sektorin financiar u ndryshuan për të siguruar stabilitetin financiar dhe për të forcuar besimin në sistemin financiar europian si një i tërë, duke mbrojtur në këtë mënyrë të gjithë përdoruesit e shërbimeve financiare. Për këtë çështje do të flasim gjerësisht në kapitullin e tretë.

Nga sa më sipër, vërejmë se vende të ndryshme preferojnë sisteme të ndryshme të mbikqyrjes financiare. Mendimi i përgjithshëm është se nuk mundet që i njejti model i strukturës mbikqyrëse të mund të përshtatet në të gjitha vendet [26]. E për këtë arsye është gjithmonë interesante për të studjuar e analizuar se cilat janë kushtet dhe faktorët që realisht ndikojnë në ndërtimin e një modeli mbikqyrës. E si mund të përcaktohet ky model? Kjo është një tjetër pyetje që lind natyrshëm gjatë studimit. Autorë të ndryshëm kanë patur pikëpamje të ndryshme rreth këtij fakti. Ndër mënyrat klasike renditen analizat e avantazheve dhe disavantazheve që sjell secili model, por rreth kësaj do të kemi mundësi të flasim më poshtë në këtë kapitull, gjatë trajtimit të modeleve të mbikqyrjes financiare.

---

[23] Remarks by Treasury Secretary Geithner T., *Introducing the Financial Stability Plan*, February 10, 2009, http://www.ustreas.gov/press/releases/tg18.htm

[24] Jickling M. and Murphy E., *Who Regulates Whom? An Overview of U.S. Financial Supervision.* Congressional Research Service 7-5700. Report for US Congress, December 8, 2010. f. 8.

[25] Nje permbledhje rreth reformes financiare amerikane mund ta gjeni ne: Center for Capital Markets, *Financial Regulatory Reform, 2012 Report Card.* CCM 2012.

[26] Abrams R. and Tayler M., *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*. IMF (2000). WP/00/213. f. 9-17.

Një tjetër metodë për të vlerësuar nqs një model është i përshtatshëm ose jo për një vend të caktuar është evidentimi i objektivave të secilit model dhe sesa ato realisht mund të plotësohen në varësi edhe të rrethanave e kushteve të këtij vendi. Shumica e autorëve pranojnë se tre janë objektivat kryesore të autoritetit mbikqyrës gjatë ushtrimit të detyrave të tij: qëndrueshmëria e vazhdueshme, korrektësi financiare e institucioneve individuale dhe mbrojtja e konsumatorit[27]. Në modelin e mbikqyrjes sektoriale secili sektor është përgjegjës për përmbushjen e të treja objektivave, ndërsa në modelin e unifikuar, përgjegjës për përmbushjen e tyre është autoriteti i vetëm rregullator.

Në praktikë gjithsesi, studimet empirike për të hetuar arritjet e këtyre tre objektivave, janë gjithmonë mjaft të vështira [28]. Kjo ndodh sepse përkufizimi ligjor a doktrinal i këtyre tre objektivave nuk është i lehtë për t'u gjetur në literaturë.

1.2. Përkufizimi i rregullimit dhe mbikqyrjes.

Në vijim të këtij studimi është e nevojshme të ndalemi së pari në shpjegimin e këtyre dy koncepteve që në shumicën e rasteve, për të mos thënë gjithmonë, i hasim bashkë. Edhe pse në vende të ndryshme ka debate të forta lidhur me modelet që aplikohen, doktrina në shpjegimin e koncepteve të "rregullimit" dhe "mbikqyrjes" është e unifikuar.

Me rregullim financiar do të kuptojmë ligjet dhe rregullat që qeverisin tregjet dhe institucionet financiare për mënyrën se si ato duhet të sillen në treg. Këto rregulla vendosen përgjithësisht nga parlamenti, qeveria, autoritetet përkatëse kombëtare a ndërkombëtare për mbrojtjen e investitorëve, për organizimin e tregjeve në mënyrë të rregullt si dhe për të promovuar stabilitetin financiar. Gama e aktiviteteve rregullatore mund të përfshijë: vendosjen e standarteve minimale për kapitalin dhe drejtimin e këtyre institucioneve, kryerjen e inspektimeve të rregullta si dhe hetimin dhe ndjekjen penale për shkelësit e së drejtës. Rregullimi përfshin standartet dhe urdhërimet qeverisëse, të mbështetura nga sanksionet shtrënguese, të cilat i'u kërkojnë personave privatë të ndërmarrin ose t'i përmbahen disa veprimeve të specifikuara[29].

Nga ana tjetër, me mbikqyrje financiare do të kuptojmë kontrollin që shteti i bën institucioneve financiare nëpërmjet rregullatorëve. Objektivi kryesor është zbatimi korrekt i rregulloreve në sektorin financiar për të arritur, në fund të fundit, stabilitetin e tregjeve financiare. Mbikqyrja financiare ka të bëjë me monitorimin dhe zbatimin e rregullave, e ndërsa rregullimi me politikbërjen.

Thënë ndryshe, rregullimi lidhet me "sanksionimet e shkruara diku dhe që janë të detyrueshme për t'u zbatuar", kurse mbikqyrja me "aplikimi e këtyre rregullave në një

[27] Bikker and Lelyveld 2003, Schoenmaker and Wierts 2002, Briault C. 2002.
[28] Chung-Hua Shen, *Does the Financial Supervision Structure Affect Bank Performance?* (August, 2006)
[29] Richard B. Stewart, *Regulation and the Crisis of Legalisation in the United States*, in LAW AS AN INSTRUMENT OF ECONOMIC POLICY: COMPARATIVE AND CRITICAL APPROACHES 113–15 (Terence Daintith ed., 1988). f. 100.

firm a rast të veçantë, duke shkuar atje, dhe duke u siguruar që ata realisht i zbatojnë këto rregulla".[30]

Përgjithësisht, këto rregulla aplikohen nga të gjitha autoritetet mbikqyrëse në përmbushje të funksioneve të tyre. Në fushën e shërbimeve financiare, këto rregulla përfshijnë rregullimin e kujdesshëm të institucioneve financiare në treg si dhe ato rregulla që kanë për qëllim kontrollin e riskut që lidhet me aktivitetet financiare, qeverisjen e korporatave dhe kontrollin e brendshëm të tyre, sjelljet e biznesit si dhe metodat e mbikqyrjes. Autoriteti për ta bërë këtë gjë, duhet paraprakisht të ketë të gjithë fuqinë ligjore për të ndërhyrë në treg.

Autor të shumtë shkojnë më tej duke shpjeguar se autoritetit në fakt, përveç të drejtës që i jep ligji për të mbikqyrur e monitoruar zbatimin e rregullave të sanksionuara më parë, duhet padiskutim t'i jepet edhe fuqia për të dënuar të gjithë ata individë a institucione financiare të cilët i shkelin këto rregulla. Mbikqyrja dhe sanksioni janë dy detyra thelbësore, që shkojnë bashkë, për përmbushjen e qëllimeve të autoritetit rregullator financiar[31].

Në mënyrë të përmbledhur, korniza rregullatore e shërbimeve financiare përfshin:

a) Ligjet
b) Aktet nënligjore të nxjerra në bazë dhe për zbatim të ligjeve.
c) Parimet e përgjithshme të së drejtës, rregullat dhe udhëzimet e nxjerra nga rregullatorët ndërkombëtare të tregjeve financiare.
d) Udhëzimet dhe direktivat e vendosura nga autoritetet kombëtare.

1.3. Qëllimi i rregullimit dhe mbikqyrjes

Arritja e stabilitetit financiar është qëllimi i përbashkët i rregullimit dhe mbikqyrjes financiare. Rregullimi synon të arrij një stabilitet financiar të qëndrueshëm duke ofruar kështu edhe mbrojtjen e konsumatorëve. Rregullat duhet të jenë të thjeshta e të qarta për t'u kuptuar, në mënyrë që mos të krijojnë konfuzin e pretekste për shmangie, si nga ana e administratës financiare është edhe për konsumatorët. Kjo nuk do të thotë që duhet të ekzistojnë shumë rregullore për të garantuar sigurinë e tregut dhe konsumatorit, por ato rregulla që vendosen të jenë të qarta e të plota. Ngadonjëherë, ekzistenca e shumë rregulloreve passjell më shumë dëme sesa benefite, e në këtë rast, vlen të theksohet se cilësia e rregulloreve është më e rëndësishme sesa sasia e tyre.

Rregullimi në mënyrë kategorike, duhet t'i përgjigjet e të plotësojë interesat e të gjithë sistemit financiar si një i tërë, dhe jo të ndalet në institucione individuale [32]. Një gjë e tillë do të ishte e patolerueshme nga ana e shteteve.

---

[30] Clive Maxwell, Director for Financial Stability at HM Treasury.
[31] Pan E.J., *Understanding financial regulation*. Securities and Exchange Commission (SEC), Washington D.C. 2012. f. 1915.
[32] Shih Goodhart, C., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas-Suarez, and S. Weisbrod. *Financial Regulation Why, How and Where Now?* London: Routledge, 1998. f. 159-168.

Mbikqyrja duhet të sigurojë se aktorët e tregjeve financiare, subjekt të rregullimit, ndjekin në mënyrë korrekte dhe uniforme zbatimin e ligjit, menaxhojnë në mënyrë të rregullt riskun dhe se ata kurdoherë i përmbahen disa standarteve minimale të caktuar. Ajo, gjithashtu, duhet shqyrtojë në mënyrë të rregullt të gjithë sistemin e institucioneve financiare si një të tërë, për të vlerësuar realisht mundësitë e rreziqeve që mund të prekin këto sisteme. Mbikqyrësit i njihet e drejta që, sa herë ai vëren, se këto institucione nuk i përmbahen rregullave, të mund të marr vendime detyruese për të penalizuar shkelësit e të drejtës.

Pavarsisht modelit që aplikohet në sistemin financiar të një vendi, roli i autoriteteve mbikqyrëse është thuajse i njëjtë. Detyrat e tyre, zakonisht, kanalizohen në katër sektorë:

1. Liçensimi – është proçesi nëpërmjet të cilit institucionet që dëshirojnë të ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun financiar, sigurojnë lejen për ushtrimin e aktivitetit. Të gjitha institucionet financiare që ushtrojnë aktivitetin e tyre në treg duhet më parë të pajisen me lejen përkatëse nga autoriteti rregullator kombëtar kompetent.
2. Mbikqyrja – konsiston në monitorimin e cilësisë së aseteve, mjaftueshmërisë së kapitalit, të ardhurave, likujditetit dhe kontrolleve të brendshme.
3. Zbatimi – konsiston në detyrimin e institucioneve financiare për t'iu nënshtruar sistemit rregullator, në të kundërt autoritetit i lind e drejta ti dënoj me gjoba monetare ose penalitete të tjera.
4. Menaxhimi i krizave – duke përfshirë edhe institucionet e depozitimit të skemave të sigurimeve, rastet e falimentimeve, etj[33].

Qëllimi kryesor i mbikqyrjes financiare është të promovojë në treg shërbime financiare të sigurta e të ndershme për konsumatorin. Gjithashtu, mbikqyrja ka për qëllim të promovojë institucione financiare të shëndosha, duke siguruar konsumatorët se investimet e tyre janë të sigurta. Autoriteti siguron dhe monitoron mbrojtjen e konsumatorit, sjelljet e biznesit dhe kërkesat e nevojshme të tyre. Ai gjithashtu vendos kërkesa minimale për sa i përket drejtimit të këtyre institucioneve.

Në këtë pikë, është e nevojshme të ndalemi në një dallim të rëndësishëm që ekziston ndërmjet mbikqyrjes së kujdesshme financiare në nivel mikro dhe makro, e njohur ndryshe në literaturën ndërkombëtare si *micro-prudential supervision* dhe *macro-prudential supervision*.

Me mbikqyrje financiare në nivel makro do të kuptojmë analizat e tendencave dhe pabarazive në sistemet financiare si dhe zbulimin e rreziqeve sistematike që këto tendenca mund t'i shkaktojnë institucioneve financiare në veçanti dhe ekonomisë në përgjithësi. Qëllimi kryesor i mbikqyrjes financiare në nivel makro është sigurimi i sistemit ekonomik dhe financiar si një i tërë, si dhe parandalimi i riskut sistematik.

Me mbikqyrje financiare në nivel mikro do të kuptojmë mbikqyrjen e kujdesshme që i bëhet institucioneve individuale financiare, ditë pas dite nga autoritetet mbikqyrëse. Qëllimi kryesor i mikro-mbikqyrjes financiare është siguria dhe qëndrueshmëria e këtyre

[33] Caprio G., *Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural, and Economic Theories and Models*. Elsevier Inc. 2013. f. 356-357.

institucioneve si dhe mbrojtja e konsumatorit. Përgjithësisht, mundet që i njëjti autoritet të kujdeset për të dyja këto funksione, e nqs këto detyra ndahen në disa autoritete të ndryshme duhet që ata të bashkëpunojnë ngushtë me njëri-tjetrin e të krijojnë mekanizma për të ndihmuar njëri tjetrin në rastet e mundshme të rreziqeve financiare [34].

Në respekt të bankave dhe kompanive të sigurimit, mbikqyrja e kujdesshme financiare synon të mbrojë aftësinë paguese të institucionit, pa marrë përseripër ta garantojë atë [35]. Instrumentat e mbikqyrjes së kujdesshme në këto raste i drejtohen institucioneve financiare si një i tërë dhe janë të mishëruara përkatësisht për bankat në dispozitat e Basel II [36] dhe për sigurimet në dispozitat e Solvency II [37].

Është e rëndësishme të theksohet në këtë moment elementi i transparencës së tregjeve financiare. Transparenca është një kriter mjaft i rëndësishëm për mirë-funksionimin e tregjeve në përgjithësi dhe të atyre financiare në veçanti. Me transparencë, në këtë rast, do të kuptojmë bërjen publike të të gjitha informacioneve që do të rrisnin përgjegjshmërinë e institucioneve financiare dhe bordeve të tyre, investitorëve, aksionerëve, rregullatorëve dhe të gjithë aktorëve të tjerë të tregjeve financiare.

1.4. Objektivat e rregullimit dhe mbikqyrjes financiare.

Përmendëm shkurtimisht në fillim se doktrina, si një ndër mënyrat për të vlerësuar nqs aplikimi i një modeli mbikqyrës është i suksesshëm ose jo në një vend të caktuar, njeh, ndër të tjera, edhe analizën që i bëhet objektivave të cilat autoriteti ka marrë përsispër të realizojë. Përcaktimi i objektivave është kurdoherë i nevojshëm për të vlerësuar më pas performancën e autoritetit mbikqyrës dhe për të krijuar një lidhje të drejtë e transparente ndërmjet tij dhe aktorëve të tregjeve financiare.

Përgjithësisht, mbikqyrja financiare lidhet me tre drejtime kryesore të biznesit si: bankat, kompanitë e sigurimeve si dhe tregjet e letrave me vlerë. Në këto tregje, mbikqyrja ka të bëjë nga njëra anë me mbikqyrjen e institucioneve ose të firmave financiare dhe nga ana tjetër me aktivitetin që këto kompani ushtrojnë në tregjet financiare. Edhe pse ndarja duket kaq e qartë ndërmjet këtyre tregjeve, shpesh herë ekzistojnë disa çështje kufitare, si psh: a duhen fondet e investimeve të trajtohen me bankat ose tregjet e letrave me vlerë, a mundet teknikisht fondet e pensioneve të përfshihen me ato të sigurimeve, e të tjera si këto. Për më tepër, në rastet e shkeljeve të parashikuara nga ligji, autoriteti mbikqyrës nuk është i vetmi institucion i thirrur për të rivendosur në vend të drejtën e shkelur por

[34] House of Lords, European Union Committee: *The future of EU financial regulation and supervision*, 14th Report of Session 2008-09.

[35] Wymeersch E., *The Structure of Financial Supervision in Europe. About single, twin peaks and multiple financial supervisors.* Cambridge Journals (2007) f. 4-10.

[36] Shih Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast), OJEC L. 177/1 of 30 June 2006; Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (recast)OJEC, L. 177/201 of 30 June 2006.

[37] Shih Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision, OJ, L 235, of 29 September 2003, 10-21.

ligji i njeh këtë të drejtë edhe autoriteteve të tjera shtetërore si: policisë, prokurorisë, etj për të ndërhyrë e hetuar. Gjithsesi, edhe pse ndeshemi me të tilla dilema, nga pikëpamja financiare, përgjigja është e qartë se fushat thelbësore të mbikqyrjes mbeten këto tre sektorë të biznesit.

Në fakt, nuk është aq e thjeshtë të analizosh ose identifikosh objektivat e mbikqyrjes financiare, kjo edhe sepse, tregu financiar në këto njëzet vitet e fundit ka patur ndryshme të shpejta e thelbësore, të cilat kanë pasuar rrjedhimisht edhe me ndryshimin e politikave të autoritetit. Kjo është njëra arsye. Vështirësi tjetër gjejmë në faktin se shpesh herë objektivat nuk janë të aplikuaeshme njësoj në të treja këto tregje e përcaktimi i tyre bëhet gjithmonë e më shumë i paqartë.

Gjithesesi, objektivat e autoriteteve të rregullimit dhe mbikqyrjes financiare, edhe pse kanë dallimet e tyre në vende e sisteme të ndryshme, në thelb kanë të njëjtën përmbajtje, qëndrueshmërinë e tregjeve financiare, e për këtë, ata shfrytëzojnë të gjithë fuqinë i jep ligji. Për përmbushjen e misionit, qëllimit të tij, për të vendosur një stabilitet financiar me baza të shëndosha, rregullimi dhe mbikqyrja financiare duhet të kenë këto objektiva:

a) Të ruaj stabilitetin e sistemit financiar, në veçanti të sigurojë qëndrueshmërinë e sistemit të pagesave.
b) Të promovojë efikasitetin në funksionimin e tregjeve financiare, duke përfshirë këtu edhe ofrimin e produkteve dhe shërbimeve financiare.
c) Të sigurojë mbrojtje të mjaftueshme për konsumatorët e shërbimeve financiare, në mënyrë të veçantë të atyre individëve që gjenden në disavantazh për shkak të një informacioni të pamjaftueshëm dhe të pabarabartë [38].

Stabiliteti është thelbësor për mirë funksionimin e një sistemi financiar. Kjo është një ndër arsyet kryesore që institucionet financiare, e sidomos bankat, mbikqyren nga afer në mënyrë të vazhdueshme. Nevoja për të ruajtur stabilitetin e këtyre institucioneve financiare lidhet ngushtë edhe me faktin se dështimi i njërit prej tyre mund të cënonte në tërësi të gjithë sistemin. Stabiliteti siguron bazën e besimit për të gjithë pjesemarrësit në këto tregje si dhe për individët që përdorin shërbimet e këtyre institucioneve financiare. Ndaj është detyrim ligjor dhe jo vetëm, që të gjithë autoritetet rregullatore të garantojnë stabilitetin në këto tregje. Objektivi i parë i mbikqyrjes financiare mund të realizohet nëpërmjet një mbikqyrjeje të kujdesshme në nivel makro, pasi ashtu siç është përmendur më sipër me anë të saj garantohet stabiliteti i sistemit financiar në tërësi.

Në ndjekje të objektivit të stabilitetit, kujdes duhet të tregohet në faktin se, në treg nuk duhet të lihet përshtypja se nuk ekziston rreziku lidhur me produktet financiare ose se institucionet financiare nuk do të lejohet të dështojnë. Perceptimi i nënkuptuar i një garancie nga ana e qeverisë do të rris atë që quhet *moral hazard*, që do të thotë se institucionet financiare do të tentojnë të marrin përsipër rreziqe të tepërta, pasi, çfarëdo që të ndodh, qeveria do të mbulojë humbjet e tyre. Në një situatë të tillë, pritshmëritë e

[38] Shiko Insurance and Superannuation Commission, *Rationale of Financial Supervision*, f. 2-5. http://fsi.treasury.gov.au/content/downloads/PubSubs/000053e.pdf

konsumatorit do të bëheshin joreale dhe në këtë mënyrë do të minohej i gjithë sistemi financiar [39].

Besimi në sistemin financiar si dhe efikasiteti i ndërmjetësimit të flukseve financiare kërkojnë që tregjet e kapitalit të jenë të ndershme, efikase dhe transparente. Tregjet financiare duhet të karakterizohen nga një konkurrencë efektive ndërmjet ofruesve të mallrave dhe shërbimeve. Konkurrenca e ndershme në këtë rast inkurajon institucionet financiare të bëhen më të forta, dinamike dhe fitimprurese, duke sjell rrjedhimisht kështu edhe konsumatorë më të kënaqur.

Ky objektiv ka të bëjë me mikro-stabilitetin e ndërmjetësve financiarë (mbikqyrja e kujdesshme). Masat që ndërmerren në këto raste për të arritur qëllimin e tyre, kategorizohen në dy grupe:

a) rregulla të përgjithshme për të gjitha ndërmarrjet e bizneseve dhe aktiviteteve sipërmarrëse, të tilla si: shuma e kapitalit e kërkuar me ligj, kufijtë e huamarrjes dhe kërkesa të arsyeshme; si dhe
b) rregulla më specifike për shkak të natyrës së veçantë të ndërmjetësve financiarë; si p.sh. menaxhimin e depozitave të fondeve të sigurimit ose kompensimit të skemës së investitorëve, limitet në portofolin e investimeve, etj [40].

Ndershmëria në përcaktimin e çmimit është një tjetër element që lidh shitësin dhe blerësin me mirë-funksionimin e tregut dhe për këtë arsye, tregu duhet të jetë sa më transparent, duke bërë publike në kohë reale, të gjithë informacionin që është i nevojshëm për ta. Një treg i ndershëm duhet të karakterizohet nga praktika të duhura tregtare, drejtësi në lehtësirat dhe informacionet e tregut si dhe stuktura që promovojnë barazinë e aktorëve të tij[41].

Objektivi i tretë, i pranuar gjerësisht, i mbikqyrjes dhe rregullimit financiar lidhet me mbrojtjen e konsumatorit. Arsyeja kryesore e mbrojtjes së konsumatorit në këtë rast është korrigjimi i gabimeve ose deformimeve që mund të lindin në treg si rezultat i informacionit jo të përshtatshëm dhe të pabarabartë që i serviret atij, duke bërë që ata të mos vlerësojnë në mënyrën e duhur rreziqet e mundshme të tregut ose çmimet e ndryshme të produkteve apo shërbimeve financiare. Konsumatorët shpesh herë bien viktima të keq interpretimit ose mashtrimeve dhe për këtë enti rregullator duhet të marr masa të menjëhershme. Transparenca, ndershmëria dhe informacioni i saktë, në kohën e duhur, janë shtylla e një sistemi financiar të shëndoshë.

Efiçenca e tregjeve financiare, qëndrueshmëria e këtij sistemi si dhe mbrojtja e konsumatorëve janë objektiva të mbikqyrjes financiare të cilat ndërlidhen ngushtë me njëra-tjetrën. Mbikqyrja e kujdesshme është thelbësore për minimizimin e riskut të institucioneve, i cili ka të bëjë me, riskun që institucionet financiare, të cilat menaxhojnë të ardhurat ose operojnë me skemat financiare, mund të shemben. Për këtë arsye, efiçenca

---

[39] Shiko Insurance and Superannuation Commission, *Rationale of Financial Supervision*, f. 2-5. http://fsi.treasury.gov.au/content/downloads/PubSubs/000053e.pdf

[40] Di Giorgio G. and Di Noia C., *Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area?* Published in Brooklyn Journal of International Law, 2003. f. 6

[41] Po aty.

dhe mbrojtja e konsumatorit janë kurdoherë objektiva të cilat duhen ndjekur rreptësisht nga ana e autoritetit. Konkurrenca e ndershme, informimi si dhe funksionimi i tregjeve sipas rregullave të drejta, nuk do të sjell vetëm realizimin e këtyre objektivave, por gjithashtu do të forcojë besimin e publikut në institucionet financiare, duke kontribuar kështu në qëndrueshmërinë e sistemit si një i tërë.

Në mënyrë të përmbledhur, objektivat e mbikqyrjes financiare renditen si më poshtë [42]:

1. Sistem financiar i qëndrueshëm.
2. Ndërmjetësime të sigurta e të shëndosha.
3. Infrastrukturë e sigurtë dhe efiçente.
4. Tregje të ndershme, efiçente dhe transparente.
5. Marrveshje të ndershme dhe transparente midis ndërmjetësve dhe ofruesve të shërbimeve financiare.
6. Informimi i konsumatorëve.

1.5. Modelet e mbikqyrjes financiare.

Vitet e fundit po shtrohet gjithmonë e më shumë çështja e përcaktimit se cili model mbikqyrës është më funksional në një shtet të caktuar. Diskutimet kanë qenë të shumta, jo vetëm në nivel kombëtarë por edhe më gjerë, ku juristë, ekonomistë, financierë, politikanë, akademikë, etj, kanë kontribuar nëpërmjet studimeve e shkrimeve të tyre. Edhe pse doktrina ka njohur zhvillime të rëndësishme në këtë drejtim, ende nuk mund të flasim për një unifikim të saj në nivel ndërkombëtar, për të mos thënë, që rruga drejt tij është ende shumë e gjatë. Në literaturë është shumë e vështirë të përcaktosh përkufizimin dhe klasifikimin e secilit prej këtyre modeleve rregullatore si dhe teknikat e aplikimit të tyre. Thënë këtë, është e pamundur që në analizën time unë të ndalem në përfundime kategorike se cili sistem është më efikas dhe i suksesshëm. Për ta bërë këtë duhet të ndalesh gjerësisht në rrethanat politike, ekonomike e historike të çdo shteti, të cilat padiskutim ndryshojnë nga vendi në vend, dhe rrjedhimisht edhe sistemet që aplikohen janë të ndryshëm.

Për këtë arsye, gjatë analizës sime do të ndalem në parashtrimin e modeleve të mbikqyrjes financiare që njihen sot në Europë, cilat janë avantazhet dhe disavantazhet e secilit prej tyre, a kanë qenë ata të suksesshëm në vendet që janë aplikuar, si dhe në fund do të mundohem të sjellë disa argumenta se si modelet mund të evoluojnë në të ardhmen.

Ky interes i ri drejt zhvillimit të rregullimit[43] dhe mbikqyrjes[44] së tregjeve financiare ka ardhur natyrshëm me rritjen dhe zhvillimin e këtyre tregjeve në vetevete. Ndryshimet thelbësore në modelet mbikqyrëse në disa shtete të Europës janë të lidhura ngushtë

[42] Monetary Authority of Singapore: *Objectives and principles of financial supervision in Singapore*, April 2004. f. 3.
[43] Me "rregullim" në këtë rast do të kuptojmë hartimin e rregullave, parimeve, ligjeve.
[44] Me "mbikqyrje" do të kuptojmë zbatimin e rregullave në një rast të caktuar.

veçanërisht me rritjen e integrimit të tregjeve financiare, i cili është përshpejtuar së fundmi në mënyrë të konsiderueshme edhe nga vendosja e Euros [45].

Debati mbi përcaktueshmërinë e modeleve financiare në një shtet të caktuar është rritur sidomos këto njëzet e pesë vitet e fundit, atëhere kur shtete të ndryshme të Europës, por jo vetëm, ndryshuan strukturën e tyre mbikqyrëse, nga ajo që drejtohej nëpërmjet agjensive të specializuara në profilin bankar, letrave me vlerë ose sigurimeve drejt integrimit të agjensive në një të vetme. Modeli i integruar në disa vende rezultoi i suksesshëm e në disa të tjera jo. Anglia ishte ndër të parat vende të industrializuara që në vitin 1998 integroi modelin e saj mbikqyrës në një autoritet të vetëm rregullator. Gjatë viteve që pasuan, Anglia ka hasur në kundërshtime të forta për efektivitetin e këtij modeli deri sa në 1 Prill 2013 ajo i'u rikthye përsëri sistemit të mëparshëm, por tashmë të modifikuar, në ndarjen e përgjegjësive midis dy autoriteteve të veçanta rregullatore.

Shumë studjues janë përpjekur realisht të evidentojnë shkaqet se pse Europa e pas viteve '90, me një emergjencë të madhe ndryshoi modelet e saj mbikqyrëse drejt një sistemi të integruar. Goodhart (1998) evidenton gjashtë arsye të rëndësishme:

- Ndryshimi i shpejtë strukturor që ndodhi në tregjet financiare është nxitur nga përshpejtimi i inovacioneve/risive financiare. Kjo ka ndikuar edhe në përcaktimet mbi strukuturimin e mëparshëm të këtij organizmi rregullator. Pyetja që shtrohet në këtë pikë është nëse kjo strukturë institucionale do të duhej të pasqyronte evoluimin e strukturës së sektorit financiar.
- Bindja se struktura financiare në të shkuarën ka qenë rezultat i një sërë iniciativave *ad hoc* dhe politikave pragmatiste duke shtruar pyetjen nëse, veçanërisht në rrethana krizash bankare dhe çrregullimesh, një strukturë më koherente e bashkëkohore do të duhej të implementohej.
- Kompleksiteti në rritje i bizneseve financiare, evidentuar kjo nga shfaqja e konglomerateve financiare. Kjo ka ngritur çështjen se si agjensi të specializuara mbikqyrëse ndaj pjesëve të këtyre tregjeve mund të nxisin zhvillime në tregun financiar si një i tërë.
- Kërkesat në rritje duke qenë pjesë e rregullimit dhe kompleksitetit të tij, veçanërisht zhvillimi i nevojës për një rregullim më të mirë të "nxitjes për biznes" (për shembull mbulimi i disa produkteve financiare si skemat e pensioneve apo sigurimet ofruar konsumatorëve).
- Karakteristikat e riskut të ndryshueshëm të firmave financiare të ndikuara nga inovacionet financiare.
- Ndërkombëtarizimi në rritje i bankave i cili ka ndikim në strukturën institucionale të agjensive në nivel kombëtar e ndërkombëtar [46].

Gjithsesi, le të kthehemi një hap mbrapa, e të ndalemi në modelet që ekzistojnë aktualisht në vende të ndryshme të Europës, pa u konfonduar nga tendencat e viteve të fundit, duke analizuar secilin prej tyre. Mbikqyrja është normalisht detyrë e autoriteteve publike të specializuara, të cilat, në shumicën e rasteve, gëzojnë një status të pavarur nga ekzekutivi.

[45] Wymeersch E., *op. cit.* f.
[46] Goodhart, C., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas-Suarez, and S. Weisbrod. *op.cit.* f. 159-168.

Krijimi i këtyre agjensive të veçanta siguron një nivel të lartë të ekspertizës, specializimit dhe pavarsisë. Ato gjithashtu shmangin faktin që mbikqyrja financiare të jetë në duart e urdhrave të qeverisë, veçanërisht në fushën fiskale. Për këtë arsye, shumica e standarteve ndërkombëtare kërkojnë që autoritetet mbikqyrëse të jenë të pavarura, jo vetëm nga pjesëmarrësit e tregut, por edhe nga ndërhyrjet politike [47].

Sot në vendet e Europës njihen katër modele kryesore të mbikqyrjes financiare:

- Modeli vertikal (ose mbikqyrje institucionale): ndjek ndarjen tradicionale të sistemit financiar në tre sektorë kryesorë (sektori bankar, ai i letrave me vlerë dhe të sigurimit) dhe është i bazuar në një ndarje të rreptë të kompetencave.

- Modeli horizontal (apo mbikqyrja për nga objektivat): në këtë qasje çdo funksion mbikqyrës (stabiliteti mikroekonomik dhe makroekonomik, liçencimi, konkurrenca) është nën juridiksionin e një autoriteti të vetëm, pavarësisht nga subjekti i mbikqyrur.
- Modeli i centralizuar (ose mbikqyrës i vetëm): ky model parashikon vetëm një autoritet mbikëqyrës i cili përgjigjet për të gjithë tregun dhe sektorin financiar. [48]

- Modeli funksional: qasja funksionale është ajo në të cilën modeli i mbikqyrjes përcaktohet nga aktivitetet të cilat kryen biznesi, pa e lidhur me statusin ligjor të tij. Çdo lloj biznesi mund të ketë rregullatorin e tij funksional.

Sa më sipër, këto janë katër modelet kryesore, që praktika e doktrina njeh, dhe hasim aktualisht në shtetet anëtare të Bashkimit Europian. Tre modelet e para janë ato që gjenden e përcaktohen më lehtësisht në praktikën europiane e ndërsa modeli i katërt, ai funksional, ka hasur në debate të forta. Autorë të ndryshëm ndajnë pikëpamje të ndryshme për ekzistencën e tij. Disa e mohojnë fare e disa të tjerë, si Di Giorgio G. dhe Di Noia C. (2000, 2003) [49] në studimet e tyre argumentojnë se ekziston në fakt edhe një model i katërt, i quajtur "Mbikqyrja funksionale", në të cilin ekziston një autoritet mbikqyrës për secilin funksion që kryhet nga ndërmjetësit financiarë, pavarësisht nga forma juridike e ndërmjetësit ose objektivat e mbikqyrjes që duhet të arrihen. Ky model bazohet në përkufizimin e gjashtë funksioneve kryesore[50] të cilat jemi të aftë të dallojmë në sistemin financiarë. Gjithsesi, ky model nuk është i përshtatur mirë në praktikë, për arsye sepse ai nuk fokusohet në të vërtetë tek institucionet financiare, por në aktivitete abstrakte të cilat nuk kanë ndonjë vlerë për mbikqyrjen, për më tepër që ky model nuk e

---

[47] Shiko BIS Core Principles for Effective Supervision, " each authority should have operational independence…"; April 2006 http://www.bis.org/publ/bcbs123.pdf.
IOSCO Principle A. 2, i cili fillon " the regulator should be operationally independent…. ", IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, February 2002
http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf#search=%22Objectives%20and%20principles%20of%20securities%20regulation%2C%20february%202002%22

[48] Cervellati E.M, Fioriti E. (2007) *op. cit.* f. 3.

[49] Di Giorgio G. and Di Noia C., *Designing institutions for financial stability: Regulation and Supervision by Objective for the Euro Area*, Preliminary Version: November 2000; Di Giorgio G. and Di Noia C., *Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area?* Published in Brooklyn Journal of International Law, 2003.

[50] Shih *infra* në faqen 41 të këtij punimi.

merr fare parasysh objektivin e rregullimit por e merr këtë të fundit të gatshem nga autoritetet e tjera.

Në Europë, sistemet financiare mbikqyrëse të secilit shtet anëtare janë ende heterogjene, duke reflektuar shumëllojshmëri të tregjeve të brendshme financiare dhe legjislacione të ndryshme. Një rol të rëndësishëm në ndërtimin e sistemit Europian të rregullimit financiar mund t'i atribuohet padiskutim direktivave të Bashkimit Europian. Legjislacioni Europian për tregjet financiare është i bazuar në konceptin e "konkurrencës midis rregullave", sipas të cilit, duke patur parasysh diferencat që ekzistojnë midis shteteve anëtare në Bashkimin Europian, çdo vend anëtar duhet të njoh vlefshmërinë e ligjeve, rregullimin dhe standartet e vendeve të tjera[51]. Në këtë drejtim, parimi i njohjes reciproke u përfshi në Direktivën e Dytë të Kordinimit Bankar (1989)[52] duke parashikuar kështu një listë të veprimtarive që përfshiheshin në "Pashaportën e Vetme", si psh; një institucion krediti i një shteti anëtar mund të ushtrojë veprimtarinë e tij në të gjitha vendet e tjera anëtare nqs ka marr më parë një leje të posaçme nga autoritetet përkatëse të vendit të tij të origjinës. Parimi i njohjes së ndërsjelltë është i bazuar në dy koncepte te rëndësishme: "Kontrolli në vendin e origjinës" dhe "harmonizimi i standarteve minimale" [53]. Rregullat ekuivalente për firmat investuese u parashikuan në vitin 1993 nga ana e Direktivës për Shërbimet Investuese[54] të cilat vinin theksin tek kontrolli i këtyre firmave mbi bazën e parimit të origjinës duke i pajisur ato edhe me pasaportë europiane.

1.5.1. Modeli Vertikal (Mbikëqyrja institucionale)

Modeli vertikal ose qasja institucionale është modeli i parë, tradicional, i rregullimit dhe mbikqyrjes financiare. Ky model bazohet në një ndarje të rreptë, sektoriale midis aktiviteteve të ndryshme financiare. Sipas këtij modeli, është pikërisht lloji i aktivitetit financiar që firma ushtron, ai që përcakton klasifikimin e tij se cili institucion është i autorizuar ta mbikqyr. Nëse një kompani ka planifikuar të ndërmarrë një aktivitet në fushën bankare, atëhere asaj i duhet të rregjistrohet pranë autoriteteve përkatëse rregullatore si një institucion bankar dhe të ushtrojë të gjitha ato aktivitete që ligji i njeh një banke. Pas rregjistrimit, kjo firmë i nënshtrohet rregjimit përkatës mbikqyrës dhe është e limituar të ushtrojë aktivitetin e saj brenda kufijve ligjore të përcaktuar për bankat. Duhet thënë këtu, se aktiviteti bankar ka qenë gjithmonë i shumëllojshëm duke përfshirë pothuajse të gjitha fushat e tregut financiar, përveç sigurimeve. Bankat mundet psh. të tregëtojnë letrat me vlerë, të marrin pjesë si aksionere në firma industriale, të kryejnë investime fikse, etj.

Në mënyrë analoge, parimi i specializimit aplikohet edhe për firmat që duan të ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun financiar. Të gjitha këto kompani duhet më parë të sigurojnë

[51] Cervellati E.M, Fioriti E. (2007) *op. cit.* f. 4
[52] Second Council Directive 89/646/EEC of 15 December 1989 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC.
[53] Për më shumë shiko kapitullin e dytë që flet për mbikqyrjen financiare në Bashkimin Europian.
[54] Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field.

një leje nga autoritetet ligjore kompetente e më pas ato mund të ushtrojnë aktivitetin e tyre vetëm brenda kufijve ligjore që ligji parashikon për atë veprimtari. Aktiviteti i sigurimeve psh, është i përcaktuar në mënyrë strikte nga klasat e sigurimeve të parashikuara në ligj, si dhe bazohet në një ndarje të rreptë midis dy aktiviteteve, atij të sigurimit të jetës dhe jo jetës[55].

Edhe pse ky model parashikon një ndarje të qartë ndërmjet aktiviteteve të tregut financiar, në mënyrë indirekte, gjithsesi, aktivitetet e këtij tregu ndërthuren: psh shpesh kompanitë e sigurimeve janë të detyruara të mbajnë një fond garancie në një nga bankat e nivelit të dytë [56], e cila autorizohet si depozitare e këtij fondi nga autoriteti i mbikqyrjes financiare, e në këtë rast kategorizimi i tyre bëhet edhe më i vështirë. Autoritetet rregullatore duhet të bashkëpunojnë shumë ngushtë me njëra tjetrën në mënyrë që të mbrohen interesat e konsumatorit dhe të garantohet stabiliteti financiar, duke përmbushur kështu qëllimin e krijimit të tyre.

Struktura mbikqyrëse[57] në rastin e modelit vertikal ndjek të njëjtën ndarje që doktrina i atribuon tregjeve. Sipas këtij modeli ekzistojnë autoritete të ndryshme mbikqyrëse për sektorin bankar, atë të letrave me vlerë dhe sigurimeve. Secili autoritet vepron sipas qëllimeve dhe praktikave të tij, duke ndaluar autoritetet e tjera të ndërhyjnë në kompetencat e tij.

Ky model quhet ndryshe skema e mbikqyrjes me tre shtylla *(three pillars)* ose mbikqyrje institucionale ku sektori bankar, ai i letrave me vlerë dhe sigurimeve kontrollohen secili nga një autoritet i veçantë, i cili rregullon dhe mbikqyr secilin treg sipas kompetencave që i jep ligji. Këto autoritete kontrollojnë tregjet financiare përkatëse nëpërmjet proçesit të hyrjes në tregun financiar (p.sh. autorizimi dhe zbatimi i proçedurave të rregjistrimit në rregjistrat përkatës), monitorimit të vazhdueshëm të aktivitetit të biznesit (kontrollet, inspektimet, sanksionet) si dhe mbylljeve eventuale të këtyre bizneseve në tregje (pezullime ose heqje të liçencës) [58].

Mbikqyrja institucionale ose modeli vertikal, u zhvillua si reagim ndaj krizave të mëdha të viteve 1930 dhe aktualish, kjo qasje gjen zbatim jo vetëm në disa vende të Europës por edhe në pjesë të tjera të botës. Ky model paraqet një skemë koherente dhe relativisht të thjeshtë, të bazuar në një aktivitet unik mbikqyrjeje të firmave të kontrolluara. Kjo gjë lehtëson zbatimin praktik të kompetencave mbikqyrëse, duke shmangur dublikime të padobishme të kontrolleve dhe duke mundësuar zvogëlimin e kostove rregullative të autoritetit, por ky model nuk është në gjendje të sigurojë një sistem qëndrueshëm të mbikqyrjes në një kontekst më të gjerë, të karakterizuar nga një rritje e shpejtë e faktorëve financiarë, integrimi progresiv të tregjeve financiar, duke krijuar kështu paksa "errësirë" për sa i përket kufijve të sektorëve financiarë [59].

---

[55] Për këtë do të flasim *infra* në kapitullin e pestë.
[56] Shih nenin 18(2) të Direktivës së Këshillit Europian 79/267 datë 5 Mars 1979.
[57] Shih tabelën 1 më poshtë.
[58] Di Giorgio G. and Di Noia C., *Designing institutions for financial stability: Regulation and Supervision by Objective for the Euro Area*, Preliminary Version: November 2000.
[59] Cervellati E.M, Fioriti E. (2007) *op. cit.* f. 8.

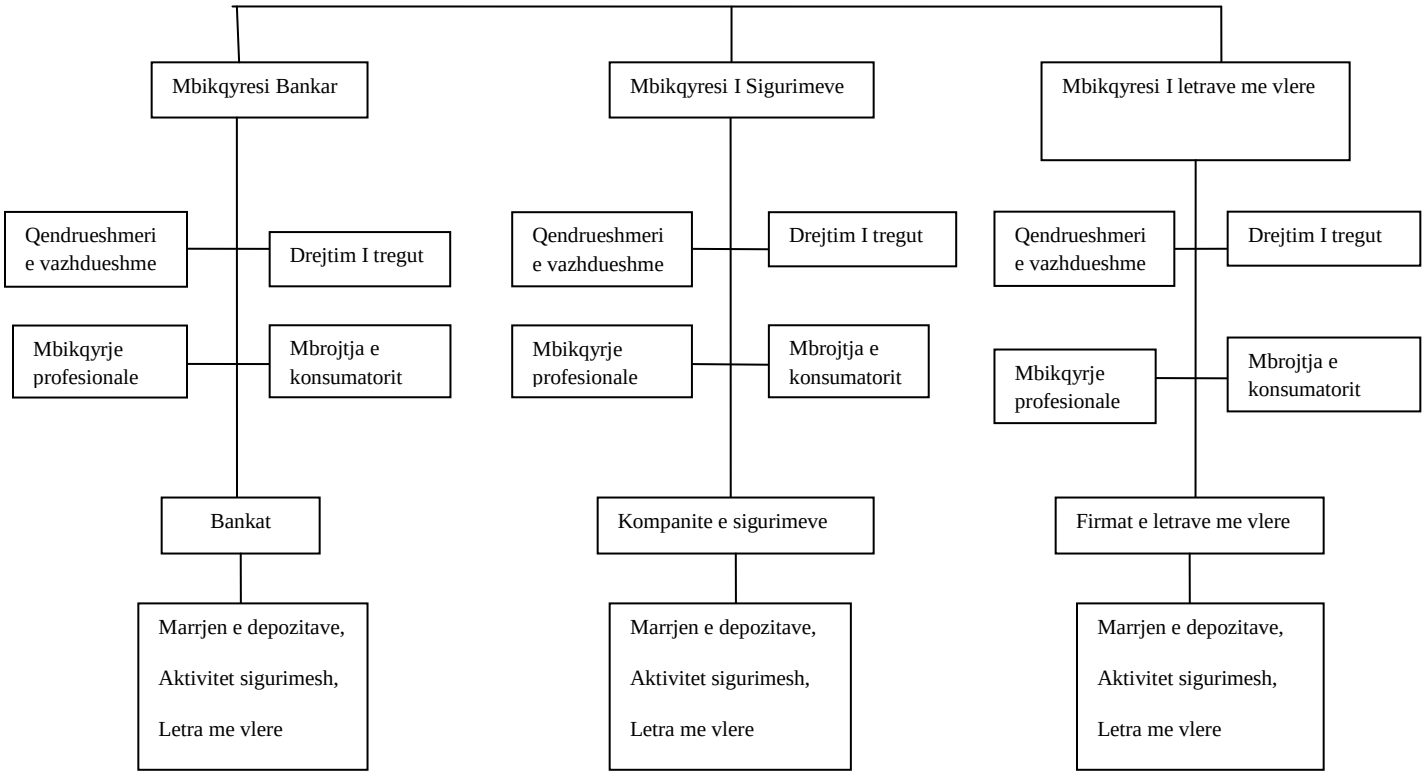
Studiues të shumtë e kanë kritikuar këtë qasje, pasi shpesh herë detyrat e këtyre institucioneve përplasen me njëra tjetrën. Detyrat e mbikqyrësit të pensioneve private për shembull me atë të sigurimeve, janë kryesisht të njëjta, ata angazhohen në një mbikqyrje të kujdesshme të tregut duke u fokusuar në mbrojtjen e konsumatorit, rregullat e sjelljes së biznesit, mbikqyrja e pastrimit të parave, e të tjera si këto, e për këtë arsye ekzistenca e dy autoriteteve për mbikqyrjen e të njëjtit treg sjell rrjedhimisht kosto shumë më të larta dhe çoroditje në tregun financiar.

Sistemi me tre shtylla është kritikuar gjithashtu edhe për faktin se ai nuk arrin t'i përgjigjet egzigjencave dhe zhvillimeve aktule të tregut. Sot në botë është e vështirë të gjejmë një ndarje të prerë e të qartë ndërmjet firmave që ushtojnë aktivitetet e tyre në tregjet financiare. Ato duke dashur të maksimizojnë fitimet e tyre janë të prirura gjithmonë e më shumë në ofrimin e sa më shumë produkteve e shërbimeve të cilat mund t'i përkasin tregjeve të ndryshme: atij bankar, letrave me vlerë, pse jo edhe sigurimeve ose fondeve të pensioneve vullnetare. Për këtë arsye, ekzistenca e shumë ligjeve dhe autoriteteve për mbikqyrjen e këtij tregu do të sillte përplasje midis tyre dhe rrjedhimisht do të shkaktonte ngërç në tregun financiar. Kjo ka qenë arsyeja, që rreth viteve '90, shumica e vendeve europiane reformuan sistemet e tyre të rregullimit dhe mbikqyrjes financiare, duke kaluar nga modeli vertikal drejt atij të centralizuar.

Figura 1

Struktura e mbikqyrjes financiare sipas ndarjes sektoriale

Modeli Vertikal [60]



[60] Lumpkin S., *Supervision of financial services in the OECD area*, OECD Secretariat 2002. f. 12

1.5.2. Modeli Horizontal (mbikëqyrja me anë të objektivave)

Modeli horizontal i mbikëqyrjes financiare është i bazuar në një mbikëqyrje mbi bazën e objektivave. Çdo funksion mbikëqyrës (stabiliteti mikro dhe makro ekonomik, liçensimi, konkurrenca) janë nën juridiksionin e një autoriteti të vetëm, pavarësisht nga subjekti i mbikqyrur. Sipas këtij modeli, mbikqyrja financiare kufizohet vetëm në funksionet dhe objektivat që ndjek autoriteti kompetent rregullator dhe mbi bazën e tyre përcaktohen edhe subjektet e mbikqyrura.

Modeli horizontal në literaturë nga autorë të shumtë njihet ndryshe edhe si *"Twin peaks"* model. Ky model bazohet në parimin e rregullimit përmes objektivave dhe i referohet një ndarjeje të funksioneve rregulluese ndërmjet dy autoriteteve: një autoritet i cili kryen mbikqyrjen e sigurisë dhe saktësisë së tregjeve për të garantuar stabilitetin financiar dhe tjetri i cili fokusohet në politikat e zhvillimit të biznesit.

Në parim, sipas qasjes horizontale, duhet të vendoset nga një mbikqyrës i ndryshëm për secilin prej qëllimeve që duhen ndjekur në rregullimin e tregut financiar ose së paku për ato më të rëndësishmet [61]. Secili autoritet do të mbikqyr kompanitë së bashku me të gjithë aktivitetin që ushtrojnë këto firma të mbikqyrura pavarësisht nga statusi ligjor i tyre. Duhet thënë këtu, se nuk ka një ndarje të rreptë midis sektorëve financiarë, secili autoritet mundet që të kapërcej kompetencat e tij rregullatore a mbikqyrëse, në përmbushje të objektivit të tij.

Kjo skemë e mbikqyrjes është aplikuar fillimisht nga Australia duke vendosur mbikqyrjen e kujdesshme të bankave dhe kompanive të sigurimit në duart e një autoriteti rregullator [62] dhe mbikqyrjen e tregut të letrave me vlerë nën kompetencat e një autoriteti tjetër [63]. Të dyja këto agjensi ishin të organizuara në nivel federal, por pa përfshirjen e bankës qëndrore. Hollanda ka aplikuar gjithashtu një qasje të ngjashme si kjo, ku banka qëndrore [64] merrej me mbikqyrjen e tregut bankar, kompanive të sigurimit dhe fondit të pensioneve, ndërsa autoriteti i tregjeve financiare [65] kujdesej për rregullat e zhvillimit të biznesit duke përfshirë edhe firmat investuese. Modele të ngjashme gjejmë të aplikuara edhe në Kanada e Shtetet e Bashkuara të Amerikës, edhe pse në këtë të fundit ka të ngjarë që modeli të afrohet më shumë me atë institucional [66].

---

[61] Goodhart, C., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas-Suarez, and S. Weisbrod. Në këtë libër nga faqa 159-168, Goodhart flet për rregullimin e tregut financiar mbi bazën e objektivave, duke u ndalur në ndjekjen e gjashtë objektiva kryesore për tregun financiar dhe duke propozuar gjashtë autoritete rregullatore për secilin objektiv.

[62] Australian Prudential Regulation Authority, ose APRA: http://www.apra.gov.au/aboutAPRA/

[63] Australian Securities and Investments Commission, ose ASIC: http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf

[64] Banka Qëndrore e Hollandës mbikqyr jo vetëm bankat, kompanitë e sigurimit dhe fondin e pensioneve por edhe firmat që tregëtojnë letrat me vlerë, fondet e investimit, firmat që merren me shkëmbimin dhe transferimin e parave. Në secilin rast mbikqyrja është mjaft e kujdesshme dhe synon të ruaj integritetin e tregjeve financiare. http://www.dnb.nl/dnb/pagina.jsp?pid=tcm:12-40542-64

[65] Autoriteit Financiële Markten (AFM); http://www.afm.nl/marktpartijen/default.ashx?FolderId=1052

[66] Wymeersch E., *op. cit.* f.

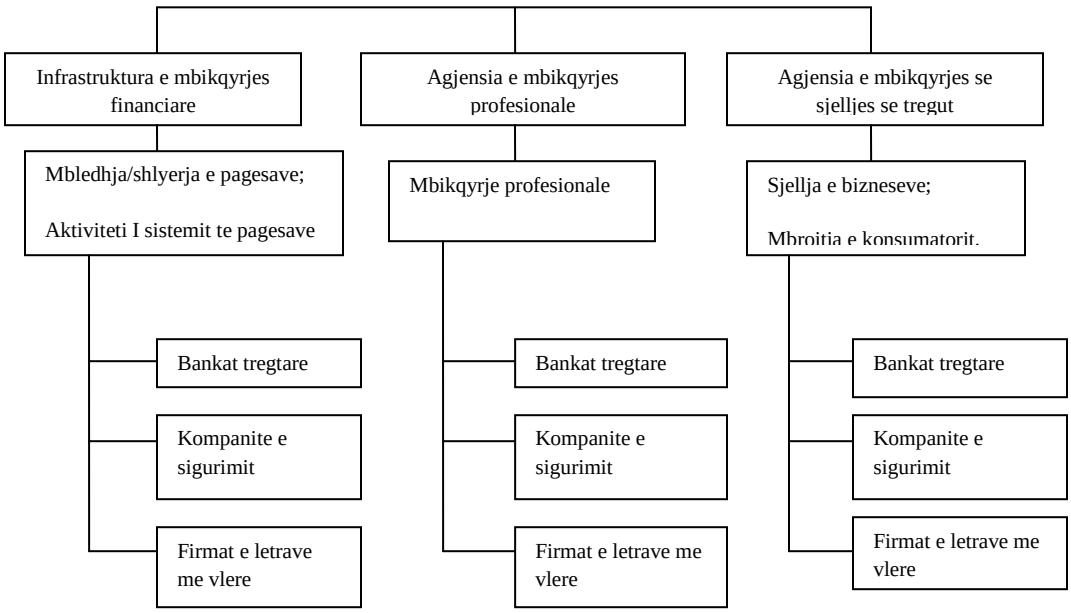
Në Shqipëri, deri përpara krijmijit të Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare në vitin 2006, ky treg është rregulluar dhe mbikqyrur sipas modelit vertikal të mbikqyrjes financiare, model për të cilin kemi folur gjerëisht më sipër. Për secilin treg ekzistonte një autoritet kompetent ligjor i cili rregullonte dhe mbikqyrte tregun e tij. Autoriteti i Mbikqyrjes së Sigurimeve rregullonte dhe mbikqyrte tregun e sigurimeve; Komisioni i Letrave me Vlerë mbikqyrte tregun e Letrave me Vlerë dhe Inspektoriati i Instituteve të Pensioneve Private Suplementare mbikqyrte tregun e pensioneve private vullnetare në Shqipëri.

Ekzistenca e shumë institucioneve si edhe e disa ligjeve që rregullonin këtë treg, shpesh herë bënte që të krijoheshin probleme, në të shumtën e rasteve të panevojshme, për rregullimin e këtij tregu. Për këtë arsye me ligjin nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare", mbikqyrja financiare në Shqipëri ndryshoi tërësisht strukturën e saj organizative. Nga një model vertikal i mbikqyrjes financiare u kalua në një model horizontal sipas të cilit ekziston vetëm një autoritet mbikëqyrës [67] i cili përgjigjet për të gjithë tregun dhe sektorin financiar jobankar, si dhe Banka e Shqipërisë e cila rregullon dhe mbikqyr tregun bankar.

Figura 2

Struktura e mbikqyrjes financiare përmes objektivave

Modeli Horizontal [68]



[67] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare (AMF): www.amf.gov.al
[68] Lumpkin S., *Supervision of financial services in the OECD area*, OECD Secretariat 2002. f. 15.

1.5.3. Modeli i Integruar (mbikëqyrja e centralizuar)

Vitet e fundit është rritur gjithmonë e më shumë vëmendja rreth strukturës së mbikqyrjes financiare pothuajse në të gjitha vendet e botës. Ndryshimet që kanë ndodhur këtë dekadë në tregjet financiare europiane si: hyrja e euros, ndërkombëtarizimi i tregjeve financiare apo ndryshimet e shpejta në teknologji kanë dhënë padiskutim efektet e tyre edhe në mbikqyrjen e institucioneve financiare. Shumica e shteteve europiane filluan të reformonin sistemin e tyre rregullator dhe me një shpejtësi të madhe, ato preferuan aplikimin e modelit të integruar të mbikqyrjes financiare.

Fillesat e modelit të integruar janë më të hershme gjithsesi. Aty pas mesit të viteve 1980, u vu re një trend i përgjithshëm drejt integrimit të arkitekturës mbikqyrëse në disa prej vendeve europiane dhe kjo si rezultat i shumë faktorëve[69]. Modeli tradicional shumë-shtyllësh (institucional) i mbikqyrjes financiare filloj të zëvendësohej edhe si pasojë e presioneve të zhvillimeve të tregjeve financiare, duke sjellë në disa raste edhe bashkimin e aktiviteteve të tyre, e për këtë arsye rregullimi dhe mbikqyrja e tyre nga disa autoritete, bëhej gjithmonë e më e vështirë.

Vija ndarëse ndërmjet aktivitetit bankar dhe biznesit të sigurimeve, kohët e fundit po bëhej gjithmonë e më shumë e paqartë, me hyrjen edhe të konceptit të *"bancassurance"*[70], e ndërsa të dyja këto aktivitete ishin të përfshira drejtpërsëdrejti edhe në biznesin e letrave me vlerë. Edhe pse koncepti i *bancassurance* është i ndaluar në disa vende të Europës e deri në vitin 1999 ka qenë i ndaluar edhe në Shtetet e Bashkuara të Amerikës, tashmë ai përfaqëson një praktikë të zakonshme në Europë. Kjo ka detyruar autoritetet rregullatore të kërkojnë ndalimin e zhvillimit të aktiviteteve bankare dhe atyre të sigurimeve brenda një kompanie të vetme, por pavarësisht kësaj, integrimi ndërmjet aktiviteteve të ndryshme të shërbimeve financiare është përhapur gjerësisht. [71]

Për arsyet e përmendura më sipër, kalimi nga modeli institucional drejt një mbikqyrjeje të integruar, u arsyetua nga shtetet, si një përgjigje ndaj zhvillimit të tregjeve financiare. Edhe pse centralizimi i kompetencave në duart e një institucioni të vetëm ishte një sjellje e panjohur për praktikën e shteteve, përsëri kjo nuk i frikësoj ata që ta aplikonin këtë model, duke e kthyer shumë shpejt në një trend të pandalshëm për shumicën e vendeve europiane.

Modeli i vetëm mbikëqyrës ka dominuar edhe në fazën e mëparëshme të sistemeve financiare, atëhere kur Banka Qëndrore ishte, në disa vende, institucioni i vetëm mbikëqyrës. Në ditët e sotme, zakonisht, autoriteti I vetëm ndryshon nga Banka Qëndrore dhe është përgjegjës për mbikëqyrjen dhe rregullimin e të gjithë segmenteve të sektorit

---

[69] Shih Goodhart, C., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas-Suarez, and S. Weisbrod. *op. cit*. f. 159-168.

[70] Me bancassurance do të kuptojmë një marrveshje partneriteti midis një banke dhe një kompanie sigurimesh nëpërmjet të cilës kompanisë së sigurimeve i krijohet mundësia të shes produktet e saj tek klientët e bankës. Kjo marrveshje partneriteti mund të jetë fitimprurëse për të dyja kompanitë. Bankat mund të fitojnë të ardhura shtesë nga shitja e produkteve të sigurimit, ndërkohë që kompanitë e sigurimeve zgjerojnë bazën e tyre të konsumatorëve pa qenë e nevojshme të paguajnë komisione për agjentët ose ndërmjetësit e sigurimeve.

[71] Wymeersch E., *op. cit.* f. 17

financiar (sektorit bankar, tregut të letrave me vlerë, sigurimeve) duke mbajtur parasysh të gjitha objektivat rregullatore: stabilitetin mikro dhe makro financiar, transparencën dhe konkurrencën e drejtë [72].

Prej më shumë se dy dekadash më parë, integrimi i rregullimit financiar, në të cilin aktiviteti bankar, ai i letrave me vlerë dhe aktiviteti i sigurimeve rregullohen nga një autoritet i vetëm është aplikuar fillimisht nga vendet Skandinave. Ka qenë Norvegjia në vitin 1986 ajo që udhëhoqi vendet të cilat filluan të aplikonin këtë sistem, e ndjekur më pas nga Islanda dhe Danimarka në 1988, Suedia në 1991, Mbretëria e Bashkuar në 1997, Austria dhe Gjermania në 2002, e kështu me rradhë.

Modeli i integruar mundëson një bashkëpunim më të madh ndërmjet institucioneve financiare si dhe krijon mundësinë e një koordinimi më të gjerë të veprimeve që ata ndërmarrin për mbikqyrjen e tregjeve financiare duke u siguruar që bizneset mbikqyren në një mënyrë të mjaftueshme. Ky model gjithashtu krijon mundësinë që bizneset të rregullohen e mbikqyren nën menaxhimin e të njëjtit autoritet e brenda të njëjtit sistem, duke shmangur dublikimet e panevojshme të kompetencave që, shpesh herë, më shumë e dëmtojnë tregun sesa e rregullojnë atë. Përveç shpenzimeve monetare që janë të panevojshme në disa raste, rreziku i dështimit qëndron edhe në dimensionin moral, kur në raste konfliktesh institucionet fajësojnë njëra-tjetrën për punë jo të mirë.

Autoritetet mbikqyrëse, përgjithësisht, vetë financohen. Kjo do të thotë që nëpërmjet punës së tyre ato arrijnë të sigurojnë edhe të ardhurat për ushtrimin e kompetencave, duke krijuar kështu një raport pavarësie me pushtetin qëndror, jo vetëm në nivel administrativ por mbi të gjitha atë financiar. Janë të ardhurat që vijnë nga industritë ato që financojnë buxhetin e autoritetit mbikqyrës e për këtë arsye ato duhet të menaxhohen në mënyrë sa më korrekte e të efektshme, pa i rënduar bizneset me kosto të tepërta dhe të dëmshme për ta. Kjo është një tjetër arsye në këndëvështrimin tonë, se pse modeli i integruar u aplikua gjerësisht.

Modeli i mbikqyrësit të vetëm është i bazuar në rregullimin e tregut nga vetëm një autoritet mbikqyrës, i ndarë nga banka qëndrore, i cili ka përgjegjësi për mbikqyrjen e të gjithë tregut financiar duke përfshirë sektorin bankar, atë të sigurimeve dhe atë të letrave me vlerë. Ky autoritet ka detyrimin e përmbushjes së të gjitha objektivave të rregullimit (stabilitetit, transparencës, mbrojtjes së investitorëve, në disa raste edhe konkurrencës). Avantazhet e këtij modeli lidhen edhe me ekonomitë e shkallës që ai prodhon. Kostot fikse dhe shpenzimet logjistike, kostot e personelit administrativ si dhe ato të menaxhimit të institucioneve, reduktohen të gjitha në mënyrë të konsiderueshme [73]. Kjo për faktin se praktika e ka shumë të thjeshtë ndërtimin e këtij modeli e nuk është e nevojshme për investime të mëdha fillestare pasi, në këtë rast, ato ekzistojnë.

[72] Cervellati E.M, Fioriti E. (2007) *op. cit.* f. 4

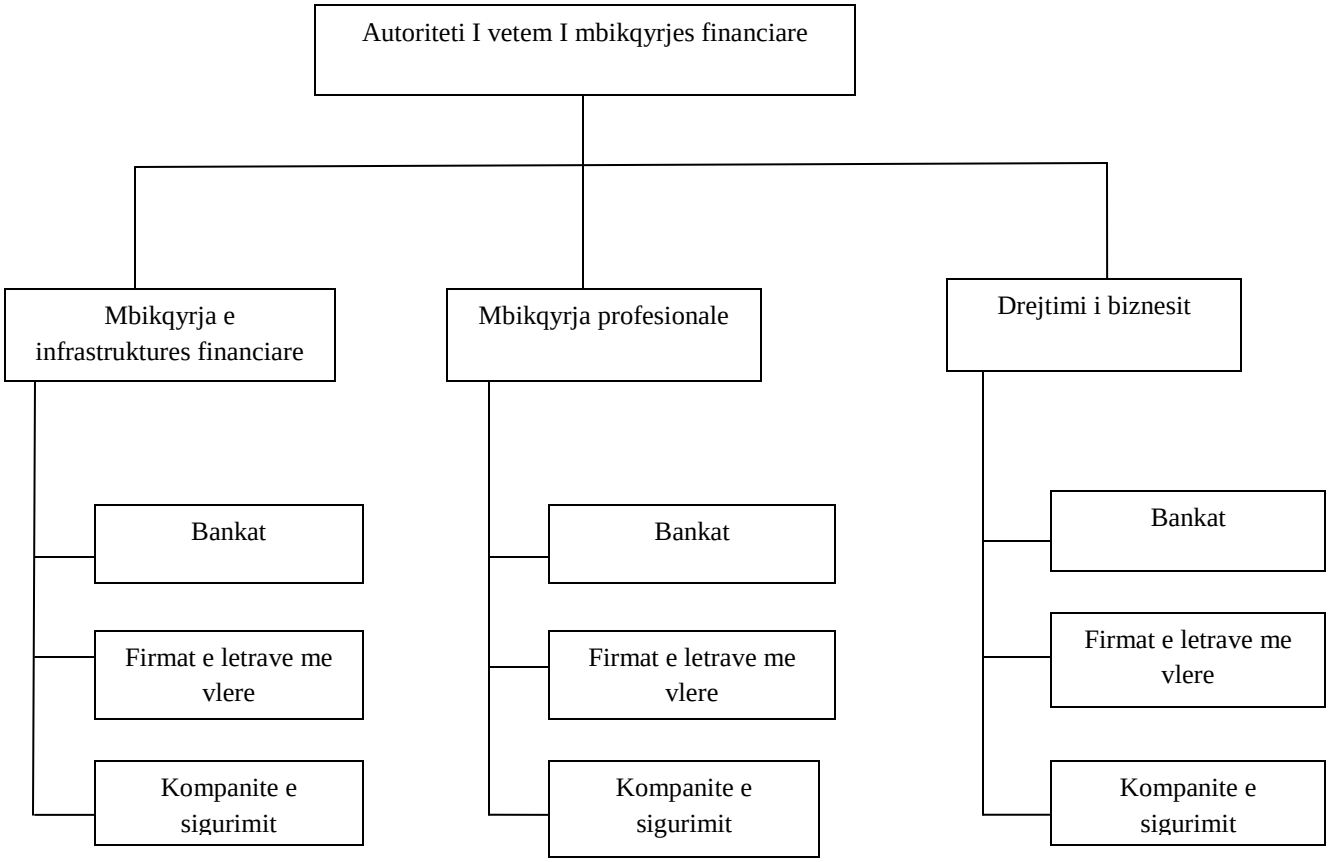
[73] Di Giorgio G. and Di Noia C., *Designing institutions for financial stability: Regulation and Supervision by Objective for the Euro Area*, Preliminary Version: November 2000. f. 10-11.

Figura 3 është paraqitja e skematizuar e modelit të integruar të mbikqyrjes financiare, ku të gjitha funksionet mbikqyrëse janë kombinuar nën kompetencat e një autoriteti të vetëm, i cili mbulon të gjithë sektorin financiar [74].

Figura 3

Struktura e integrimit të plotë të mbikqyrjes financiare

Modeli i Centralizuar



[74] Lumpkin S., *Supervision of financial services in the OECD area*, OECD Secretariat 2002. f . 16

1.5.4. Modeli funksional i mbikqyrjes financiare

Modeli i katërt i mbikqyrjes financiare, i quajtur ndryshe edhe modeli funksional, njihet si mbikqyrja mbi bazën e aktivitetit që ushtron institucioni financiar. Ky është një model në fakt që nuk pranohet nga të gjithë studiuesit e së drejtës financiare por që padiskutim e gjejmë të aplikuar në praktikë. Di Giorgio dhe Di Noia në studimet e tyre të vitit 2000, flasin edhe për një model të katërt i cili i konsideron si të dhëna funksionet ekonomike të sistemit financiar. Sipas tyre, këto funksione vazhdojnë të ekzistojnë si të tilla, si përsa i përket strukturës ashtu edhe rolit. Funksionet ose aktivitetet e ndërmarra konsiderohen si më të qëndrueshme, sesa institucionet të cilat i kryejnë ato. Krahasimi midis sistemeve financiare bëhet në këtë rast për të drejtuar institucionet ekzistuese të evoluojnë drejt një prespektive dinamike në drejtim të formave të reja dhe më efikase të mbikqyrjes financiare [75].

Sipas këtij modeli, ekzistojnë gjashtë funksione kryesore që qëndrojnë në themel të sistemit financiar [76].

1. Të sigurojë mënyra për mbledhjen dhe shlyerjen e pagesave në mënyrë që të lehtësojë tregëtinë.
2. Të sigurojë një mekanizëm për grumbullimin e burimeve dhe zgjerimin e portofolit.
3. Të sigurojë mënyra për transferimin e burimeve ekonomike në kohë, përtej kufijve dhe ndërmjet industrive.
4. Të sigurojë mënyra për menaxhimin e riskut.
5. Të jap informacione rreth çmimeve për të ndihmuar koordinimin e vendim-marrjes në sektorë të ndryshëm të ekonomisë.
6. Të gjej mënyra që kanë të bëjnë me mungesën e nxitjes së problemeve që krijohen kur njëra palë e marrveshjes ka informacione që pala tjetër nuk i ka ose kur njëra palë vepron si agjente e një tjetre.

Një sistem financiar duhet të gjej mënyrat për mbledhjen dhe shlyerjen e pagesave në mënyrë që të lehtësojë shkëmbimin e mallrave, shërbimeve dhe aseteve. Përmbledhja e rregullave institucionale për përmbushjen e kësaj detyre është quajtur "sistem i pagesave" dhe mekanizmat për realizimin e saj synojnë të ulin kostot dhe reduktojnë risqet e këtij proçesi. Institucionet ndërmjetëse financiare, si bankat psh, e ushtrojnë këtë funksion me anë të transfertave bankare, llogarive rrjedhëse si dhe kartave të kreditit [77].

Sistemi financiar duhet gjithashtu të krijoj mekanizma për mbrojtjen e konsumatorëve duke vendosur rregulla strikte për sa i përket kapitalit themeltar dhe atij që grumbullojnë gjatë biznesit të tyre, firmat që ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun financiar. Mbledhja e burimeve të mjaftueshme financiare si dhe zgjerimi i portofolit të firmave është një tjetër funksion, i cili sipas modelit funksional, merr vlera e ngrihet në një nivel të lartë trajtimi.

---

[75] Di Giorgio G. and Di Noia C., (2000) *op. cit.* f. 9

[76] Merton R. dhe Bodie Z., *A conceptual framework for analyzing the financial system* –Ky punim është mbështetur në kapitujt 1 dhe 8 të: *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, 1995.

[77] Po aty.

Ligji si dhe rregulloret e ndryshme të miratuara nga autoriteti mbikqyrës duhet të parashikojnë qartë edhe atë që quhet "fondi i garancisë" [78], në mënyrë që të sigurojnë funksionimin normal e të sigurtë të tregut financiar.

Që sistemi financiar të funksionojë në mënyrën e duhur, duke patur si qëllim zhvillimin e tij, duhet padiskutim që të parashikojë mënyra për transferimin e burimeve ekonomike në kohë, përmes rajoneve gjeografike dhe përmes industrive në tregjet financiare [79]. Ky është një funksion mjaft i rëndësishëm i mbikqyrjes financiare i cili siguron gjithashtu edhe mirë funsionimin e tregut, e për këtë arsye krijimi i një autoriteti të specializuar i cili do të sillte përmbushjen e këtij qëllimi është mëse i nevojshëm.

Të sigurojë mënyra për menaxhimin e riskut; të jap informacione rreth çmimeve për të ndihmuar koordinimin e vendim-marrjes në sektorë të ndryshëm të ekonomisë; të gjej mënyra që kanë të bëjnë me mungesën e nxitjes së problemeve që krijohen kur njëra palë e marrveshjes ka informacione që pala tjetër nuk i ka ose kur njëra palë vepron si agjente e një tjetre [80] janë funksionet e tjera të cilat i atribuohen këtij modeli.

Në modelin e mbikqyrjes funksionale, secili lloj i shërbimeve financiare do të rregullohet nga një autoritet i dhënë, pavarësisht nga operatori i cili i ofron ato. Për këtë arsye, ky model paraqet një avantazh shumë të rëndësishëm në faktin se zbaton të njëjtat rregulla, për të njëjtat aktivitete të ushtruara në treg nga ndërmjetësit financiar edhe pse këta operatorë mund t'i përkasin kategorive të ndryshme nga pikëpamja ligjore [81]. Kjo do të thotë se për aktivitete të ndryshme të kompanive të biznesit; si psh: investime, depozita, dhënie huaje etj, ekziston nga një autoritet i veçantë, i cili merret me mbikqyrjen e këtyre aktiviteteve sipas funksioneve të tij. Në këtë rast autoriteti zbaton të njëjtat rregulla për secilin aktivitet, pavarësisht operatorëve.

Padiskutim që specializimi i veprimtarisë së autoriteteve është shumë i domosdoshëm dhe efiçent nga pikëpamja financiare, por gjithsesi, në rastin konkret, ai paraqet rrezikun që kompania të çoroditet nga autoritete të shumta që mbikqyrin të njëjtin biznes. Për këtë arsye, ky model është parë me rezerva nga vende të ndryshme.

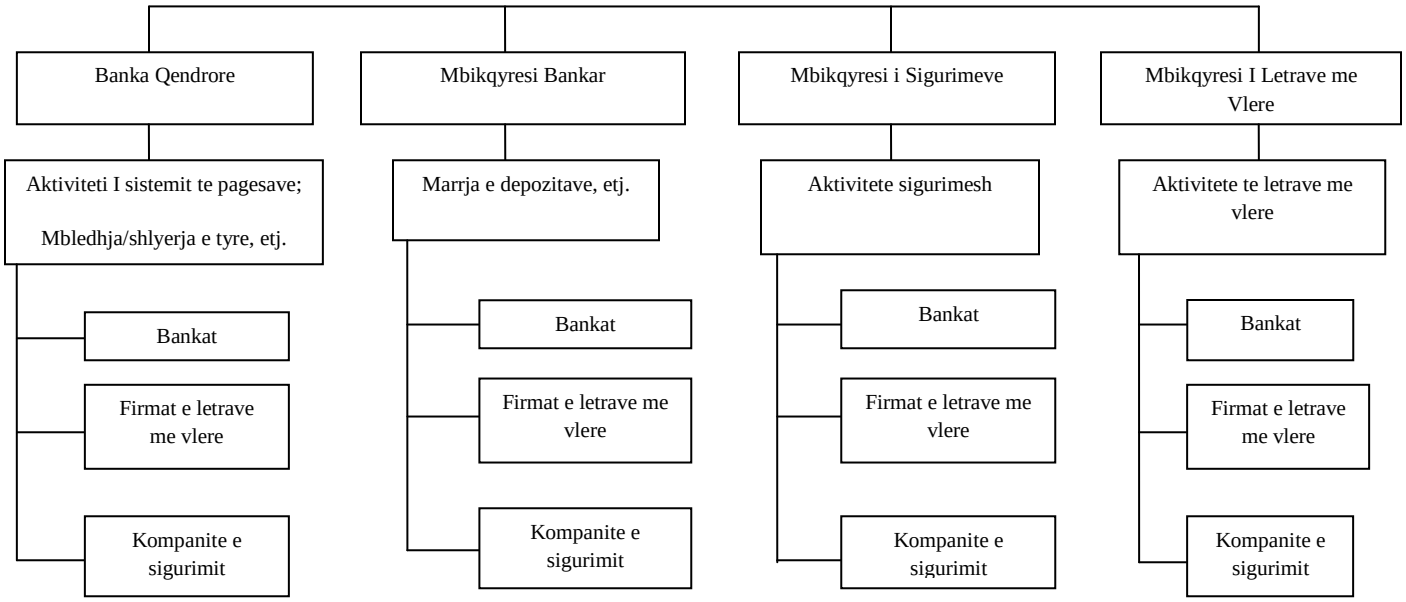
Një tjetër disavantazh i qasjes funksionale të mbikqyrjes financiare është fakti se në rast dështimi, subjekt i tij, është në të vërtetë institucioni dhe jo aktiviteti që ai ushtron. E në rastet e problemeve serioze të stabilitetit financiar, do të jetë e rëndësishme që të garantohet mbrojtja dhe mbikqyrja e institucioneve financiare më tepër se e aktiviteteve individuale të firmave në tregun financiar [82]. Lidhur me këtë, modeli funksional nuk shprehet, pasi siç përmendëm pak më sipër, strukturën rregullative të tregut financiar e statusin e firmave që operojnë në të, ky model i merr të gatshme nga autoritete të tjera.

[78] Për këtë shih nenin 18(2) të Direktivës së Këshillit Europian 79/267 datë 5 Mars 1979.
[79] Merton R. dhe Bodie Z., (1995) *op. cit.* f.
[80] Po aty.
[81] Di Giorgio G. and Di Noia C., (2000) *op. cit.* f. 9
[82] Shih Padoa-Schioppa T. (1988)

Figura 4

Struktura e mbikqyrjes financiare sipas aktivitetit të ushtruar

Modeli i Funksional [83]



[83] Supervision of financial services in the OECD area – Stephen Lumpkin, OECD Secretariat 2002. Pg. 12.

1.6. Vështrim krahasues mbi modelet e mbikëqyrjes financiare. Avantazhet dhe disavantazhet e secilit prej tyre.

Më sipër trajtuam katër modelet kryesore të mbikqyrjes, të cilat aplikohen sot në vende të ndryshme të Europës, e tani është momenti të ndalemi në një analizë krahasuese midis tyre. Ky krahasim është i nevojshëm pasi na nxjerr në pah karakteristikat e secilit model duke evidentuar anët pozitive dhe negative të tyre. Përcaktimi i modeleve të mbikqyrjes financiare është i lidhur ngushtë me faktorë të ndryshëm si p.sh.: rrethanat dhe kushtet historike, krizat financiare, faktorët politik ose faktorë të tjerë specifik të secilit vend. Gjithsesi, pavarësisht kësaj, në të gjitha vendet është pranuar gjerësisht ideja se ndryshimi ose integrimi i tregjeve financiare (bizneseve) ndikon në mënyrë të pashmangshme edhe në skemën e mbikqyrjes financiare. Gjatë analizës së tyre autorë të ndryshëm nuk ndalen në përcaktimin se cili model është më i mirë dhe cili jo, këtë e vendosin shtetet rast pas rasti mbi bazën edhe të faktorëve që përmendëm pak më sipër, por ata mundohen gjithsesi t'i krahasojnë këto modele për të ndihmuar sado pak shtetet në zgjedhjet e tyre. Në analizën time, unë do të ndalem vetëm në krahasimin e modeleve të mbikqyrjes financiare, duke evidentuar përparësitë dhe të metat e secilit prej tyre, pa trajtuar marrdhënien e tyre me bankën qëndrore dhe rolin e saj në gjithë sistemin financiar.

Siç kemi përmendur më parë, modeli institucional (qasja vertikake) ka avantazhin kryesor faktin që ai është modeli i parë i mbikqyrjes financiare e mbi bazën e tij u krijuan më pas edhe modelet e tjera. Ai bazohet në një ndarje të qartë e strikte ndërmjet sektorëve të ndryshëm financiarë duke vendosur kështu rregulla e kompetenca të qarta për secilin autoritet. Ky model lejon firmat që mbikqyren nga njëri autoritet, të konkurojnë me njëra-tjetrën në kushte të barabarta, pa ndërhyrjen e faktorëve të jashtëm, e ky është një avantazh shumë i madh i këtij sistemi, për aq sa garanton drejtësinë në treg. Modeli vertikal duke krijuar një ndarje të qartë midis sektorëve financiarë, bën të mundur edhe kufizimin e mundësisë së risqeve ekonomikë; gjithashtu ai nxit konkurrencën e ndershme midis firmave në tregun financiar. Për t'u ndalur te konkurrenca, vlen të theksohet në këtë moment, se ajo ekziston në fakt, jo vetëm midis firmave në tregun financiar, por edhe mes autoriteteve rregullatorë të këtyre tregjeve, duke bërë të mundur në këtë mënyrë që ato të qëndrojnë gjithmonë aktive në fushat e tyre.

Modeli institucional është duke u sfiduar në fakt në tregjet financiare. Kjo sepse këto tregje kanë evoluar drejt integrimit të shërbimeve financiare [84], duke e bërë më të vështirë mbikqyrjen nga autoritete të ndryshme të firmave që veprojnë në to. Në raste krizash gjithashtu, të cilat prekin disa firma nga sektorë të ndryshëm të mbikqyrjes financiare, do të jetë më e vështirë zgjidhja e problemeve kur përfshihen disa autoritete sesa kur mbikqyrja është e integruar, në të njëjtën mënyrë si tregu. Konkurrenca ndërmjet firmave të ndryshme në tregjet financiare rritet gjithmonë e më shumë dhe kjo rrjedhimisht shkakton edhe një tendosje në performancën e autoriteteve rregullatore. Në rastin e mbikqyrjes sektoriale, firmat mund të përfitojnë nga ndryshimet që ekzistojnë në rregjimet rregullatore për të rritur të ardhurat e tyre në mënyrë të padrejtë dhe jo të barabartë. Po ashtu, ky fenomen mund të përfshijë edhe autoritetet rregullatore; sa më shumë firmat të konkurrojnë me njëra-tjetrën, aq më shumë autoritetet rregullatore do të

[84] Shih më sipër kur flasim për modelin e integruar të mbikqyrjes financiare.

vihen në lëvizje për të përkrahur firmat e tyre duke krijuar kështu një situatë aspak të ndershme në tregun financiar. Për zgjidhjen e kësaj përplasjeje jaëe mbajtur forume e seminare të ndryshme, edhe në rang europian, por pothuajse gjithmonë ato kanë qenë jo të suksesshme në zgjidhjen e kësaj çështjeje.

Në literaturë edhe pse evidentohen katër modele të mbikqyrjes financiare, praktikisht është shumë e vështirë që ata të pasqyrohen në të njëjtën mënyrë edhe në realitet. Modeli horizontal ose mbikqyrja mbi bazën e objektivave, në shumicën e rasteve shkrihet me modelin funksional duke mos përcaktuar ndonjë dallim mes tyre. Gjithsesi, kjo është një çështje e trajtuar gjerësisht më sipër e nuk është rasti të ndalemi përsëri. Të dyja këto modele, modeli horizontal dhe ai funksional bazohen në konceptin sipas të cilit objektivat dhe funksionet e autoritetit mbikqyrës të tregut financiar janë qartësisht të përcaktuara. Në pamje të parë ky model duket atraktiv, për aq sa ai arsyeton se nuk ka pse autoritete të ndryshme të ekzistojnë duke mbivendosur objektivat e tyre ose nuk është e drejtë që t'i kushtohet më shumë rëndësi mbikqyrjes së kujdesshme të tregut financiar për shembull, në vend të mbrojtjes së konsumatorit. Ky model lejon neutralitet pavarësisht statusit të firmave që ofrojnë produktet e tyre në treg, duke aplikuar të njëjtat rregulla për të gjitha firmat që ushtrojnë të njëjtën veprimtari biznesi [85].

Duke u nisur nga objektivat ose funksionet që mund të evidentohen në një treg financiar, këto modele parashikojnë disa autoritete mbikqyrëse, ku secila prej tyre përgjigjet për një segment të caktuar të biznesit bazuar në funksionet apo objektivat e tij. Sot në juridiksione të ndryshme të botës, ne e ndeshim jo shpesh modelin funksional, kjo për arsyen se mbikqyrja e funksioneve të ndryshme të parashikuara prej tij si: stabiliteti financiar apo rregullat mbi konkurrencën, etj, i janë besuar edhe organeve të tjera përveç autoriteteve tradicionale të mbikqyrjes financiare. Në disa raste mbrojtja e të drejtave të konsumatorit i atribuohet edhe organeve të tjera të veçanta, si psh: agjencive të specializuara, ministrive, madje edhe gjyqësorit. Por në rastin tonë, modeli funksional ose mbikqyrja mbi bazën e objektivave, i cili gjendet në disa juridiksione, është i bazuar në një ndarje midis mbikqyrjes së kujdesshme të institucioneve financiare si dhe mbikqyrjes së aktivitetit të bizneseve. Ky model gjendet i aplikuar në Shqipëri, Australi, Hollandë [86] dhe prej prillit të këtij viti edhe në Mbretërinë e Bashkuar [87].

Shpesh herë në praktikë është e vështirë të vendosësh një vijë ndarëse ndërmjet objektivave për rregullimin e tregut financiar, e për këtë arsye përcaktimi i kompetencave të autoriteteve mbikqyrëse bëhet gjithmonë e më shumë i vështirë. Sipas këtij modeli, ka të ngjarë të ndeshemi me të njëjtat mangësi të cilat gjenden në mbikqyrjen institucionale, vetëm se në këtë rast mbivendosja ndeshet jo më tek institucionet por tek objektivat e autoritetit. Bizneset në këtë rast do të jenë "viktima" të autoriteteve të ndryshme mbikqyrëse, të cilat kërkojnë të njëjtin informacion për ta vlerësuar atë, në përmbushje të objektivave të tyre.

Regjistrimi i subjekteve financiare pranë autoriteteve përkatëse rregulluese është një tjetër çështje problematike e modelit funksional. Sipas kësaj qasjeje firmat do të jenë të

[85] Howell Ll., *The handbook of country and political risk analysis*, The PRS Group 2007. f. 20
[86] Wymeersch E., *op.cit*. f. 22
[87] www.fsa.gov.uk

detyruara të rregjistrojnë biznesin e tyre në disa autoritete të ndryshme mbikqyrëse duke sjell kështu kosto shumë të larta dhe aspak efikase për rregullimin e tyre. Secili autoritet mund të ketë kriteret e tij të rregjistrimit, mjetet e tij të mbikqyrjes, kërkesat e tij në lidhje me informacionin e nevojshëm të firmave, praktikat e tij; e gjithcka tjetër që evidenton dallimin ndërmjet autoriteteve të ndryshme financiare [88]. Kjo do të rëndonte shumë firmat dhe do të ndikonte drejtëpërsëdrejti në biznesin e tyre. Ashtu sikurse edhe në modelin institucional, harmonizimi i rregullave ndërmjet autoriteteve mbikqyrëse duket shumë më i vështirë. Praktika ka treguar se është shumë herë më i thjeshtë bashkëpunimi ndërmjet autoriteteve të njëjta financiare por që i përkasin juridiksioneve të ndryshme në botë, sesa unifikimi i praktikave mbikqyrëse të këtyre autoriteteve brenda të njëjtit vend.

Modeli i integruar i mbikëqyrjes financiare erdhi si një risi e viteve ’90 dhe u pa si zgjidhje nga shumica e vendeve europiane. Ky model tentonte t’i jepte fund problemeve që kishin lindur nga aplikimi i modeleve të mëpareshme, duke integruar pothuajse të gjithë sektorët e mbikqyrjes financiare në një autoritet të vetëm. Duhet thënë se ky është një model i cili strukturën rregullative, institucionet dhe rregullat financiare i merr si të gatshme nga modelet e mëparshme dhe nëpërmjet qasjes së tij synon të integrojë në mënyrë të plotë të gjithë sistemin mbikëqyrës. Pothuajse nga të gjithë autorët, në literaturë është pranuar se integrimi i skemës së mbikëqyrjes financiare ka ardhur si pasojë e disa faktorëve, ku ndër të tjera përmendim: errësirën që ishte krijuar ndërmjet ndarjes së sektorëve tradicional financiarë; krijimi i konglomeratëve financiarë; hyrja e teknikave të reja të menaxhimit apo krijimi i produkteve të ndërmjetme[89]. Këta faktorë janë konsideruar gjerësisht si faktorët që kanë qëndruar në themel të zhvillimeve të tregut gjatë viteve 1990 – 2000 [90].

Integrimi i tipeve të ndryshme të mbikëqyrjes financiare do të rris padiskutim cilësinë dhe efiçencën e mbikqyrjes në tërësi. Kjo sepse nuk do të ketë më dallime ndërmjet sektorëve të ndryshëm financiar, ku mbikëqyrësit ushtronin funksionet secili në tregun e tij dhe sipas kompetencave të mirë përcaktuara në ligj, e ku dialogu mes tyre mungonte, sikurse edhe qëllimi i përbashkët, duke sjell diversitet në veprimet e ndërmarra nga autoritetet; por ai do të sillet si një autoritet i vetëm duke patur si qëllimin dhe objektivin e tij kryesorë mbrojtjen e tregjeve financiare, nxitjen e konkurrencës së ndershme midis firmave dhe mbrojtjen e konsumatorit. Integrimi i mbikëqyrjes financiare ndikon pozitivisht edhe në performancën e vetë autoritetit, kjo sepse ndërthurja e autoriteteve të ndryshme financiare të cilat mbikëqyrnin tregjet nën juridiksion, shkëmbimi i ideve dhe eksperiencave të tyre, bënë të mundur që produkti i ri i krijuar të jetë shumë më cilësor dhe efikas, duke mësuar nga gabimet e së shkuarës dhe duke tentuar të bëjnë më të mirën me punën e tyre në të ardhmen[91].

---

[88] Wymeersch E., *op.cit*. f. 23

[89] Me produkte të ndërmjetme në tregun financiar do të kuptojmë produktet që tregëtohen ndërmjet prodhuesit dhe furnizuesit të mallrave dhe jo ndërmjet tyre e përdoruesve përfundimtarë. Druri ose shufrat e çelikut janë produkte të ndërmjetme sepse ato shiten nga tregëtari I drurit apo tregtari I celikut tek ndërtuesi, I cili I përdor ato për të prodhuar produktin final, një shtëpi ose një ndërtesë.

[90] Pothuajse të gjithë autorët ndajnë të njëjtin mendim në lidhje me faktorët që sollën nevojën e integrimit të strukturës së mbikqyrjes financiare. Briault, Goodhart, Taylor M., etj.

[91] Shih Luna Martinez J. and Rose Th., *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*. Policy Research Working Paper 3096, The World Bank, July 2003. f. 3-12

Argumentet kryesore të diskutuara në literaturë në favor të integrimit të mbikëqyrjes financiare për të gjitha aktivitetet janë:

- Konglomeratët financiarë mund të mbikëqyren në mënyrë më efektive nga një agjensi e integruar, e cila mundëson ekonominë e shkallës si dhe qëllimi i mbikqyrjes shfrytëzohet më mirë.
- Ka më shumë gjasa të zvogëlohet arbitrariteti rregullator.
- Ka probabilitet më të lartë për të arritur përmbushjen e objektivave të përcaktuar kur ato janë të përmbledhura të gjitha brenda një autoriteti të vetëm.
- Autoriteti i integruar ka më pak mundësi që të vuajë nga fenomeni i "kapjes" së tij nga industritë në tregun financiarë.
- Ka një rritje të sasisë dhe cilësisë në dhënien e informacionit që rrjedh midis komponentëve të ndryshëm të autoritetit të integruar në dallim nga mbikqyrja sektoriale e aktiviteteve financiare të dallueshme mes tyre.
- Do të ketë më shumë transparencë dhe llogaridhënie në rastin e një autoriteti të vetëm rregullues dhe mbikqyrës [92].

Modeli i integruar na vjen në ndihmë edhe për mbikëqyrjen e grupeve të ndryshme financiare të cilat ofrojnë shërbime të shumta në treg. Në këtë rast duke e trajtuar grupin si një firmë të vetme dhe jo duke vlerësuar në mënyrë të ndarë çdo komponent të tij, do të kemi një pamje më të qartë për sa i përket karakteristikave të tij si dhe mund të analizojmë me kujdes riskun e aktivitetit të grupit si një i tërë. Kjo do të jetë shumë efektive dhe e thjeshtë jo vetëm nga pikëpamja e rregullimit financiar për autoritetin mbikëqyrës por do të lehtësoj shumë edhe firmat në marrdhënien e tyre me këtë autoritet. Efiçenca e mbikëqyrjes lidhet gjithashtu edhe me zhvillimin e mjeteve të përbashkëta. Vendosja e standarteve dhe e proçedurave të unifikuara do të rris efikasitetin e mbikëqyrjes dhe përdorimi i mjeteve ndër sektorialë do të çoj në një rregjim mbikëqyrës gjithëpërfshirës [93].

Disa studiues argumentojnë se përfitimet e integrimit janë më të mëdha se përfitimet e një strukture të specializuar mbikëqyrëse (Demaestri dhe Guerrero (2005)). Autorë të tjerë pranojnë se ka patur një lëvizje globale drejt strukturave më të integruara në këto dy dekadat e fundit (Goodhart (1998), Llewellyn (2004), De Luna and Rose (2003)), duke pranuar se integrimi ka disa avantazhe por ata ndalojnë në shpjegimin e ndonjë avantazhi të qartë të një strukture në raport me një tjetër. Gjithsesi, shumica e analistëve kanë rënë dakort se zhvendosja e rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare drejt modelit të integruar e ka origjinën e saj në ndryshimet strukturore që kanë ndodhur në sistemin financiar [94].

Rritja e konglomeratëve financiar, shpejtësia e ndryshimeve financiare, rritja e kompleksitetit të aktiviteteve financiarë, rritja e kërkesës për mbikëqyrjen e produkteve të cilat mbivendoseshin nga autoritete të ndryshme mbikëqyrëse sektoriale si dhe rritja e

[92] Madero D., Lumpkin S., *A review of the Pros and Cons of integrating Pension Supervision with that of other financial activities and services*, Working Paper nr 1, 1 August 2007. (IOPS). f. 8
[93] Ferran E., *Examining the UK experience in adopting the Single Financial Regulator Model* (2003); 28 Brooklyn Journal of International Law 257-307.
[94] Madero D., Lumpkin S., (2007) *op. cit.* f. 9

shërbimeve financiare ndërkombëtare, janë cituar në literaturë si faktorët që kanë shërbyer si katalizatorët që qëndronin në themel të krijimit të autoritetit të vetëm (integruar) të mbikqyrjes financiare [95].

Ulja e kostove në administrimin e sistemit financiar është një tjetër avantazh i modelit të integruar. Sipas parimeve universale për rregullimin e sistemit financiar, ai duhet të jetë I thjeshtë për tu administruar në mënyre që të ketë kosto të ulët, qoftë drejtpërdrejtë për administratorët, qoftë tërthorazi për kontribuesit[96] duke pakësuar kështu mundësinë e shtrembërimit të tregjeve. Këtë gjë modeli i integruar e bënë më së miri nëpërmjet mbikqyrësit të vetëm.

Përveç argumentave pro, modeli i integruar është kritikuar në doktrinë nga disa autorë, të cilët argumentojnë se ky model favorizon më së shumti firmat e mëdha që ofrojnë produkte të shumë llojshme në tregjet financiare në raport me firmat më të vogla të cilat kanë një aktivitet të kufizuar në këto tregje. Sipas tyre[97] një raport i tillë nuk është i drejtë për aq sa, për të dyja këto firma aplikohen të njëjtat rregulla e kritere mbikëqyrjeje dhe rregullimi. Kohët e fundit modeli i integruar i mbikqyrjes financiare në duart e një autoriteti të vetëm është kritikuar edhe për faktin se duke patur nën kontroll kaq shumë përgjegjësi, ky autoritet fuqizohet gjithmonë e më shumë, duke u bërë i pakontrollueshëm dhe mjaft i fuqishëm [98]. Një fuqizim i tillë do të sillte padiskutim krijimin e një monopoli të mbikqyrjes financiare, e një rregullim i tillë në qoftë se nuk do të parashikohej qartë në dispozitat ligjore dhe në qoftë se nuk do të menaxhohej në mënyrën e duhur nga shtetet, do të ndikonte negativisht në funksionimin e tregjeve financiare.

Në përfundim, mund të themi se literatura sjell argumenta të shumta pro dhe kundra secilit sistem, e për këtë arsye, nga autorë të shumtë është pranuar gjerësisht se nuk mund të flasim për një sistem optimal të mbikqyrjes financiare. Këtë gjë, shtetet e vendosin rast pas rasti mbi bazën e faktorëve të ndryshëm ekonomik, politik e social. Dinamikat e zhvillimit të tregut gjithashtu ndikojnë drejtëpërsëdrejti në strukturën mbikëqyrëse dhe vetëm duke u vlerësuar së bashku, në kompleksitet, të gjithë këta faktorë mund të flasim për një sistem rregullativ optimal brenda secilit shtet, e jo në tërësi. Ky është ende një debat i hapur dhe shtetet janë pothuajse të gjitha në kërkim të atij modeli i cili është më funksional për ta, shpesh herë edhe duke eksperimentuar.

---

[95] Shih Goodhart (1998) op. cit. f. 159-168.

[96] Gjyli K., *Shkenca mbi financat dhe e drejta financiare*. Tiranë 2012. f. 223

[97] Shih për këtë Goodhart (1998); Mortimer-Schutss, I., *Regulatory and supervisory convergence: the case for a dual system with choice*, AEI - Brookings Joint Center, December 2005, http://aei.brookings.org/publications/abstract.php?pid=1033; Shih gjithashtu Wymeersch E., *Standardisation by law and markets, especially in financial services*, (WP 2008-02) in: Th.M.J. Möllers (Ed) , Vielfalt und Einheit, 19-38, Nomos V.ISBN 978-8329-3399-9

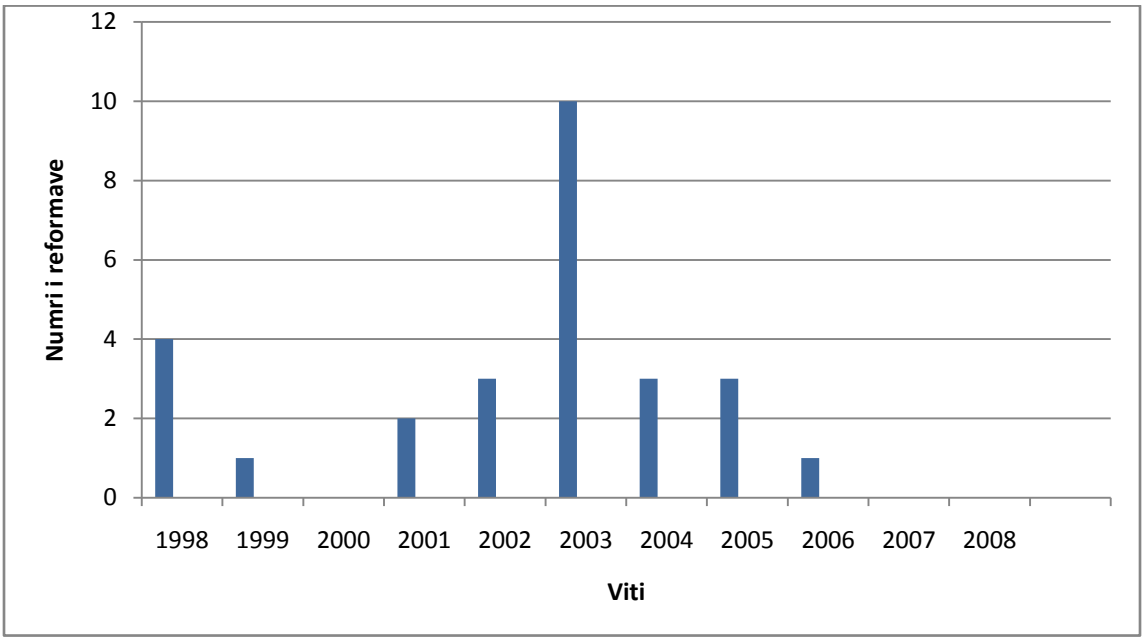
[98] Taylor, M., nt.42, p 15 thekson se mbikëqyrësi mund të bëhet shumë I fuqishëm dhe ëe distancohet nga industritë që ai mbikqyr (1995, p. 15); cituar gjithashtu edhe nga Goodhart, C., nt.46, 153; Avgerinos, Y. trajton gjithashtu të njëjtin koncept kur flet për një autoritet rregullator europian të letrave me vlerë. (Y. Avgerinos, *'The black swan and the reform of international financial supervision'* (in Greek) (2009) 1 Financial Law 28)

KAPITULLI II: STRUKTURA E MBIKËQYRJES FINANCIARE NË VENDET E BASHKIMIT EUROPIAN

2.1. Konvergjenca[99] e arkitekturës mbikqyrëse

Arkitektura e mbikëqyrjes financiare është duke marrë një dimension të gjerë trajtimi pothuajse në të gjitha vendet e botës, e në këtë kuadër vendet e Bashkimit Europian nuk mund të bëjnë përjashtim. Edhe pse çështja e arkitekturës mbikëqyrëse është konsideruar si një çështje e rëndësishme vetëm në këto njëzet vitet e fundit, ajo I ka fillimet e saj më të hershme. Sikurse kemi theksuar edhe më sipër, fillimisht tregu bankar ka qenë sektori kryesor në të cilin ishte fokusuar e gjithë vëmendja e rregullatorit kombëtar por jo vetëm, dhe më pas rëndësi të veçantë trajtimi ka marrë edhe tregu I sigurimeve, letrave me vlerë dhe pensioneve private vullnetare. Zhvillimet e rëndësishme të këtyre tregjeve kanë sjellë natyrshëm edhe nevojën e reformimit të sistemeve mbikëqyrëse kombëtare në mëyrë që dinamika e këtyre tregjeve të favorizohej edhe nga rregullimi ligjor I tyre. Në një periudhë dhjetë vjeçare, numri I reformave të ndërmarra për strukturimin e arkitekturës mbikëqyrëse ka qenë mjaft I lartë. *(Shih Grafikun 1)*

Grafik 1: Regjimi I Mbikëqyrjes Financiare – Numri I reformave sipas viteve (1998-2008)[100]



[99] Në kuadër të integrimit Europian, "konvergimi" i referohet një përafrimi në rritje ndërmjet shteteve anëtare, kjo përsa i përket të ardhurave, politikave, praktikave administrative, ligjeve, etj.

[100] Masciandaro D., Nieto M. and Quintyn M., *Financial Supervision in the EU: Is There Convergence in the National Architectures?* February 2008. "Paolo Baffi" Centre Research Paper Series No. 2009-38. f. 10

Figura 5: Harta e Europës 2014

- Ngjyra e verdhë tregon vendet në të cilat aplikohet modeli sektorial.
- Ngjyra e gjelbër e errët tregon vendet në të cilat aplikohet modeli i integruar i mbikëqyrjes financiare.
- Ngjyra e gjelbër e lehtë tregon vendet në të cilat aplikohet modeli horizontal i mbikëqyrjes finanicare.

2.2. Vende të cilat aplikojnë modelin e integruar të mbikëqyrjes financiare.

2.2.1. Mbikëqyrja financiare në Gjermani

Në maj të vitit 2002 Gjermania ndryshoi modelin e saj të mbikëqyrjes financiare, duke kaluar nga një qasje institucionale e cila mbikëqyrte në mënyrë të ndarë tregun bankar, atë të sigurimeve si dhe letrat me vlerë, në një model të integruar ku të gjitha kompetencat mbikëqyrëse ja transferoj *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).*

Institucioni i ri, i quajtur "Autoriteti Federal i Mbikëqyrjes Financiare" është një autoritet federal me personalitet juridik i cili udhëhiqet nga ligji dhe është themeluar si pjesë e portofolit të Ministrisë Federale të Financave në 1 Maj 2002 nga shkrirja e Zyrës Federale të Mbikëqyrjes Bankare (Bundesaufsichtsamt für das Kreditë esen), Zyrës Federale të Mbikëqyrjes së Sigurimeve (Bundesaufsichtsamt für das Versicherungsë esen) si dhe Zyrës Federale të Mbikëqyrjes së Letrave me Vlerë [101].

Integrimi i shpejtë i sektorit financiar ishte arsyeja kryesore që udhëhoqi qeverinë gjermane drejt aplikimit të modelit të integruar të mbikëqyrjes së shërbimeve financiare. Ndarja tradicionale ndërmjet sektorit bankar, atij të sigurimeve si dhe letrave me vlerë, sa vinte e bëhej më e paqartë. Rritja e shpejtë e konglomerateve financiare, sidomos kur në fillim të vitit 2002 kompania e sigurimeve, ndër më të mëdhajat në Europë, *Allianz* bleu *Dresden Bank*[102] shërbeu si një shembull mjaft i qartë se vija ndarëse ndërmjet tregjeve financiare sa vinte e bëhej më e padukshme. Për më tepër, gjatë kësaj kohe u vu re edhe një errësirë e plotë ndërmjet ndarjes së produkteve që tregëtoheshin në tregun financiar duke ndeshur me atë koncept që më lart e trajtuam si *bancassurance dhe Allfinanz.* Bankat i ofronin sportelet e tyre jo vetëm për të tregtuar produktete financiare bankare por edhe për sektorë të tjerë financiarë, si për shembull produkte sigurimesh, madje deri tek produktet jo financiare[103].

Bashkimi i këtyre produkteve financiare (bankare, sigurimeve, letrave me vlerë) filloj e të bëhej më shumë prezent edhe në rastin e kredive që merrnin subjektet financiare duke lënë si garanci bizneset e tyre si dhe në rastin e menaxhimit të aseteve[104].

Një arsye tjetër, që tregonte nevojën e unifikimit të këtij sistemi ishte edhe reforma që ndodhi në Gjermani me tregun e pensioneve. Sistemi i pensioneve, nga qasja tradicionale *pay as you go* u ristrukturua sipas skemave të pensioneve private e profesionale. Ky në

---

[101] Neni 1: Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin) Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG. As published in the announcement of: 22 April 2002 (Federal Law Gazette I page 1310); Last amended by Article 19 of the Act of 6 December 2011 (Federal Law Gazette I, page 2481).
http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/EN/Gesetz/findag_en.html?nn=2821360#doc2684274bodyText1

[102] Schüler M., *Integrated Financial Supervision in Germany* -. Discussion Paper No. 04-35.
ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0435.pdf

[103] Po aty.

[104] Masciandro D., *New architectures in the supervision of financial markets,* Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe; (2005) f. 300

fakt ishte një trend i cili përshkoi të gjitha vendet e Europës dhe jo vetëm Gjermanin. Në këtë mënyrë, kompani të ndryshme ofronin shërbime e produkte të ndryshme të cilat kapërcenin kufijtë e ndarjeve tradicionale të sektorëve financiarë, e për këtë arsye mbikëqyrja e tyre nga autoritete të ndryshme sa vinte e bëhej më e vështirë.

Në literaturë mund të gjejmë shumë argumenta sepse shtetet kanë adaptuar mbikëqyrjen e integruar të sistemit financiar [105]. Disa nga këto argumenta po i sjellim më poshtë:

- Unifikimi do të ishte pa kosto të larta duke patur parasysh ekonominë e shkallës.
- Struktura mbikëqyrëse do të reflektonte integrimin e sektorëve financiarë.
- Arbitrariteti rregullator mund të shmangej.
- Do të shtohej llogaridhënia.
- Do të nxitej bashkëpunimi ndërkombëtar i tregjeve financiarë[106].

Në Gjermani, thuajse, këto argumenta nuk kanë bërë përjashtime[107]. Ajo adaptoi modelin e integruar si një sistem i cili paraqeste kosto më të ulëta financiarë duke u bazuar te ekonomitë e shkallës; si dhe për arsyen se tregu financiar gjerman kishte filluar të shndërrohej çdo ditë e më shumë në një të vetëm. Bankat, kompanitë e sigurimeve si dhe firmat e letrave me vlerë nuk kishin më një ndarje mes tyre për produktet që ofronin, madje kompania e sigurimeve Allianz (më e madhe në llojin e saj në atë kohë dhe tani) shkoi më tej, duke blerë një bankë të nivelit të dytë, Dresden Bank (e vlerësuar në atë kohë, si banka e tretë në Gjermani) e duke krijuar kështu jo vetëm një shkrirje të produkteve financiare por edhe të kompanive që i ofronin këto shërbime.

Për përdoruesit e këtyre shërbimeve do të ishte shumë herë më e thjeshtë të merreshin me një autoritet të vetëm rregullator sesa me tre autoritete të veçanta. Për më tepër, bashkëpunimi ndërkombëtarë me autoritetet e mbikëqyrjes financiare jashtë kufijve kombëtar do të thjeshtëzohej dhe "zëri i rregullatorit federal Gjerman do të dëgjohej më së shumti në negociatat ndërkombëtarë mbi rregullimin financiar" [108].

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungssaufsicht (BaFin) funksionon bazuar në ligjin mbi autoritetin e mbikëqyrjes së shërbimeve financiare *(Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht)*[109]. BaFin ka personalitet juridik dhe është subjekt i mbikëqyrjes ligjore e teknike të Ministrisë Federale të Financës[110]. Objektivi i përgjithshëm i BaFin është të sigurojë stabilitetin dhe integritetin e sistemit gjerman financiar si një i tërë. Dy objektivat që rezultojnë nga ky rregullim i përgjithshëm janë:

---

[105] Për më shumë argument drejt integrimit të mbikëqyrjes për tregjet financiare shih: Briault (1999, 2002), Abrams and Taylor (2000, 2002), dhe Luna Martínez and Rose (2003).
[106] Schüler M., *op. cit*. f. 3
[107] Shiko për këtë Bundesministerium der Finanzen (2001), Börsen-Zeitung (2001a), BaFin (2004)
[108] BaFin, *Annual Report*, 2003.
[109] Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin) Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG. As published in the announcement of: 22 April 2002 (Federal Law Gazette I page 1310); Last amended by Article 19 of the Act of 6 December 2011 (Federal Law Gazette I, page 2481).
[110] Neni 2 i ligjit *citur supra*.

ruajtja e aftësisë paguese të bankave, ofruesve të shërbimeve financiare dhe kompanive të sigurimit; si dhe mbrojtja e konsumatorëve dhe e investitorëve [111].

Ky autoritet mbikëqyr bankat, kompanitë e investimeve dhe kompanitë e sigurimeve, duke siguruar nga njëra anë, qëndrueshmërinë dhe funksionimin e duhur të tregjeve financiare gjermane dhe nga ana tjetër, mbrojtjen e konsumatorëve dhe investitorëve[112]. Për mbikëqyrjen e bankave BaFin ndan përgjegjësitë e tij me Bankën Qëndrore Gjermane, e cila nga ana e saj ka të drejtën të kryej audite të vazhdueshme në institucionet bankare që ushtrojnë veprimtarinë e tyre në tregun bankar, si dhe të vlerësojë operacionet bankare, ne menyre te tille qe te jene ne perputhje me kerkesat per kapitalin e nevojshem rregullator si dhe mjaftueshmërinë e menaxhimit të riskut [113]. Për një bashkëpunim sa më të mirë mes këtyre dy institucioneve që mbikëqyrin tregun bankar është krijuar *Forum für Finanzmarktaufsicht* (Forumi për Mbikëqyrjen e Tregjeve Financiare). Ky forum është themeluar pranë BaFin dhe përbëhet nga anëtarë të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare dhe Bankës Qëndrore Gjermane. Ministria Federale e Financës mund të marrë pjesë në mbledhjet e këtij forumi. Forumi drejtohet nga Autoriteti Mbikëqyrës dhe ka në themel të tij kordinimin e bashkëpunimit me Bankën Qëndrore në çështjet e mbikëqyrjes [114]. Ai gjithashtu mund të jap këshilla për çështje të cilat lidhen me stabilitetin dhe integrimin e tregut financiar.

Fillimisht në vitin 2002, kur u krijua BaFin, kishte një strukturë organizative si më poshtë. Ai kryesohej nga një President, një Zv/President dhe tre Drejtorë të Përgjithshëm Ekzekutivë të cilët asistonin tre Drejtoritë e Mbikëqyrjes, përkatësisht, atë të mbikëqyrjes bankare, sigurimeve dhe letrave me vlerë.

Për të maksimizuar performancën e tij si dhe për t'u marrë me çështje të cilat përfshinin të gjitha drejtoritë, ishin krijuar tre departamente ndërsektoriale [115]:

- Departamenti i Marrdhënieve Ndërkombëtarë të Tregjeve Financiare, i cili merrej me mbikëqyrjen e konglomeratëve financiarë, raportimin për hapjen e bankave dhe kompanive të sigurimit pa autorizimin paraprak, si dhe me çështje të tjera themelore që lidhen me tregjet financiarë kombëtarë e ndërkombëtarë. Ky departament përfshin gjithashtu edhe detyrat të cilat lidhen me raportet e bashkëpunimit që mund të krijoj BaFin me komisionet ndërkombëtarë të mbikëqyrjes financiare, si psh: Komiteti i Bazelit, si dhe komitete të ndryshme europiane.

- Departamenti i Mbrojtjes së Konsumatorëve dhe Investitorëve / Çertifikimi i kontratave të pensioneve; i cili merret me çështjet themelore që kanë të bëjnë me mbrojtjen e konsumatorëve si dhe me ankesat specifike të tyre kundër bankave, institucioneve financiare dhe sigurimeve. Përveç kësaj, ky departament është

[111] Schüler M., *vep. cit.* f. 13
[112] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 14
[113] Po aty.
[114] Neni 3 i ligjit *cituar supra*.
[115] Masciandro D., (2005) *vep. cit.* f. 301

përgjegjës edhe për çertifikimin e kontratave të pensioneve si edhe për skemat e daljes në pension.

- Departamenti i Integritetit të Sistemit Financiar i cili merret me çështjet ligjore që kanë të bëjnë me ndjekjen e praktikave ilegale nga ana e bankave, shërbimeve financiare si dhe sigurimeve.

Drejtoritë kryesore, departamentet ndërsektoriale si dhe njësia qëndrore administrative, përgjegjëse për personelin, organizimin, teknologjinë e informacionit si dhe buxhetin, raportonin tek Zv/Presidenti [116].

Në vitin 2008 struktura organizative e mbikëqyrjes financiare në shtetin Federal Gjerman ndryshoi si më poshtë. BaFin kryesohet nga një President [117], si dhe ka në përberjen e tij katër drejtori në nivele të larta drejtuese të cilat rregullojnë tregun financiar sipas kompetencave të tyre. Në krye të këtyre drejtorive qëndron nga një Shef i Përgjithshëm Ekzekutiv i cili zbaton ligjin dhe përgjigjet drejtpërsëdrejti tek Presidenti. Sipas stukturës organizative të vitit 2013 të BaFin këto drejtori janë:

1. Drejtoria e Mbikëqyrjes Bankare.
2. Drejtoria e Shërbimeve Rregullatore dhe Burimeve Njerëzore.
3. Drejtoria e Mbikëqyrjes së Sigurimeve dhe Fondit të Pensioneve.
4. Drejtoria e Mbikëqyrjes së Letrave me Vlerë / Menaxhimi i Aseteve.

Ato përfshijnë një total prej katërmbëdhjetë departamentesh të cilat nëpërmjet sektorëve të specializuara mbikëqyrin institucionet e kreditit, shoqëritë e sigurimit, institucionet e shërbimeve financiare si dhe kompanitë e menaxhimit të aseteve; si dhe kanë të drejtën të hetojnë dhe të ndjekin penalisht abuzuesit e tregut [118]. Të gjitha çështjet që kanë të bëjnë me marrdhëniet ndërkombëtare të BaFin i janë atribuar një departamenti të veçantë i cili quhet Departamenti i Politikave dhe Marrdhënieve Ndërkombëtare. Ky departament raporton tek Presidenti dhe përfaqëson interesat e Gjermanisë në Bashkimin Europian si dhe organizma të tjera ndërkombëtare. Ai përfshin gjithashtu edhe detyrat të cilat lidhen me raportet e bashkëpunimit që mund të krijoj BaFin me komisionet ndërkombëtare të mbikëqyrjes financiare, të tilla si: Komiteti i Bazelit, Bordi Europian i Riskut Sistematik (ESRB), si dhe komitete të ndryshme europiane [119].

Funksionet e tjera që shkojnë përtej sektorëve të veçantë të mbikëqyrjes (bankare, sigurimeve, letrave me vlerë) kryen nga Drejtoria e Shërbimeve Rregullatore dhe Burimeve Njerëzore. Kjo drejtori është përgjegjëse, përveç të tjerash, për ndjekjen e atyre kompanive të biznesit që ushtrojnë aktivitetin e tyre në treg pa autorizimin paraprak të

[116] Schüler M., *op. cit*. f. 15
[117] Presidenti përfaqëson Autoritetin Mbikëqyrës në gjykatë dhe jashtë saj. Në rastet e mungesës së tij, zëvendësi i tij është një ndër katër Drejtorët e Përgjithshëm Ekzekutive.
[118] http://www.bafin.de/EN/BaFin/Organisation/organisation_node.html
[119] Schüler M., *op. cit*. f. 15

autoriteteve kompetente si dhe merret me trajtimin e ankesave. Një detyrë e tillë sipas strukturës së vjetër ndahej midis dy departamenteve ndërsektoriale.

Një tjetër departament i rëndësishëm në strukturën organizative të BaFin, brenda Drejtorisë së Shërbimeve Rregullatore dhe Burimeve Njerëzore, është edhe ai i luftës kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorrizmit. Ky departament luan një rol mjaft të rëndësishëm në mbrojtjen e të ardhurave të individëve, qofshin këta konsumatorë apo investitorë. Sipas Tim Parkman [120] me pastrim të parave do të kuptojmë konvertimin ose transferimin e parave për të fshehur origjinën e tyre jo ligjore; ose përdorimi i sistemit financiar për të konvertuar ose transferuar paratë ose pasuritë e tjera në mënyrë që të fshehim origjinën e tyre jo të ligjshme *(AML – Anti Money Laundering)*. Ndërkohë që, financimi i terrorrizmit është përdorimi i sistemit financiar për të lehtësuar financimin e akteve terrorriste si dhe për të fshehur origjinën dhe qëllimin gjithashtu, të përdorimit të tyre *(CFT - Countering the Financing of Terrorism)*. Duke u nisur nga të dyja këto përkufizime kuptojmë realisht nevojën e ekzistencës së një departamenti të veçantë i cili të ketë në funksionet e tij mbrojtjen e sistemit financiar nga këto fenomene kaq negative, ekzistenca e të cilëve do të minonte realisht sistemin financiar. Për këtë arsye, në këndvështrimin tonë, çdo shtet duhet të përfshijë në sistemin e tij organizativ të mbikëqyrjes financiare një drejtori të tillë, si pjesë të autoritetit të mbikëqyrjes financiare, duke qenë se objektivi i tij themelor është ruajtja dhe garantimi i stabilitetit financiar.

Organet drejtuese të Autoritetit Mbikëqyrës janë Bordi Ekzekutiv, Presidenti dhe Këshilli Administrativ [121]. Përgjegjësia e përgjithshme për menaxhimin e Autoritetit Mbikëqyrës lidhet me Bordin Ekzekutiv. Bordi Ekzekutiv përbëhet nga Presidenti dhe katër Drejtorët Ekzekutivë, njëri prej të cilëve është edhe zëvendësi i përhershëm i Presidentit. Bordi Ekzekutiv në mënyrë unanime miraton statutin organizativ duke përcaktuar funksionet dhe përgjegjësitë kryesore brenda tij. Statuti organizativ së bashku me ndryshimet e tij duhet t'i paraqiten Ministrisë Federale për miratim[122]. Presidenti i Autoritetit drejton mbledhjet e Bordit Ekzekutiv.

Këshilli i Administrativ është një tjetër organ i rëndësishëm brenda Autoritetit sepse ai shërben, në një farë mënyre, si garant i performancës së tij. Ky këshill monitoron menaxhimin e Autoritetit Mbikëqyrës si dhe e suporton atë në përmbushjen e funksioneve të tij. Ai përbëhet nga një kryetar dhe zëvendësi i tij, të cilët miratohen nga Ministria Federale dhe nëntëmbëdhjetë anëtarë të tjerë të cilët përfaqësojnë Ministrinë Federale të Financave, Ministrinë Federale të Ekonomisë dhe Teknologjisë, Ministrinë Federale të Drejtësisë, Parlamentin, Institucionet e Kredit, Shoqëritë e Sigurimit si dhe Kompanitë e Menaxhimit të Aseteve [123].

Deri në vitin 2002, pra përpara unifikimit të strukturës së mbikëqyrjes financiare, 10% e buxhetit të tre autoriteteve mbikëqyrëse financohej nga qeveria federale. Tani, Autoriteti i

---

[120] Parkman T., *Mastering Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financig*. Publisher: FT Publishing International, February 16, 2012. **Web ISBN-13:** 978-0-273-75906-5. f. 2
[121] Neni 5 (1) i ligjit *cituar supra.*
[122] Neni 6 i ligjit *cituar supra*
[123] Neni 7 (3) i ligjit *cituar supra*

vetëm rregullator financohet tërësisht nga të ardhurat e tij që vijnë nga taksat dhe tarifat që janë të detyruara të paguajnë kompanitë e mbikëqyrura.

Në fund, vlen të përmendet edhe marrdhënia që ka ky Autoritet me Bankën Qëndrore të Gjermanisë. Kjo është vlerësuar si një marrdhënie e veçantë për aq sa Banka Qëndrore, ka disa kompetenca aktive në mbikëqyrjen e sektorit financiar, në ndryshim nga praktika e vendeve të tjera që zbatojnë këtë model. Sipas Marrëveshjes së Mirëkuptimit (MOU) dhe Seksionit 7 të Aktit Bankar 2009, BaFin dhe Banka e Gjermanisë duhet të bashkëpunojnë ngushtë mes tyre sipas përcaktimeve të bërë në ligj. Pavarësisht nga dispozitat e tjera ligjore në lidhje me mbikëqyrjen e sistemit financiar, një bashkëpunim i tillë do të përfshijë monitorimin e vazhdueshëm të institucioneve financiare nga *Deutsche Bundesbank*[124]. Monitorimi i vazhdueshëm në mënyrë specifike do të përfshijë vlerësimin e dokumentacionit të paraqitur nga institucionet, auditimin e raporteve dhe pasqyrave financiare vjetore; si dhe kryerjen dhe vlerësimin e auditimeve të operacioneve bankare me qëllim vlerësimin e mjaftueshmërisë së kapitalit të këtyre institucioneve dhe proçedurat për menaxhimin e riskut [125].

Edhe pse në pamje të parë duket se Gjermania i ka dhënë zgjidhje çështjeve që lidhen me rregullimin dhe mbikëqyrjen e sistemit financiar përsëri ky sistem ka mangësitë e tij të cilat janë reflektuar edhe në praktikën rregullatore. Pas krijimit të BaFin, struktura ligjore e cila rregullonte mbikëqyrjen e shërbimeve financiare nuk ndryshoi dhe ky autoritet filloi të funksiononte fillimisht mbi bazën e ligjeve të cilat i kishte trashëguar nga paraardhësit e tij[126]. Kjo ndikoi drejtëpërdrejtë në performancën e këtij autoriteti duke shkakëtuar në këtë mënyrë varësi nga ligjet e së shkuarës. Gjithashtu, kriza financiare e vitit 2008, e cila përfshiu pothuajse të gjithë Europën, përcolli impaktin e saj edhe në shtetin gjerman. Në këtë mënyrë, ky realitet e detyroi qeverinë gjermane të merrte masa të shpejta dhe konkrete për të gjithë sistemin financiar me qëllim garantimin e stabilitetit të tij.

Me hyrjen në fuqi të Ligjit për Stabilitetin Financiar në 1 Janar 2013, Bankës Qëndrore Gjermane i është lënë detyra e mbikëqyrjes financiare në nivel makro të tregut financiar gjerman. Ky ndryshim erdhi për të bërë të mundur garantimin e stabilitetit të këtij tregu me baza më të forta, në mënyrë që të identifikojë çdo rrezik të mundshëm të tij. Kriza financiare tregoi që mbikëqyrja nuk duhet të përqëndrohej vetëm në segmente të caktuara të tregut e në nivel individual, tregu duhej parë në tërësi, e vetëm kështu mund të shmangeshin dështimet e mundshme. Ndërkohë që *Bundesbank* merrej me mbikëqyrjen financiare në nivel makro, Akti i Stabilitetit Financiar i la të drejtën e mbikëqyrjes në

---

[124] Shih Konoe S., *The Politics of Financial Markets and Regulation: The United States, Japan and Germany*, 2014. f .140

[125] Neni 7 (1) : Banking Act, July 2009. In the wording of the announcement of 9 September 1998 (Federal Law Gazette I, f. 2776); as last amended by Article 2 of the Act of 25 June 2009 (Act to Implement the Prudential Supervisory Provisions of the Payment Services Directive (Gesetz zur Umsetzung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften der Zahlungsdiensterichtlinie), also known as the Payment Services Implementation Act (Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz)), Federal Law Gazette I, f. 1522.

[126] K. K. Mwenda & J. M. Mvula, Unified Financial Services Supervision in Latvia, the United Kingdom and Scandinavian Countries, 10 (1) Murdoch U. Electronic J. L. (2003), http://www.murdoch.edu.au/elaw/issues/v10n1/mwenda101nf.html (accessed January 7, 2004) f. 38

nivel mikro *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungssaufsicht (BaFin).* Për të realizuar në mënyrën e duhur detyrat që i jep ligji, këto dy autoritete duhet të bashkëpunojnë në mënyrë të ngushtë me njëra tjetrën për mbikëqyrjen e institucioneve të kreditit dhe shërbimeve financiare.

2.2.2. Mbikëqyrja financiare në Estoni

Vendi i rradhës i cili miratoi krijimin e një autoriteti të vetëm për mbikëqyrjen dhe rregullimin e të gjithë sistemit financiar ishte Estonia. Më 1 Janar 2002 me Aktin për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare[127], sistemi Estonian kaloi nga një model institucional me tre shtylla, drejt një modeli të integruar për të gjithë sistemin financiar.

Deri përpara vitit 2002, mbikëqyrja financiare në Estoni kryej sipas modelit institucional, ku sektori bankar mbikëqyrej nga *Autoriteti i Mbikëqyrjes Bankare (BSA),* themeluar në dhjetor të vitit 1991 si pjesë e Bankës Qëndrore; sektori i sigurimeve mbikëqyrjej nga *Autoriteti i Mbikëqyrjes së Sigurimeve*, themeluar në 1 Janar 1993 si pjesë e Ministrisë së Financave dhe sektori i letrave me vlerë mbikëqyrej nga *Inspektoriati i Letrave me Vlerë*, i themeluar në 1 Janar 1994 si pjesë e Ministrisë së Financave.

Arsyet që udhëhoqën Estoninë drejt modelit të integruar të sistemit financiar janë të shumta (dhe pothuajse të njëjta me ato të të gjitha vendeve të tjera që zbatuan këtë model). Ndër më të rëndësishmet po përmendim zhvillimin e shpejtë të tregjeve financiare, gërshetimin e shërbimeve dhe produkteve të ndryshme, duke e bërë pothuajse të pamundur mbikëqyrjen e këtij tregu nga institucione të ndryshme, kosto më të ulta, etj. Për këto arsye autoriteti i vetëm u pa si një zgjidhje e nevojshme për mbikëqyrjen e të gjithë tregut financiar duke bërë të mundur më lehtë vlerësimin e riskut si dhe menaxhimin e krizave të ndryshme që mund të përballej tregu.

Autoritetet kryesore që kanë detyrimin ligjor për ruajtjen e stabilitetit financiar në Estoni janë Ministria e Financave, Eesti Pank (Banka Qëndrore) dhe Autoriteti Estonian i Mbikëqyrjes Financiare.

Detyrimet e Ministrisë së Financave në lidhje me ruajtjen e stabilitetit financiar kanë të bëjnë kryesisht me politikat financiare dhe sigurimin e bazës ligjore për rregullimin e tregut financiar. Kjo përfshin përgatitjen dhe propozimin e akteve ligjore për qeverinë; koordinimin e aktiviteteve të institucioneve shtetërore dhe koordinimin e marrëveshjeve në lidhje me mbikëqyrjen bankare, zhvillimin institucional të tregjeve financiare, standartet e kontabilitetit, auditimin, reformën e pensioneve, grantet dhe mbikëqyrjen e ndihmës shtetërore [128].

---

[127] Financial Supervision Authority Act, Passed 9 May 2001 (RT1 I 2001, 48, 267), entered into force 1 June 2001, amended by the following Act: 20.02.2002 entered into force 01.07.2002 - RT I 2002, 23, 131.
[128] OECD Paper: *Estonia - Review of the Financial system*, October 2011.

Eesti Pank[129] vepron në përputhje me të gjitha normat ligjore kombëtare e ndërkombëtare të shtetit Estonian. Objektivi themelor i saj është ruajtja e stabilitetit të çmimeve duke garantuar kështu edhe stabilitetin e të gjithë sistemit financiar. Kjo detyrë mund të përmbushet vetëm në qoftë se sistemi i ndërmjetësve financiar do të funksionojë normalisht. Ruajtja e stabilitetit financiar[130] është një ndër funksionet kryesore të Bankës Qëndrore, funksion ky që i është ritheksur me Ligjin për Bankën e Estonisë. Sipas këtij ligji Banka Qëndrore ka detyrimin të mbikëqyr të gjithë sistemin financiar si një të tërë ndërsa institucionet financiare individuale si dhe tregjet mbikëqyren nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Banka Qëndrore e siguron stabilitetin financiar nëpërmjet tre mënyrave:

1. Nëpërmjet hartimit të politikave në nivel makro-ekonomik si dhe duke analizuar dhe vlerësuar riskun sistematik për stabilitetin financiar duke ndërmarr masat e nevojshme.

2. Nëpërmjet hartimit të politikave për sektorin financiar dhe pjesëmarrësit e tij, gjatë përgatitjes së akteve ligjore kryesore që rregullojnë sektorin financiar.

3. Duke siguruar një rrjet të shëndetshëm për sektorin financiar [131].

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare në Estoni (EFSA) është një agjensi që vepron brenda Bankës Qëndrore të Estonisë por me kompetenca autonome dhe një buxhetë të veçantë [132]. Gjatë përmbushjes së funksioneve të saj ajo vepron në emër të shtetit dhe në përputhje me Ligjin për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare (2001).

Objektivi themelor i mbikëqyrjes financiare në Estoni është rritja e besueshmërisë, transparencës, stabilitetit dhe efiçencës në sektorin financiar, zvogëlimi i rreziqeve sistematike si dhe parandalimi i abuzimit me këtë sektor për qëllime kriminale, me synimin për të mbrojtur interesat e klientëve dhe investitorëve duke ruajtur burimet e tyre financiare dhe në këtë mënyrë duke garantuar stabilitetin e sistemit monetar në Estoni[133].

Subjektet e mbikëqyrura nga autoriteti i vetëm (EFSA) përfshijnë bankat, kompanitë e sigurimeve dhe pensioneve, ndërmjetësit e sigurimeve, kompanitë e menaxhimit të fondeve, pjesëmarrësit e tregjeve të letrave me vlerë, firmat e investimit, si dhe fondin e pensioneve dhe investimeve [134]. Gjatë ushtrimit të funksioneve të tij Autoriteti Mbikëqyrës duhet të veprojë në përputhje me ligjin dhe parimet ndërkombëtare të mbikëqyrjes financiare; si dhe duhet të veprojë në mënyrë të hapur dhe transparente duke aplikuar parimet e administrimit të shëndoshë. Autoriteti duhet t'i përdorë asetet e tij në mënyrë të kujdesshme[135]. Transparenca është një element mjaft i rëndësishëm, të cilës

[129] Banka Qëndrore Estoniane http://www.eestipank.ee/en
[130] http://www.eestipank.ee/en/eesti-panks-role-safeguarding-financial-stability
[131] Eesti Pank, *Financial Stability Review* 1/2013
[132] Neni 4, ligji për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, *cit. supra*.
[133] Neni 3, ligji për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, *cit. supra*.
[134] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 11
[135] Neni 5, ligji për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, *cit. supra*.

sistemi estonian i mbikëqyrjes financiare i ka kushtuar mjaft rëndësi, duke e ngritur këtë element në nivel ligjor dhe duke e përfshirë në çdo veprim e vendimmarrje të tij.

Bordi Mbikëqyrës dhe Bordi Drejtues janë dy organet kryesore të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Bordi Mbikëqyrës përbëhet nga gjashtë anëtarë, dy prej të cilëve janë anëtarë apriori, për shkak të detyrës së tyre dhe katër të tjerët janë anëtarë të emëruar. Ministri i Financave, i cili është edhe kryetari i Bordit Mbikëqyrës, së bashku me Presidentin e Bankës së Estonisë janë anëtarët e bordit për shkak të detyrës, dy anëtarë të tjerë emërohen nga Qeveria e Republikës së Estonisë me propozim të Ministrit të Financave dhe dy të fundit emërohen nga Bordi i Bankës së Estonisë me propozim të Bankës së Estonisë[136]. Bordi Mbikëqyrës, në përberje të Autoritetit, ka kompetencat më të rëndësishme në lidhje me funksionimin normal të tij. Ai miraton strategjinë dhe buxhetin e Autoritetit Mbikëqyrës me propozim të Bordit Drejtues; po me propozim të bordit miraton parimet bazë për zhvillimin e strukturës mbikëqyrëse; shkarkimin e anëtarëve të bordit; raportin vjetor të Autoritetit, etj. Bordi Drejtues menaxhon dhe organizon të gjitha aktivitetet e Autoritetit Mbikëqyrës përveç atyre që me ligj i janë caktuar Bordit Mbikëqyrës, Kryetarit të Bordit Mbikëqyrës ose Kryetarit të Bordit Drejtues.

Përmendëm pak më sipër që autoritetet kryesore që kanë detyrimin ligjor për ruajtjen e stabilitetit financiar në Estoni janë Ministria e Financave, Eesti Pank (Banka Qëndrore) dhe Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Të treja këto autoritete duhet të bashkëpunojnë shumë ngushtë me njëra tjetrën për vendosjen dhe ruajtjen e stabilitetit financiar në vend. Në përmbushje të këtij qëllimi ata kanë nënshkruar disa marrëveshje ndërmjet tyre ku ndër më të rëndësishmet përmendim dy. Së pari, bëhet fjalë për marrëveshjen e bashkëpunimit për administrimin e krizave financiare, nënshkruar në vitin 2006, ndërmjet këtyre tre institucioneve e cila konsiston në shkëmbimin e informacioneve rreth problematikave të ndryshme të tregjeve financiare që mund t'i vinë në ndihmë këtyre institucioneve në raste krizash dhe së dyti, një vit më pas në vitin 2007, ato nënshkruan një tjetër marrëveshje bashkëpunimi, në themel të së cilës qëndronte marrëdhënia ndërmjet këtyre tre institucioneve në fushat e mëposhtme: zhvillimi i politikave dhe legjislacionit të sektorit financiar; zhvillimi i një rrjeti të sigurtë për këtë sektor; bashkëpunimi dhe shkëmbimi i informacionit në lidhje me politikat dhe riskun e sektorit financiar (përfshirë infrastrukturën financiare); si dhe marrëdhëniet me publikun për çështjet e lartpërmendura [137].

Në fund, le të ndalemi shkurtimisht në çështjen e pavarsisë së Autoritetit Mbikëqyrës. Pavarësia është një ndër elementët thelbësorë dhe më të rëndësishëm për vlerësimin e veprimtarisë së autoriteteve mbikëqyrëse. Në këndvështrimin tonë, struktura mbikëqyrëse në Estoni nuk të jep sigurinë e një autoriteti të pavarur, për aq sa Ministria e Financave (si

---

[136] Neni 8, ligji për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, *cit. supra*.
[137] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 11

pjesë e qeverisë) së bashku me Bankën Qëndrore, marrin pjesë në punët e brëndshme të tij. Për më tepër, buxheti i EFSA vërtet formohet nga fondet e veta, por në raste përjashtimore, kur kemi nevojë për shpenzime suplementare, ky Autoritet i drejtohet Bankës së Estonisë dhe Buxhetit të Shtetit, duke krijuar në këtë mënyrë varësi nga këto autoritete. Gjithsesi, këto janë fakte që duhen vlerësuar rast pas rasti, nisur nga rrethanat dhe kushtet e vendit, zhvillimi i tij, sistemi i së drejtës, situatat politike, historia e sistemi financiar, etj për të bërë një analizë më të saktë të konceptit të pavarsisë, si një ndër elementët më të rëndësishëm që garanton stabilitetin e sistemit financiar në tërësi.

2.2.3. Mbikëqyrja financiare në Danimarkë [138]

Danimarka ishte vendi i dytë pas Norvegjisë, e cila adaptoi modelin e integruar të mbikëqyrjes financiare duke krijuar një autoritet të ri i cili do të mbikëqyrte të gjithë sistemin financiar. Në 1 janar 1988, u themelua Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare Daneze (DFSA) nga bashkimi i dy autoriteteve të mëparshme, Autoriteti i Mbikëqyrjes për Bankat dhe Bankën e Kursimeve si dhe Autoriteti i Mbikëqyrjes së Sigurimeve. Dy vjet më vonë, në vitin 1990, këtij autoriteti iu transferuan edhe kompetencat e Autoritetit të Mbikëqyrjes së Institucioneve të Kredive Hipotekare, të cilat më parë i përkisnin agjensive të veçantë të specializuara brenda stukturave të Ministrisë së Strehimit dhe Çështjeve Rurale. Aktualisht Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare Daneze është në përgjegjësinë e Ministrisë së Biznesit dhe Zhvillimit Ekonomik[139].

Gjatë proçesit të shkrirjes së këtyre autoriteteve drejt krijimit të një autoriteti të vetëm për mbikëqyrjen financiare në Danimarkë, vlen të theksohet se ky ndryshim ishte më shumë një rregullim administrativ sesa një rishikim themelor i legjislacionit që rregullonte aktivitetin e mbikëqyrjes financiare në atë kohë. Në këtë mënyrë, ashtu si në Gjermani, ky autoritet vepron mbi bazën e disa statuteve dhe ligjeve që u trashëguan nga institucionet e mëparshme[140]. Sektori i legjislacionit financiar është rregulluar dhe harmonizuar gjerësisht gjatë viteve ’90.[141]

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare vepron njëkohësisht si rregullator dhe mbikëqyrës i sistemit financiar, për aq sa ai ka në kompetencat e tij të drejtën e hartimit të ligjeve financiare që më pas i propozohen Parlamentit dhe dhënien e urdhrave ekzekutiv. Mbikëqyrja financiare përfshin në të njëjtën kohë, mbikëqyrjen e ndërmarrjeve financiare

---

[138] Vendet Skandinave Danimarka, Norvegjia, Islanda, Suedia dhe Finlanda kanë qenë vendet e para që kanë aplikuar modelin e integruar të mbikëqyrjes financiare.

[139] http://www.dfsa.dk/en/Om-os.aspx , lundrimi i fundit Mars 2014.

[140] Në lidhje me disa rekomandime për reformimin e sistemit financiar, shih: International Monetary Fund, *Denmark: Financial System Stability Assessment, including Reports on Observance of Standards and Codes on the following topics, Banking Supervision, Insurance Supervision, Systematically Important Payment Systems, and Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism.* IMF Country Report No. 06/343. October 2006.

[141] Taylor M., Fleming A., *Integrated financial supervision: Lessons of Northern European experience,* September 1999. f. 6

si dhe mbikëqyrjen e tregjeve finanaciare në tërësi [142]. Pra, në këtë rast, mbikëqyrja përfshin: institucionet e kreditit, institucionet e krediva hipotekare, kompanitë e sigurimit, fondet e pensioneve, agjentët e sigurimit, kompanitë dhe fondet e investimit, bankat, bursat, letrat me vlerë dhe agjentët e tyre, agjentët e tregut të parave, rregjistrimin e ndërmarrjeve, etj.

Objektivat e këtij autoriteti mund të grupohen në tre njësi të mëdha: mbikëqyrja, rregullimi dhe informimi. Mbikëqyrja përfshin ndërmarrjet financiare si dhe tregjet financiare, rregullimi përfshin hartimin e ligjeve financiare dhe dhënien e urdhrave ekzekutive, e ndërsa informimi lidhet me detyrimin që ka autoriteti për mbledhjen dhe publikimin e statistikave ose të dhënave kyçe të cilat ndihmojnë konsumatorët dhe investitorët të marrin vendimet e tyre në lidhje investimet e bëra në tregun financiar si dhe të vlerësojnë rreziqet e mundshme të tij. Gjatë ushtrimit të funksioneve të tij, ky autoritet synon të ruajë paanshmërinë, ndershmërinë dhe një nivel të lartë të menaxhimit të çështjeve brenda kompetencave të tij.

Bashkëpunimi dhe zhvillimi i raporteve me Bankën Qëndrore ka qenë gjithmonë në fokus të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Në përmbushje të këtij qëllimi, ky autoritet në vitin 2005 nënshkroi dy marrëveshje bashkëpunimi. Marrëveshja e parë u nënshkrua mes Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, Bankës Kombëtare Daneze dhe Ministrisë së Financave dhe kishte në qendër të saj problematikat e ruajtes së stabilitetit financiar nëpërmjet shkëmbimit të informacionit, konsultimeve dhe bashkëpunimit të këtyre autoriteteve. Në funksion të këtij bashkëpunimi u krijua një komitet koordinues me përfaqësues nga të treja këto autoritete i cili do të ndihmonte në realizimin praktik të këtij bashkëpunimi. Marrëveshja e dytë u nënshkrua midis Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare dhe Bankës Kombëtare me qëllim përmirësimin dhe zgjerimin e bashkëpunimit të vazhdueshëm [143].

Nga pikëpamja organizative, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare funksionon si më poshtë. Në krye të tij qëndron Ministri i Biznesit dhe Zhvillimit Ekonomik, i cili asistohet në detyrën e tij nga e gjithë Ministria. Në përbërje të saj, qëndron një Drejtor i Përgjithshëm dhe tre zëvendës të tij, të cilët drejtojnë departamentet e rregullimit bankar, sigurimeve dhe letrave me vlerë [144]. Gjithashtu, në punën e tij, Drejtori i Përgjithshëm asistohet edhe nga Këshilli Financiar i cili ka funksione këshillimore për çështje të ndryshme në brendësi të Autoritetit.

Në kuadër të integrimit të plotë dhe zhvillimit të tregjeve financiare, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare ka hartuar Strategjinë 2015, në të cilën parashikon në mënyrë të detajuar tetëmbëdhjetë iniciativa të reja drejt reformimit të sistemit financiar. Këto iniciativa janë grupuar në tre pjesë dhe konsistojnë në [145]:

---

[142] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 10

[143] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 11

[144] Për më shumë rreth strukturës organizative të mbikëqyrjes financiare në Danimarkë mud të lundroni në faqen zyrtare te ketij Autoriteti. http://www.dfsa.dk/en/Om-os/Organisationsdiagram.aspx

[145] Finanstilsynet: *Strategy 2015 (18 new initiatives)*, October 2012. f. 13

I. Pjesa e Parë: Zhvillimi i aktiviteteve mbikëqyrëse në përputhje me kushtet e reja të tregjeve:

1. Ndërhyrja kundër rreziqeve sistematike.
2. Mbikëqyrja e kapitaleve.
3. Rritja e fokusit në të ardhurat derivative.
4. Lloje të reja të tregëtimit në bursa.
5. Rritja e fokusit në kapitalin bazë të institucioneve financiare.
6. Të ndikojë në proçesin legjislativ europian.
7. Të forcojë mbrojtjen e konsumatorëve dhe investitorëve.

II. Pjesa e dytë: Rritja e besimit në ndërmarrjet financiare:

8. Komunikim i qartë i praktikave mbikëqyrëse.
9. Ndjekja e vazhdueshme të auditimeve të pakënaqshme.
10. Metoda të reja për përcaktimin e aftësisë paguese të nevojshme për institucionet krediduese.
11. Kërkesa strikte për bordet e drejtorëve.

III. Pjesa e Tretë: Risi në praktikat mbikëqyrëse:

12. Model i ri vlerësimi.
13. Rritja e efektivitetit në inspektimin e aktiviteteve financiare.
14. Fokusimi tek elementët me rrezik të lartë në modelet e ndërmarrjeve të biznesit.
15. Rritja e fokusit tek likujditeti.
16. Ndërhyrje e shpejtë në ndërmarrjet me rrezik të lartë.
17. Rritja e bashkëpunimit ndërkombëtar në fushën e mbikëqyrjes financiare.
18. Zhvillimin e një modeli të ri për raportimin financiar të aktiviteteve të ushtruara.

Në mënyrë dramatike, kriza financiare e vitit 2008 kishte ndryshuar kushtet e tregut për sektorin financiar[146]. Në të njëjtën kohë kishte filluar të formulohej një rregullim i ri Europian[147]. Hartimi i Strategjisë 2015 erdhi pikërisht si një nevojë dhe përgjigje ndaj sistemit europian financiar, në mënyrë të tillë që tregjet financiare daneze t'i përshtateshin integrimit europian.

2.2.4. Mbikëqyrja financiare në Austri

Në lidhje me ndryshimin e modelit të saj, struktura e mbikëqyrjes së sistemit financiar në Austri, në verën e vitit 2001, ka kaluar nëpër debate të forta politike në Parlament. Kjo pasi kjo strukturë nuk po i përgjigjej më zhvillimeve të tregjeve financiare. Austria ka aplikuar modelin institucional të mbikëqyrjes financiare deri sa në 1 Prill 2002, me miratimin e Ligjit për Autoritetin e Tregjeve Financiare[148], u krijuar Autoriteti i Tregjeve

[146] Finanstilsynet: *Strategy 2015 (18 new initiatives)*, October 2012. f. 14

[147] Për këtë do të flasim gjerësisht në kapitullin e tretë të këtij punimi.

[148] Federal Act on the Institution and Organisation of the Financial Market Authority (Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz – FMABG) http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=5161&t=1379872693&hash=a84e06a29779fd14e6a6702da458393f

Financiare (FMA), si një autoritet i vetëm rregullator dhe i pavarur në mbikëqyrjen e këtyre tregjeve. Themelimi i mbikëqyrësit të unifikuar, Autoritetit të Tregjeve Financiare, ka përmirësuar në mënyrë të konsiderueshme çështjet e përgjegjësisë dhe pavarsisë së këtij autoriteti [149].

Nevoja e reformimit të strukturave mbikëqyrëse erdhi si rrjedhoje e disa faktorëve ku si më të rëndësishëm mund të përmendim: së pari, ndryshimet në kornizat rregullatore ndërkombëtare; së dyti, rritja e fenomenit të globalizimit të tregjeve financiare solli nevojën e zgjerimit edhe të mbikëqyrjes së këtyre aktiviteteve si dhe një bashkëpunim më të madh të autoriteteve mbikëqyrëse në nivel ndërkombëtar; së treti, integrimi dhe kompleksiteti i shërbimeve financiare, dallimi dhe kanalizimi i të cilave po bëhej gjithmonë e më shumë i vështirë në treg.

Për këto arsye, u krijua Autoriteti i Tregjeve Financiare si një autoritet i pavarur dhe me personalitetin e tij juridik, i cili zëvendësoj dy autoritetet e mëparshme në sistemin e mbikëqyrjes financiare, Ministrisë Federale të Financave si dhe Autoritetin Austriak të Letrave me Vlerë, të cilët kishin përkatësisht kompetenca në lidhje me tregun bankar, kompanitë e sigurimeve dhe pensioneve private si dhe tregun e letrave me vlerë. Pavarësia e këtij autoriteti realizohej dhe sigurohej nëpërmjet normave për krijimin e tij[150]. Për qëllimin e mbikëqyrjes së kompanive bankare, sigurimeve, letrave me vlerë dhe pensioneve, një institucion autonom i bazuar në ligj, i pajisur personalitet juridik do të krijohet nën emrin e *Autoriteti i Tregjeve Financiare*. Gjatë kryerjes së detyrave të tij, ai nuk do të detyrohet të veprojë sipas udhëzimeve të ndonjë personi a institucioni tjetër [151]. Ky autoritet e ka selinë në Vienë dhe fusha e veprimit të tij përfshin të gjithë territorin federal të Austrisë.

Ky autoritet është përgjegjës për mbikëqyrjen e institucioneve të kreditit; institucionet e pagesës; shoqëritë e sigurimeve; kompanitë e pensioneve; fondet e koorporatave; fondet e investimit; bursat etj. Ndër përgjegjësitë e tjera të tij përfshihet edhe detyrimi i këtij autoriteti për të mbikëqyrur të gjitha aktivitetet e kompanive të listuara në bursë me qëllim mbrojtjen e investitorëve dhe garantimin e një tregtie të rregullt e të ndershme. Autoriteti i Tregjeve Financiare është përgjegjës gjithashtu edhe për ndëshkimin e atyre kompanive që ofrojnë produkte apo shërbime të ndryshme në tregjet financiare, pa marrë më parë lejen për ushtrimin e këtij aktiviteti nga institucionet përkatëse, si dhe për luftën kundër pastrimit të parave dhe financimin e terrorizmit[152].

Mbikëqyrja financiare konsiston në mbrojtjen e konsumatorëve dhe sigurimin e qëndrueshmërisë së sistemit financiar[153]. Autoriteti i Tregjeve Financiare është pjesë e integruar e Sitemit Europian të Mbikëqyrjes Financiare dhe një ndër institucionet më të

---

[149] Quintyn M., Ramirez S. and Taylor M., *The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors*. IMF Working Paper WP/07/25. February 2007. f. 29
[150] Quintyn M., Ramirez S. and Taylor M., *vep. e cit.* f. 29
[151] Neni 1, ligji për krijimin dhe funksionimin e Autoritetit të Tregjeve Financiare, cit. supra.
[152] Financial Market Authority, *Annual Report*, 2012. f. 3
http://www.fma.gv.at/fileadmin/media_data/1_Ueber_die_FMA/2_Publikationen/FMA_JB12_e_WEB.pdf
[153] Cecchini P., Ieinemann F. and Jopp M., *The Incomplete European Market for Financial Services*. Zew Economic Studies 19. (2003) f. 233

rëndësishme në hartimin e politikave mbikëqyrëse në sistemin europian. Ndër objektivat e këtij autoriteti mund të përmendim [154]:

1. Të kontribuojë në stabilitetin e tregjeve financiare Austriakë.
2. Të forcojë besimin në funksionimin e këtyre tregjeve.
3. Të mbrojë në përputhje me dispozitat ligjore konsumatorët, investitorët dhe kreditorët.
4. Të vendosë standartet e duhura për rregullimin e tregjeve financiare si dhe të ndëshkojë të gjitha ato subjekte të cilat i shkelin këto standarte.

Për të përmbushur këto objektiva ky autoritet:

1. Monitoron dhe merr të gjitha masat e nevojshme për të siguruar përputhshmërinë e aktivitetit të tregjeve financiare me dispozitat e ligjit.
2. Përcakton standartet minimale si dhe rregullat për funksionimin e këtij tregu.
3. Në bashkëpunim edhe me aktorët e tjerë të tregjeve financiare, kujdeset që të ruaj standarte të larta për këto tregje.
4. Përfaqëson interesat e Austrisë në Bashkimin Europian dhe në institucionet e tjera ndërkombëtare, si dhe mbështet bashkëpunimin me autoritetet e tjera mbikëqyrëse.
5. Aplikon sistem të modernizuar për analizat e këtyre tregjeve.
6. Vendos theksin në punësimin e një stafi me eksperiencë, të kualifikuar dhe të motivuar si dhe përdorimin e një teknologjie moderne në përmbushje të këtyre detyrave.
7. Stafi i tij punon si një ekip i tërë për përmbushjen e këtyre objektivave në mënyrë të plotë dhe efektive [155].

Sipas ligjit për krijimin e FMA[156], ky autoritet në përmbushje të këtyre objektivave duhet të bashkëpunojë në mënyrë të ngushtë me Autoritetet Europiane të Mbikëqyrjes Financiare si: Autoriteti Bankar Europian (EBA); Autoriteti Europian i Tregjeve dhe Letrave me Vlerë (ESMA); Autoriteti Europian i Sigurimeve dhe Pensioneve Vullnetare (EIOPA). Ky është një detyrim jo vetëm i Austrisë por i të gjitha shteteve anëtare të Bashkimit Europian.

Për sa i përket organizimit të këtij autoriteti; ai përbëhet nga dy organe të rëndësishme në drejtimin e tij, Bordi Ekzekutiv dhe Bordi Mbikëqyrës [157]. Kompetencat e këtyre autoriteteve përcaktohen në mënyrë të detajuar në ligjin për krijimin e tij sikurse edhe struktura e funksionimi të secilit prej tyre. Bordi Ekzekutiv ka ndarë detyrat e mbikëqyrjes në dy organe të tjera, organi i *Çështjeve të Bordit Drejtues dhe Marrëdhëniet me Publikun* si dhe organi i *Auditimit të Brendshëm*, kryetarët e të cilëve raportojnë drejtpërsëdrejti tek Bordi Ekzekutiv. Autoriteti në tërësi përbëhet nga pesë departamente

[154] Financial Market Authority, *Annual Report*, 2012. f. 3
[155] http://www.fma.gv.at/en/about-the-fma/mission-statement.html
[156] Neni 21a, ligji *cit. supra*.
[157] Neni 4, ligji *cit. supra*.

të cilët po ashtu përgjigjen përpara Bordit Ekzekutiv. Secili departament ka kompetenca të qarta në mbikëqyrjen e tregut financiar dhe ato ndahen si më poshtë:

- Departamenti i Mbikëqyrjes Bankare.
- Departamenti i Mbikëqyrjes së Kompanive të Sigurimit dhe Pensioneve.
- Departamenti i Mbikëqyrjes së Letrave me Vlerë.
- Departamenti i Mbikëqyrjes së Integruar.
- Departamenti i Shërbimeve.

Më 1 Janar 2008 në Austri hyri në fuqi reforma e re mbi mbikëqyrjen e tregjeve financiare. Bazuar në këtë reformë Autoriteti i Tregjeve Financiare si dhe Banka Qëndrore Austriake kanë të dyja përgjegjësi për mbikëqyrjen e tregut bankar. Ndarja e detyrave midis këtyre dy institucioneve është si më poshtë: Banka Qëndrore ka përgjegjësinë për të kryer të gjitha inspektimet on-site të institucioneve të kreditit si dhe për kryerjen e të gjitha analizave sasiore e cilësore të bankave individuale. Ajo ka detyrimin ligjor të njoftojë menjëherë Autoritetin e Tregjeve Financiare në rastet e çdo ndryshimi material duke riskuar situatën e një banke, sikurse edhe në të gjitha rastet kur ajo vëren shkelje të standarteve të vendosura nga Autoriteti [158].

Në të gjitha rastet autoriteti që ka fuqi vendim marrëse për subjektet e mbikëqyrura në funshën bankare është Autoriteti i Tregjeve Financiare (FMA) por gjatë këtij proçesi, ai mbështetet në një masë të madhe nga analizat e ndryshme që Banka Qëndrore ka kryer në institucionet bankare [159]. Autoriteti koordinon dhe menaxhon gjithashtu edhe bashkëpunimin në nivel ndërkombëtar të grupeve bankare duke u kujdesur që, në fund të fundit, të përmbush një ndër objektivat e tij themelorë, atë të mbrojtjes së investitorëve dhe konsumatorëve.

Një element mjaft i rëndësishëm në vlerësimin e bashkëpunimit ndërmjet Autoritetit të Tregjeve Financiarë dhe Bankës Qëndrore është edhe transparenca në shkëmbimin e informacionit që këto dy institucione i ofrojnë njëra tjetrës. Në funksion të përmbushjes së detyrës së mbikëqyrjes bankare në mënyrë të shpejtë e korrekte, të dyja këto institucione kontribuojnë në shkëmbimin e të dhënave që ato mbledhin nga inspektimi i tregjeve, duke i hedhur në një *databazë* të përbashkët, tek i cili kanë akses të dyja këto institucione në mënyrë të pakufizuar.

[158] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 8
[159] Po aty.

2.2.5. Mbikëqyrja financiare në Hungari

Hungaria ishte një tjetër shtet, i cili në vitin 2000, vendosi autoritetin e vetëm mbikëqyrës për të gjithë tregun financiar, *Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA)*[160]. Ky autoritet u krijua nga bashkimi i tre autoriteteve të veçanta që rregullonin dhe mbikëqyrnin në mënyrë të ndarë, sipas kompetencave të tyre, të gjithë tregun financiar (Autoriteti i Mbikëqyrjes Bankare dhe Tregut të Kapitaleve, Mbikëqyrja Shtetërore e Sigurimeve si dhe Mbikëqyrja Shtetërore e Pensioneve).

Sipas ligjit CLVIII të vitit 2010 mbi Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare Hungareze (HFSA), ky autoritet është përgjegjëse për mbikëqyrjen e të gjithë pjesëmarrësve të tregut, me qëllim për të siguruar funksionimin e qetë dhe të suksesshëm të sistemit monetar dhe tregjeve të kapitalit; për të siguruar një pasqyrë të qartë dhe të saktë të kushteve të tregut; për të lehtësuar konkurrencën e drejtë të tregut dhe për të përmirësuar besimin në tregjet financiare[161].

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (HFSA) mbikëqyr institucionet e kreditit, kompanitë e investimit, kompanitë e sigurimeve si dhe fondin e pensioneve [162]. Më 1 Janar 2010, me ndryshimet e reja që i'u bënë ligjit për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare në Hungari, ky autoritet drejtohet nga një President dhe dy zëvendës President të cilët mbështetën nga një staf i gjerë e me eksperiencë. Ai funksionon si një agjensi autonome e cila mbështetet vetëm në ligj [163]. Me reformën e re, ndryshime pati edhe në detyrat dhe strukturën e këtij autoriteti, ku shumica e funksioneve të bordit ekzistues i'u transferuan Presidentit të Autoritetit. Kjo gjithsesi nuk e bën të plotfuqishëm atë pasi sipas ligjit për krijimin e HFSA, Presidenti i Autoritetit është i detyruar të raportojë në Parlament brenda datës 31 Maj të çdo viti pasardhës për rrugëtimin e Autoritetit gjatë vitit financiar si dhe sa herë Parlamenti me kërkesë të tij, kërkon informacione të caktuara nga ky Autoritet [164].

Ndër objektivat më të rëndësishme të këtij autoriteti, ligji liston:

1. Garantimin e qëndrueshmërisë, korrektësisë, transparencës dhe efiçencës në funksionimin e sistemit të ndërmjetësve financiarë.
2. Krijimin e lehtësirave të nevojshme për personat dhe firmat të cilat ushtrojnë veprimtarinë e tyre në tregun financiarë, duke u kujdesur në të njëjtën kohë edhe të garantojë në mënyrë të plotë të drejtat e ligjshme të tyre.
3. Të zbulojë firmat ose bizneset të cilat paraqesin rrezikshmëri për stabilitetin e sistemit financiar duke marrë masat e nevojshme për parandalimin e ndonjë rreziku të mundshëm.

---

[160] Cecchini P., Ieinemann F. and Jopp M., (2003) vep. e cit. f. 236
[161] HFSA: *Biennial Report (2009-2010) of Hungary on the CPC Regulation.* January 2011. f. 2 http://ec.europa.eu/consumers/enforcement/docs/hu_national_report_2011_en.pdf
[162] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 14-15
[163] Neni 1 (1): Act CLVIII of 2010 on the Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete.
[164] Neni 2 (2) : Po aty

4. Të bashkëpunojë me Bankën Kombëtare të Hungarisë për parandalimin e rreziqeve sistematike në sistemin financiar.
5. Të mbrojë interesat e konsumatorëve dhe investitorëve.
6. Të zgjidh mosmarrëveshjet, nëpërmjet Bordit të Arbitrazhit Financiarë. [165]

Bordi i Arbitrazhit Financiarë është një organ mjaft i rëndësishëm, i cili funksionon brenda strukturave të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare dhe përgjigjet drejtpërsëdrejti tek Presidenti i Autoritetit. Ai ka në kompetencat e tij zgjidhjen e mosmarrëveshjeve që lindin nga kontratat e lidhura ndërmjet konsumatorëve si dhe ofruesve të shërbimeve apo produkteve financiare, me qëllim zgjidhjen e tyre në rrugë jashtë gjyqësore.

Po sipas reformës së Janarit 2010, një këshill i ri i quajtur Këshilli i Stabilitetit Financiarë do të krijohej për vendosjen dhe ruajtjen e stabilitetit financiarë në vend. Ky këshill përbëhej nga Presidenti i Autoritetit, Guvernatori i Bankës Qëndrore si dhe Ministri përkatës përgjegjës për tregun e parasë, kapitalit dhe sigurimeve. Ndër detyrat kryesore të këtij këshilli mund të përmendim: vendosjen e stabilitetit financiarë në vend nëpërmjet analizave të vazhdueshme të riskut për institucionet financiare në treg; hartimin e propozimeve drejtuar qeverisë për aktet të ndryshme ligjore e nënligjore të nevojshme për rregullimin e tregjeve financiare; marrjen e masave të nevojshme për funksionimin e tregut; mbikëqyrjen dhe monitorimin e zbatueshmërisë së ligjeve financiare, etj.

Një element mjaft i rëndësishëm në vendosjen e stabilitetit financiarë është padiskutim edhe bashkëpunimi i Autoritetit me institucionet e tjera kombëtare dhe ndërkombëtare që operojnë në fushën financiare. Banka Qëndrore është një institucion kyç, me të cilin Autoriteti duhet të mbajë marrëdhënie të vazhdueshme për përmbushjen e qëllimeve dhe objektivave të tij. Një rregullim e bashkëpunim i tillë në Hungari është i ngritur në nivel ligjor, ku vetë ligji parashikon domosdoshmërinë dhe mënyrat e realizimit të këtij bashkëpunimi, në fokusin e të cilit është parandalimi i rreziqeve për sistemin financiarë[166].

Përveç të tjerash, sipas nenit 11 të Ligjit për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, ky autoritet ka detyrimin ligjor të bashkëpunojë me të gjitha institucionet europiane që operojnë në rregullimin e tregjeve financiare, kjo për të bërë të mundur njehësimin e punës së tyre dhe bashkërendimin e iniciativave të ndërmarra për integrimin e mëtejshëm të këtij tregu.

Për ruajtjen e stabilitetit financiarë, autoriteti ka të drejtë të ndalojë ose të kufizojë çdo lloj aktiviteti, shërbimi apo marrëveshje që cënon qëndrueshmërinë e tregjeve dhe sistemit financiarë në tërësi. Në përmbushje të këtij qëllimi, autoriteti mund të marrë masa të cilat kanë efekt maksimumi deri në nëntëdhjetë ditë. Nga ana tjetër, Guvernatori i Bankës Qëndrore ka të drejtën t'i propozojë qeverisë masa ose ligje të nevojshme për

[165] Neni 1 (3): Po aty.
[166] Neni 1. p. 3/b, I ligjit cit. supra.

stabilitetin financiarë në vend. Në qoftë se i sheh të nevojshme, këto masa ai mund t'i bëj edhe publike[167].

Në Europë ka shumë vende të tjera si: Finlanda, Islanda, Irlanda, Polonia, Republika Çeke, Lituania, Malta etj, të cilat po ashtu zbatojnë modelin e integruar të mbikëqyrjes financiare[168]. Në vende të tjera si Mbretëria e Bashkuar ose Belgjika, ky model nuk ka rezultuar i suksesshëm. Ai ka kaluar nëpër debate të forta dhe vitet e fundit këto vende kanë ndryshuar skemat e tyre mbikëqyrëse, por për këtë do të flasim më poshtë gjatë këtij kapitulli.

2.3. Vende të cilat aplikojnë modelin institucional të mbikëqyrjes financiare.

2.3.1. Mbikëqyrja financiare në Greqi

Le të fillojmë analizën tonë me Greqinë, sepse, në fakt, ky është i vetmi shembull i pastër i një shteti në Europë i cili aplikon modelin institucional të mbikëqyrjes financiare. Kjo për shumë arsye të cilat lidhen ngushtë edhe me rrethanat dhe qasjen tradicionale të të gjithë sistemit qeverisës grek. Edhe pse vitet e fundit Greqia ka kaluar nëpër disa reforma financiare, përfshirë këtu edhe rregullime të cilat lidheshin me institucionet mbikëqyrëse financiare, asnjëherë, qeverisja qëndrore nuk ka shtruar diskutime serioze lidhur me ndryshimin e modelit bazë të mbikëqyrjes së sistemit financiar.

Mbikëqyrja financiare në Greqi është e strukturuar dhe ndahet ndërmjet tre autoriteteve të ndryshme të cilat mbikëqyrin përkatësisht tregun bankar, atë të letrave me vlerë si dhe tregun e sigurimeve.

Banka e Greqisë, themeluar në vitin 1927 nëpërmjet një Aneksi të Protokollit të Gjenevës[169] është autoriteti grek përgjegjës për rregullimin dhe mbikëqyrjen e të gjitha institucioneve të kreditit si dhe institucioneve të tjera financiare si: bankat, institucionet e transferimit dhe shkëmbimit të parave, e të tjera të lidhura me to. Në fokusin e saj ky autoritet ka kontrollin e kujdesshëm të këtyre institucioneve duke vendosur dhe garantuar stabilitetin e sistemit financiarë. Divizioni i Mbikëqyrjes në Bankën e Greqisë mbikëqyrë institucionet e kreditit, duke verifikuar përputhshmërinë e tyre me rregullat e mjaftueshmërisë së kapitalit, të likuiditetit, cilësisë së aseteve si dhe dispozitat ligjore [170]. Në të njëjtën mënyrë, ky autoritet, me anë të strukturave përkatëse brenda tij, ka në fokus të vazhdueshëm luftën kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit.

---

[167] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 14-15.
[168] Shih Hartën e Europës për vitin 2014 në figurën 5 të këtij punimi.
[169] Për më shumë rreth saj shih historikun e Bankës së Greqisë, publikuar në faqen zyrtare të saj. http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Bank/default.aspx
[170] Cervellati E.M, Fioriti E., (2007) *vep. e cit.* f. 4

Komisioni Grek i Tregut të Kapitaleve [171] është autoriteti përgjegjës për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregut të kapitaleve në Greqi, si një i tërë, si dhe për të vlerësuar përputhjen e aktiviteteve të firmave pjesëmarrëse në të, me dispozitat ligjore përkatëse. Ai është një ent publik, i pajisur me pavarësi operacionale dhe administrative, detyra ekskluzive e të cilit është mbrojtja e interesave publike[172]. Ky komision gëzon autonomi financiare duke u financuar nga të ardhurat që ai realizon në përmbushje të funksioneve të tij dhe jo nga buxheti i shtetit. Buxheti i tij hartohet nga Bordi i Drejtorëve dhe miratohet nga Ministri i Financave [173]. Për veprimtarinë e tij, ky komision raporton të paktën një herë në vit (dhe sa herë një gjë e tillë kërkohet) në Parlamentin e Greqisë dhe përpara Ministrit të Financave. Komisioni Grek i Tregut të Kapitaleve është një institucion vetë-qeverisës i cili vepron nën juridiksionin e Ministrisë së Ekonomisë dhe Financave dhe ka ndër objektivat themelore të tij sigurimin e integritetit të tregut të letrave me vlerë, kufizimin e rreziqeve sistematike dhe mbrojtjen e investitorëve nëpërmjet rritjes së transparencës në treg [174].

Subjektet e mbikëqyrjes financiare nën juridiksiononin e këtij autoriteti janë: firma brokërimi, firma investimi, firmat menaxhuese të fondeve të përbashkëta, portofoli i kompanive të investimit si dhe firma te ndërmjetësimit financiarë. Nën mbikëqyrjen e rreptë të këtij autoriteti janë edhe firmat e listuara në Bursën e Athinës[175], për të kontolluar në mënyrë të vazhdueshme përputhshmërinë e aktivitetit të tyre brenda kornizave ligjore, në mënyrë që të sigurojë mbrojtjen e interesave të investitorëve. Ndër të tjera, ky komision ka edhe të gjithë fuqinë ligjore që në rast se ndonjë nga firmat që ai mbikëqyrë, shkel rregullat e përcaktuara për mirë funksionimin e tregut, ai mund të aplikojë sanksione administrative të tilla si: pezullimi apo heqja e liçencës, vendosjen e gjobave, ndalimin e ushtrimit të aktivitetit, etj.

Komisioni i Tregut të Kapitaleve drejtohet nga Bordi i Drejtorëve[176] i cili është organi më i lartë drejtues i këtij komisioni dhe ka në përbërjen e tij shtatë anëtarë. Në punën e tij ky Bord asistohet nga Komiteti Ekzekutiv, detyrimi i të cilit është ekzekutimi i vendimeve të Bordit të Drejtorëve. Ky Komision ka për qëllim funksionimin e duhur të tregut të kapitaleve duke rritur në të njëjtën kohë edhe besimin e publikut në këto tregje.

Tregu i sigurimeve është shtylla e tretë, rregullimin e të cilit legjislatori, sipas modelit vertikal, i'a beson një autoriteti të veçantë. Në Greqi sektori i sigurimeve njeh zhvillime të hershme, ai daton pothuajse që prej vitit 1909, por me gjithë këtë, nga pikëpamja e rregullimit dhe mbikëqyrjes institucionale ai ka marrë formë për t'iu përshtatur egzigjencave të kohës, vetëm pothuajse dekadën e fundit.

---

[171] Komisioni I Tregut të Kapitaleve është I vendosur në Athinë dhe funksionon sipas ligjeve nr. 148/67, 1969/91, 2166/93, 2324/95 dhe 2396/96.
[172] Hellenic Capital Market Commission, *Annual Report 2012*. Athens 2013. f. 8
http://www.hcmc.gr/photos/Annual_Reports/files/Annual%20Report%202012_en.pdf
[173] Po aty.
[174] Hellenic Capital Market Commission, *Annual Report 2012*. Athens 2013. f. 8
[175] Bursa e Athines, *Athens Exchange* http://www.ase.gr/default_en.asp
[176] Hellenic Capital Market Commission, *Annual Report 2012*. Athens 2013. f. 8-10

Me ligjin nr. 3229/2004 [177] u themelua Komiteti i Mbikëqyrjes së Sigurimeve Private, i cili filloi të funksiononte në 1 janar 2008 si një autoritet mbikëqyrës i pavarur brenda juridiksionit të Ministrisë së Ekonomisë dhe Financave. Vala e reformave financiare në vitin 2010 preku padiskutim edhe sektorin e sigurimeve duke transferuar kompetencat e këtij autoriteti nga juridiksioni i Ministrisë së Ekonomisë dhe Financave drejt Bankës së Greqisë. Ndër objektivat më të rëndësishme të këtij Autoriteti ligji liston:

1. Mbrojtjen e interesave të të gjithë personave të siguruar.
2. Rritjen e besimit të konsumatorit.
3. Mbikëqyrjen e pajtueshmërisë së dispozitave ligjore lidhur me rezervat teknike dhe aftësinë paguese.
4. Të vlerësojë kushtet financiare të firmave siguruese të mbikëqyrura, kontrollin e brendshëm dhe sistemin e menaxhimit të riskut, si dhe qëndrueshmërinë e tyre në terma afatgjatë.
5. Të monitorojë dhe të ketë në fokusin e tij luftën kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit [178].

2.3.2. Mbikëqyrja financiare në Itali

Rasti i Italisë përbën një shembull mjaft të qartë ku modelet e mbikëqyrjes financiare, të propozuara në literaturë, mbivendosen me njëri-tjetrin duke na ofruar shpesh herë modele mbikëqyrëse hibride dhe mjaft të diskutuara. Struktura e mbikëqyrjes financiare në Itali është e ndërtuar sipas një ndërthurjeje të modelit institucional me atë funksional. Kjo strukturë ka kaluar shpesh herë nëpër debate të forta në Parlamentin italian dhe nevoja për reformimin e saj ka qenë konkrete dhe e vazhdueshme, por pavarësisht kësaj, ende nuk është gjetur një gjuhë e përbashkët për realizimin e kësaj reforme.

Në Itali ekzistojnë katër autoritete të ndryshme të cilat rregullojnë dhe mbikëqyrin të gjithë sistemin financiarë. Banka Qëndrore *(Banca d'Italia)* është autoriteti ligjor kompetent për rregullimin dhe mbikëqyrjen e të gjithë sistemit bankar. Në veprimtarinë e saj si autoritet rregullator, Banka Qëndrore kryen funksione të cilat synojnë ruajtjen e stabilitetit financiarë, duke vepruar në bazë të kompetencave dhe përgjegjësive që i jep ligji italian në lidhje me kontrollin e ndërmjetësve financiarë individual dhe sistemit financiarë në tërësi [179].

Banka e Italisë, në përputhje me direktivat komunitare, ushtron kompetencat e saj mbikëqyrëse mbi bankat, grupet bankare dhe ndërmjetësit financiarë duke siguruar një menaxhim efektivë të tyre, në mënyrë që të vendosë e të garantojë stabilitetin e sistemit financiarë, mbrojtjen e konkurrencës së ndershme në treg si dhe zbatimin me përpikmëri të dispozitave ligjore në sistemin bankar. Sipas ligjit, Bankës Qëndrore i është caktuar

[177] Gazeta Zyrtare A 38, 2004.
[178] Neni 2, ligji nr 3229/2004 (Gazeta Zyrtare A 38).
[179] http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/funzgov/funzioni/Vigilanza

përmbushja e dy qëllimeve themelore për mirë funksionimin e tregut bankar: ruajtja e stabilitetit financiarë dhe zbatimi i ligjit antitrust[180].

Organet qëndrore vendim marrëse të bankës janë: Asambleja e Përgjithshme e Aksionarëve, Bordi i Drejtorëve, Bordi i Auditorëve, Kryesia, Guvernatori, Drejtori i Përgjithshëm dhe zëvendës Drejtori i Përgjithshëm [181]. Secili prej këtyre organeve sipas kompetencave që i përcakton ligji, kryen detyrat e tij në përmbushje të qëllimit për vendosjen dhe ruajtjen e stabilitetit financiarë. Ndër vlerat themelore të Bankës së Italisë janë konsideruar pavarësia dhe paanshmëria e saj, edhe pse vitet e fundit ka patur debate të forta në lidhje me ekzistencën e tyre. Këto debate janë iniciuar edhe nga fakti se nga pikëpamja ligjore, aksionet e kësaj banke janë private dhe aksionerët e saj[182] janë pikërisht të njëjtat banka që Banka Qëndrore ka për detyrë të mbikëqyrë. Me fjalë të tjera, mbikëqyrësi është në pronësi te bankave te mbikëqyrurave [183]. Një marrëdhënie e tillë mund të shkaktojë padiskutim konflikt të interesave midis këtyre institucioneve financiarë duke rrezikuar seriozisht stabilitetin dhe mbrojtjen në tërësi të tregut financiarë bankar.

Në funksion të mbrojtjes dhe sigurisë së sistemit financiar, neni 47 i Kushtetutës Italiane, parashikon: "*Republika duhet të inkurajojë dhe të mbrojë kursimet në të gjitha format e tyre si dhe të rregullojë, koordinojë dhe kontrollojë kushtet për dhënien e kredisë*". Në këtë mënyrë Bankës së Italisë i është atribuar detyra e rregullimit dhe mbikëqyrjes së kësaj lidhjeje (nga njëra anë kursimet, nga ana tjetër kreditimi) që krijohet ndërmjet bankave dhe ndërmjetësve financiarë. Këtë detyrë Banka e përmbush në bashkëpunim edhe me institucione të tjera publike si: Minisitria e Ekonomisë dhe e Financave; Komiteti Ndërministror i Kredive dhe Kursimeve; Consob; Isvap, etj.

Vlen të përmendet në këtë moment për kontributin e tij në mbikëqyrjen e sistemit financiarë Komiteti Ndërministror i Kredive dhe Kursimeve *(CICR).* Ky komitet është një trup kolektiv, i përbërë nga ministrat kompetent të çështjeve ekonomike e financiare dhe kryesohet nga Ministri i Ekonomisë dhe Financave. Në mbledhjet e tij merr pjesë edhe Guvernatori i Bankës Qëndrore. Komiteti mund të nxjerrë udhëzime të nevojshme për mbrojtjen e kursimeve dhe kredive si dhe në raste të caktuara, kur një gjë e tillë parashikohet nga ligji, ai mund të marrë edhe vendime brenda kompetencave të tij [184].

Komisioni Kombëtar për Kompanitë dhe Bursën (CONSOB) është autoriteti italian kompetent mbikëqyrës për tregun e letrave me vlerë. Ai ka për qëllim mbrojtjen e investitorëve, efiçencën, transparencën dhe zhvillimin e tregjeve [185]. Ky autoritet u krijua me ligjin nr.216 datë 7 qershor 1974, fillimisht brenda administratës qeverisëse ku mori

---

[180] Dalla Pellegrina L. and Masciandaro D., *Politicians and Financial Supervision Architectures. Trends and the Italian Case*; (July 2007). f. 12

[181] Neni 5: Statuti i Bankës së Italisë 2006
http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/funzgov/gov/statuto/en_statute.pdf

[182] http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/funzgov/gov/partecipanti/Shareholders_1.pdf

[183] Cervellati E.M, Fioriti E., (2007) *vep. e cit.* f. 11

[184] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 16-17

[185] Broshurë informuese e CONSOB, *Consumer Protection Division Public Relations Office 2013*, f. 3

funksionet e rregullimit të Bursës, të cilat më parë i përkisnin Thesarit Italian dhe njëmbëdhjetë vjetë më vonë me ligjin nr. 281 datë 4 qershor 1985 ai fitoi statusin e një enti publik të pavarur si nga pikëpamja organizative ashtu edhe nga ajo operacionale[186].

Aktualisht CONSOB është një autoritet i pavarur, i cili drejtohet nga një trup i përbërë me tre anëtarë: kryetari dhe dy anëtarë të emëruar me dekret të Presidentit të Republikës me propozim të Kryeministrit[187].

Duke filluar nga 1 janari 2013 tregu i sigurimeve në Itali mbikëqyret nga *Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni* (IVASS)[188] i cili zëvendësoi të gjitha funksionet, kompetencat dhe të drejtat e autoritetit të mëparshëm për rregullimin dhe mbikëqyrjen e këtij tregu ISVAP[189]. Ai është një ent publik i pavarur, me personalitet juridik i cili vepron në fushën e së drejtës publike duke garantuar qëndrueshmërinë e tregut të sigurimeve si dhe mbrojtjen e konsumatorëve. Sipas Statutit të IVASS[190], organet kryesore të tij janë:

1. Presidenti
2. Këshilli (i cili përbëhet nga Presidenti dhe dy këshilltarë)
3. Drejtori i Përgjithshëm.

Komisioni i Mbikëqyrjes së Fondeve të Pensionit (COVIP) themeluar me ligjin nr. 124 datë 21 prill 1993, filloi të funksiononte si një autoritet i pavarur administrativ, i pajisur me personalitet juridik, në vitin 1996. Në funksionet e tij përfshihet rregullimi dhe mbikëqyrja e fondit të pensioneve duke garantuar mbrojtjen e të ardhurave të individëve të destinuara për pensione suplementare. Ky autoritet luan një rol mjaft të rëndësishëm në garantimin e transparencës dhe drejtësisë në menaxhimin e fondeve të pensioneve duke patur njëkohësisht të drejtën për të propozuar edhe ndryshime në legjislacionin e pensioneve private suplementare.

Më 1 janar 2008 Banka e Italisë mori përsipër funksione të rëndësishme për sa i përket luftës kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit, funksione të cilat më parë i përkisnin Zyrës së Shkëmbimit të Jashtëm Italian. Brenda Bankës së Italisë u krijua një ndarje e pavarur, e quajtur Njësia e Inteligjencës Financiare (FIU), si një agjenci kombëtare për mbledhjen, analizimin dhe komunikimin e të dhënave të nevojshme autoriteteve kompetente të cilet luftojnë veprën penale të pastrimit të parave dhe financimin e terrorizmit[191]. Ndarja e të dhënave, shkëmbimi i informacionit si dhe kordinimi i veprimeve të tyre ndikon drejtpërsëdrejti në performancën e tyre duke rritur efektivitetin e veprimeve të ndërmarra [192].

---

[186] Po aty.
[187] Neni 28 I ligjit nr. 214 datë 22.12.2011 reduktoi numrin e anëtarëve të këtij komisioni nga pesë në tre.
[188] Themeluar me ligjin 135/2012.
[189] Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo.
[190] Neni 2 I Statutit te IVASS. http://www.ivass.it/ivass_cms/docs/F8262/IVASS.pdf
[191] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 16-17
[192] Po aty.

Për të vendosur dhe garantuar stabilitetin financiarë, në Mars të vitit 2008 Ministri i Ekonomisë dhe Financave, Guvernatori i Bankës së Italisë, Kryetari i CONSOB dhe ai i IVVAS[193] kanë nënshkruar protokollin e bashkëpunimit dhe shkëmbimit të informacionit midis këtyre autoriteteve duke krijuar Komitetin e Stabilitetit Financiarë. Ky komitet drejtohet nga Ministri i Ekonomisë dhe i Financave dhe mblidhet minimalisht dy herë në vit për të diskutuar çështje të ndryshme të cilat cënojnë stabilitetin financiarë.

Duke filluar nga viti 2004, në Itali ka patur debate të forta dhe të rëndësishme për ndryshimin e strukturës mbikëqyrëse per tregjet financiare, duke sjell nevojën për reformimin dhe zvogëlimin e numrit të tyre[194]. Këto reforma synonin zhvendosjen e modelit italian nga një model vertikal me shumë institucione në një model mbikëqyrës mbi bazën e objektivave të autoritetit financiarë ose *Twin Peaks Model.* Shumë institucione mund të sjellin paqartësi në treg dhe mungesën e besimit të investitorëve dhe konsumatorëve drejt tyre, ndaj në kuadër të reformimit të strukturës së mbikëqyrjes së tregjeve financiare mjafton të ekzistonin vetëm dy institucione kryesore, Banka e Italisë dhe CONSOB, tek të cilat të rishpërndaheshin edhe kompetencat e autoriteteve të tjera dhe në këtë mënyrë të kornizohej më ngushtë stuktura rregulluese financiare.

Për shkak të problemeve politike, të cilat janë ngushtësisht të lidhura dhe ndikojnë edhe tek problemet financiare në një vend, kjo reformë nuk arriti dot të miratohej në Parlamentin italian në vitin 2008.

2.3.3. Mbikëqyrja financiare në Spanjë

Sistemi financiarë luan një rol thelbësor në një ekonomi moderne [195]. Për këtë arsye ligjvënësi dhe qeveritë përkatëse duhet të tregohen mjaft të kujdesshëm në strukturimin e tij. Në literaturë, edhe pse ka patur tendenca për ta trajtuar sistemin spanjoll si një qasje funksionale, në të vërtetë analiza të shumta na paraqesin një sistem të pastër sektorial ku tre autoritete të ndryshme rregullojnë dhe mbikëqyrin tregjet financiare sipas kompetencave të tyre të dhëna nga ligji.

Banka e Spanjës është autoriteti përgjegjës për rregullimin dhe mbikëqyrjen e të gjithë sektorit bankar përfshirë këtu edhe institucionet e kreditit. Në themel të punës së saj qëndron vendosja dhe ruajtja e stabilitetit financiarë në mënyrë të tillë që sistemi spanjoll të jetë në gjendje të përballojë edhe rastet e krizave të ndryshme financiare që mund ta prekin atë. Sa më sipër në fakt, duhet theksuar që sistemi spanjoll nuk i shpëtoj dot krizës që preku pothuajse shumicën e vendeve të Bashkimit Europian në vitin 2007 dhe impakti i saj ishte mjaft i fortë edhe në sistemin financiarë spanjoll. Megjithatë, qeveria spanjolle

[193] Ish ISVAP, shih *supra.*
[194] Group of Thirty: *The Structure of financial supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, Washington DC. 2008. f. 112
[195] José Luis Malo de Molina and Pablo Martín-Aceña: *The Spanish financial system - Growth and development since 1900*. November 2011. f. 1

dhe Bashkimi Europian janë duke punuar fort për rekuperimin e këtij sistemi dhe stabilitetin e tij[196].

Komisioni Kombëtar i Tregut të Letrave me Vlerë[197], themeluar në vitin 1988 është një agjensi publike e pavarur, përgjegjëse për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregut të letrave me vlerë si dhe mbrojtjen e investitorëve[198]. Ky komision siguron transparencën e tregjeve të letrave me vlerë, vendosjen e çmimeve të sakta në këto tregje dhe mbrojtjen e investitorëve duke promovuar marrjen e çfarëdo lloj informacioni të nevojshëm në mënyrë që të arrij këto qëllime[199].

Për sa i përket tregut të sigurimeve dhe pensioneve, ai rregullohet nga një drejtori e posaçme brenda strukturës së Ministrisë së Çështjeve Ekonomike dhe Financiare. Kjo drejtori quhet Drejtoria e Përgjithshme e Sigurimeve dhe Fondit të Pensioneve dhe është përgjegjëse për rregullimin dhe mbikëqyrjen e kompanive të sigurimit dhe risigurimit, agjentëve të sigurimit si dhe fondit të pensioneve. Mbrojtja e konsumatorëve dhe transparenca në këto tregje është misioni kryesor i kësaj drejtorie.

Në funksion të përmbushjes së qëllimeve të tyre, këto tre autoritete kanë lidhur shpesh herë marrëveshje bashkëpunimi me njëra tjetrën. Në vitin 2004, Banka e Spanjës nënshkroi një marrëveshje bashkëpunimi me Drejtorinë e Përgjithshme të Sigurimeve dhe Fondit të Pensioneve[200]. Në vitin 2009, një tjetër marrëveshje bashkëpunimi u lidh midis Bankës së Spanjës dhe Komisionit Kombëtar të Tregut të Letrave me Vlerë, me qëllim koordinimin dhe efikasitetin në harmonizimin teknik të mbikëqyrjes së institucioneve dhe tregjeve financiare[201]. Këto marrëveshje kanë qenë mjaft të rëndësishme dhe të nevojshme për koordinimin e punës së tyre në mënyrë që të garantohej në mënyrën më të mirë të mundshme stabiliteti financiarë.

Në fushën e bashkëpunimit, ajo që vlen të përmendet është krijimi i Komitetit të Stabilitetit Financiarë, si një organizëm i krijuar nëpërmjet një marrëveshjeje bashkëpunimi midis Ministrisë së Çështjeve Ekonomike dhe Financiare si dhe tre autoriteteve rregulluese të tregjeve financiare. Ky komitet përbëhet nga autoritetet më të larta drejtuese të këtyre institucioneve dhe në themel të tij ka vendosjen në vend të stabilitetit financiarë dhe zbatimin e marrëveshjes së bashkëpunimit midis këtyre institucioneve.

---

[196] Harrington C., *The Spanish Financial Crisis*, April 2011. f. 19
[197] The Comision Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
[198] Wymeersch E., *vep. e cit.* f. 44
[199] Neni 13: Act 24/1988, of 28 July, on the Securities Market.
[200] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 22
[201] Po aty.

2.3.4. Mbikëqyrja financiare në Slloveni

Edhe pse qeveria Sllovene ka bërë përpjekje të shumta rreth unifikimit të sistemit për rregullimin financiarë, përsëri ai nuk ka arritur dot të reformohet sipas modelit të integruar të rregullimit e mbikëqyrjes financiare[202]. Aktualisht, në Slloveni ekzistojnë tre autoritete të ndara të cilat rregullojnë sipas përcaktimeve ligjore tregun bankar, tregun e letrave me vlerë e pensioneve private dhe tregun e sigurimeve. Sa më sipër, vërejmë se mbikëqyrja është e ndërtuar sipas modelit institucional të mbikëqyrjes financiare duke angazhuar në këtë strukturë tre autoritete të rëndësishme: Bankën e Sllovenisë, Agjensinë e Tregut të Letrave me Vlerë dhe Agjensinë e Mbikëqyrjes së Sigurimeve.

Mbikëqyrja bankare është e organizuar nën strukturën e Bankës Qëndrore, *Bank of Sllovenia*. Kjo bankë është themeluar në 25 qershor 1991 me Ligjin për Bankën e Sllovenisë[203] dhe ka kaluar nëpër ndryshime të shumta ligjore deri sa është konsoliduar më tej me Ligjin për Bankën e Sllovenisë në vitin 2006. Banka ka personalitetin e saj ligjor, të udhëhequr nga ligji publik dhe gëzon një pavarësi të gjerë në aktivitetin e saj[204]. Ajo është e pavarur në vendimmarrje dhe nuk i nënshtrohet asnjë direktive të dhënë nga shteti ose ndonjë autoritet tjetër i administratës publike[205]. Banka e Sllovenisë ka nën mbikëqyrjen e saj bankat dhe bankat e kursimeve, institucionet e kreditit, institucionet monetare elektronike dhe institucionet e pagesave. Ajo ka si objektiva themelore:

- sigurimin e stabilitetit të çmimeve në zonën e euros;
- mbështetjen e politikave ekonomike për të arritur mirëqënien sociale në Slloveni;
- sigurimin e parimeve të ekonomisë së tregut, konkurrencës së lirë dhe interesave të konsumatorëve;
- sanksionimin e kushteve të nevojshme për garantimin e depozitave bankare, etj[206].

Sipas raporteve të fundit të Fondit Monetar Ndërkombëtar, rregullimi dhe mbikëqyrja e sektorit bankar janë përgjithësisht në të njëjtën linjë me standartet ndërkombëtare[207].

Agjensia e Tregut të Letrave me Vlerë[208] është autoriteti kompetent për mbikëqyrjen e firmave investuese, kompanive të menaxhimit dhe fondeve të investimeve, tregtarët e letrave me vlerë *(dealers)*, fondit të pensioneve si dhe për ofertat publike të titujve dhe proçedurave të sipërmarrjeve në Slloveni[209]. Organet e këtij autoriteti janë Këshilli (i cili përbëhet nga pesë anëtarë) dhe Drejtori i Përgjithshëm (i cili është njëkohësisht edhe Presidenti i Këshillit). Agjensia e Tregut të Letrave me Vlerë është një autoritet publik i

---

[202] Qeveria është ende duke menduar mundësinë e unifikimit të mbikëqyrjes financiare nën çatinë e Bankës Sllovene.
[203] Law on the Bank of Slovenia. June 25, 1991. Official Gazette of RS, No. 1/91-I
[204] Neni 1 (2): Banka Slovenije Act, July 2006. Official Gazette of the Republic of Slovenia, No. 72/06 – Official consolidated version.
[205] Neni 2, ligji *cituar supra*.
[206] Për më shumë shih: Bank of Slovenije: *Annual Report 2009*. Slovenia 2009. f. 24-26
[207] IMF: *Republic of Slovenia: Financial System Stability Assessment*. IMF Country Report No.12/325, December 2012.
[208] Ky autoritet është themeluar në 13 Mars 1994.
[209] OECD: *Slovenia – Review of the financial system.* (October, 2011). f. 31
http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49497940.pdf

pavarur, i pajisur me personalitet juridik dhe gëzon autonomi të plotë në përmbushjen e detyrave dhe përgjegjësive të saj. Anëtarët e organeve të saj drejtuese janë po ashtu të pavarur dhe vendimet e tyre i marrin vetëm duke u mbështetur në dispozitat ligjore të Republikës së Sllovenisë.

Qëllimi i saj kryesor është që të mbikëqyrë në treg instrumentet financiarë dhe disa organizata të caktuara financiare, si edhe të zbatoj detyrat dhe kompetencat e përcaktuara nga legjislacioni në fuqi, me qëllim sigurimin e respektimit të këtyre rregullave, duke krijuar kushtet e nevojshme që tregu financiarë të funksionojë me efikasitet[210].

Tregu i sigurimeve në Sllloveni rregullohet mbi bazën e Ligjit për Sigurimet, i cili në vitin 2000 krijoj Agjensinë për Mbikëqyrjen e Sigurimeve, si një ent publik i pajisur me personalitet juridik dhe i pavarur në përmbushjen e detyrave dhe përgjegjësive të tij. Objektivi themelor i këtij autoriteti është mbrojtja e tregut të sigurimeve duke shmangur dhe dënuar parregullsitë brenda tij, mbrojtja e të siguruarve si dhe aplikimi i lehtësirave për funksionimin e tij. Autoriteti i shtrin kompetencat e tij brenda tregut të sigurimeve, duke përfshirë edhe operatorët e tij, si dhe kompanive të pensionit. Falë punës së këtij autoriteti, performanca e tregut të sigurimeve në Sllloveni është e kënaqshme [211].

Të treja këto autoritete edhe pse gëzojnë një pavarësi të gjerë ligjore në rregullimin e punëve të tyre, në rastet kur vlerësohet e nevojshme, duhet t'i nënshtrohen një bashkëpunimi të detyrueshëm me njëra tjetrën sipas përcaktimeve të bëra në ligj si dhe rregullave për bashkëpunimin e ndërsjelltë mes autoriteteve mbikëqyrëse, lëshuar nga Ministri i Financave. Ky bashkëpunim është i nevojshëm sa herë stabiliteti i sistemit financiarë vihet në rrezik nga faktorë të ndryshëm që ndikojnë në këto tregje dhe përfshin të treja autoritetet mbikëqyrëse së bashku me Ministrinë e Financave. Për sa i përket konglomeratëve financiarë, autoritetet mbikëqyrëse mund të emërojnë një koordinator për të kryer detyra mbikëqyrëse plotësuese në përputhje me ligjin për konglomeratët financiarë [212].

2.3.5. Mbikëqyrja financiare në Rumani

Pothuajse në të njëjtën linjë me Spanjën është ndërtuar edhe sistemi rumun i rregullimit dhe mbikëqyrjes së tregjeve financiarë. Sistemi financiarë në Rumani funksionon mbi bazën e modelit sektorial ku disa autoritete të ndryshme rregullojnë në mënyrë të veçantë tregun bankar, atë të letrave me vlerë, tregun e sigurimeve si dhe tregun e pensioneve. Për vendosjen dhe mbrojtjen e stabilitetit financiarë këto autoritete bashkëpunojnë shumë ngushtë me njëra tjetrën nëpërmjet organizmave të tyre.

---

[210] Po aty, f. 4

[211] IMF: *Republic of Slovenia: Financial System Stability Assessment*. IMF Country Report No.12/325, December 2012.

[212] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 21

Banca Naţională a României (BNR) është autoriteti përgjegjës për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregut bankar. Në kompetencat e saj ajo përfshin liçensimin, rregullimin dhe mbikëqyrjen profesionale të: institucioneve të kreditit dhe degëve të huaja si dhe sistemit të pagesave, me qëllim garantimin e stabilitetit financiarë. Banka është një institucion publik i pavarur dhe veprimtaria e saj rregullohet nga ligji nr. 312 datë 28 qershor 2004, për Bankën Kombëtare të Rumanisë[213]. Në vitin 2006, Bankës Kombëtare të Rumanisë iu shtuan edhe funksionet e mbikëqyrjes së institucioneve financiare jo bankare që kryenin aktivitete krediturese[214].

Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare (Komisioni Kombëtar i Letrave me Vlerë, CNVM) është një autoritet i pavarur administrativ, përgjegjës për rregullimin e tregut të letrave me vlerë dhe operatorëve të tij. Ky komision është krijuar në vitin 1994 duke zëvendësuar Agjensinë e Letrave me Vlerë themeluar me urdhëresën e qeverisë nr.18/1993 si një departament brenda Ministrisë së Financave.

Tregu i sigurimeve në Rumani mbikëqyret nga *Comisia de Supraveghere a Asigurărilor* (Komisioni i Mbikëqyrjes së Sigurimeve, CSA). Ky komision është, gjithashtu, një autoritet administrativ i pavarur përgjegjës për mbikëqyrjen e të gjitha kompanive të sigurimit dhe risigurimit, agjentëve të tyre; si dhe të gjithë operatorëve të tjerë që ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun e sigurimeve ose risigurimeve.
Në vitin 2005, strukturës rumune të mbikëqyrjes financiare i'u shtua edhe një autoritet i katërt për mbikëqyrjen e tregut të pensioneve private. *Comisia de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private* (Komisioni për Mbikëqyrjen e Pensioneve Private) është një autoritet administrativ i pavarur përgjegjës për rregullimin, koordinimin, mbikëqyrjen dhe kontrollin e aktiviteteve brenda sistemit të pensioneve private, përfshirë këtu edhe mbikëqyrjen e fondit të pensioneve [215].

Ministria e Financave, Banka Kombëtare e Rumanisë, Komisioni Kombëtar i Letrave me Vlerë, Komisioni i Mbikëqyrjes së Sigurimeve si dhe ai për Mbikëqyrjen e Pensioneve Private, në 31 Korrik 2007 kanë nënshkruar një marrëveshje bashkëpunimi në fushën e stabilitetit financiarë dhe menaxhimit të krizave financiare, duke krijuar në këtë mënyrë Komitetin Kombëtar të Stabilitetit Financiarë, me pjesëmarrjen e drejtuesve më të lartë të institucioneve të mësipërme[216]. Në vitin 2009, nevoja për një kontroll më të mirë solli me vete edhe krijimin e pesë nënkomiteteve të tij, të cilat nga pikëpamja teknike ishin më të specializuara dhe në këtë mënyrë do të bëhej më e thjeshtë përmbushja e qëllimit të përbashkët. Këto nën/komitete ishin përgjegjës respektivisht për:

1. Stabilitetin financiar
2. Mbikëqyrjen financiare
3. Rregullimin financiar

---

[213] http://www.bnr.ro/The-National-Bank-of-Romania-Act-3384.aspx
[214] Cocriş V., Căpraru B., *Financial Supervision Structure in Romania. A Comperative Approach,* Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 13(2), 2011. f. 409
[215] Cocriş V., Căpraru B., (2011) *vep. e cit.* f. 410
[216] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 21

4. Sistemin e pagesave
5. Statistikat financiare.

Sa më sipër, shihet qartë që modeli vertikal qëndron në themel të strukturës financiare rumune. Edhe pse shpesh herë i diskutueshëm ai ka rezultuar i suksesshëm në vend duke ndikuar pozitivisht dhe duke kontribuar edhe në anëtarësimin e Rumanisë në Bashkimin Europian në vitin 2007.

2.4. Vende të cilat aplikojnë modelin horizontal të mbikëqyrjes financiare *(Twin Peaks Model)*

2.4.1. Mbikëqyrja financiare në Mbreterinë e Bashkuar (UK).

Ashtu sikurse kemi përmendur edhe në pjesën historike të këtij punimi, Mbretëria e Bashkuar (UK) ishte vendi i parë i industrializuar i cili aplikoi modelin e integruar të mbikëqyrjes financiare në qershor të vitit 2000, me krijimin e *Financial Services Authority (FSA)*. Në Angli ekzistonte besimi se sistemit që funksiononte përpara *Financial Services Authority (FSA)* në rregullimin e tregut financiarë, i mungonte transparenca dhe përgjegjësia e përshtatshme për shkak të fragmentimit të tij[217]. Ky ndryshim erdhi gjithashtu edhe si rezultat i një sërë faktorëve të tjerë që ndikuan në tregjet financiare angleze dhe u vlerësuan nga Parlamenti i asaj kohe si një e mirë e domosdoshme për funksionimin e tyre. Praktika në fakt tregoi se ky model ndeshi një sërë pengesash gjatë implementimit të tij e për këtë arsye, në vitin 2013, Anglia kaloi nga një model i integruar i mbikëqyrjes së tregjeve financiare drejt një qasjeje horizontale ose *Twin Peaks Model*, ku kompetencat mbikëqyrëse ndahen midis disa autoriteteve të ndryshme mbi bazën e objektivave të tyre. Në vazhdim do të përpiqemi të ndalemi në secilin prej momenteve të përmendura më sipër.

Në 20 maj 1997, Kancelari i Thesarit[218] deklaroj se sistemi i rregullimit të shërbimeve financiare duhet të reformohej duke patur si objektiv parësor bashkimin e mbikëqyrjes bankare me atë të firmave të investimit brenda një autoriteti të vetëm, *Securities and Investments Board (SIB)*[219], autoritet i cili formalisht, ndryshoi emrin e tij në *Financial Services Authority (FSA)* në tetor të po atij viti[220]. Reforma përfshinte kalimin nga një sistem mbikëqyrës nëpërmjet disa autoriteteve të ndryshme drejt mbikëqyrjes nga një autoritet i vetëm, tek i cili përqëndrohej i gjithë tregu financiar anglez. Duke filluar nga tetori 1997, *Financial Services Authority (FSA)* ka qene *de facto* autoriteti i vetëm

[217] Samiei H., Martijn J.K., Kontolemis Z. and Bartolini L., *The Financial Services Authority: Structure, Mandate and Policy Issues*, International Monetary Fund: United Kingdom. Selected Issues 4 (IMF 1999) f. 32

[218] Kancelari i Thesarit është titulli britanik që mban ministri përgjegjës për çështjet që lidhen me financat dhe ekonominë. Në këtë rast bëhet fjalë për Ms. Gordon Brown, I cili e mbajti këtë detyrë për një periudhë dhjetë vjeçare. 02 maj 1997 – 27 Qershor 2007.

[219] Ky autoritet ishte krijuar me *Financial Services Act 1986*.

[220] http://www.fsa.gov.uk/about/who/history

rregullator në sistemin financiarë të Mbretërisë së Bashkuar[221]. Gjatë kësaj periudhe, *Financial Services Authority (FSA)*, Ministria e Ekonomisë dhe Financave si dhe Banka e Anglisë kishin nënshkruar një marrëveshje bashkëpunimi, e cila në thelb kishte vendosjen e stabilitetit financiarë. Për këtë arsye, këto tre autoritete mblidheshin rregullisht për të diskutuar probleme të cilat mund të kërcënonin sistemin financiarë në përgjithësi dhe qëndrueshmërinë e tij në veçanti. Në qershor 1998, Banka e Anglisë i transferoj Autoritetit të Shërbimeve Financiare kompetencat e saj në lidhje me mbikëqyrjen e bankave, pjesëmarrjen e saj në tregjet e huaja si dhe përgjegjësitë që ajo mbante në tregun e arit dhe të parasë[222]. Kjo ngjarje shënon një tjetër moment të rëndësishëm drejt unifikimit të mbikëqyrjes së tregjeve financiare duke i atribuar *Financial Services Authority (FSA)* kompetenca të shumta e mjaft të rëndësishme në rregullimin e këtyre tregjeve. Edhe pse Banka e Anglisë nuk ishte e përfshirë drejtëpërsëdrejti në mbikëqyrjen e tregjeve, ajo vazhdonte të ishte përsëri përgjegjëse për vendosjen dhe ruajtjen e stabilitetit të sistemit financiarë.

Arsyet që ndikuan në reformimin e këtij sistemi ishin të shumta por Clive Briault, në studimet e tij parashton si më të rëndësishmet katër shkaqet e mëposhtme[223]:

- Zhvillimi i tregjeve duke patur parasysh rritjen e konglomeratëve financiarë si dhe zbehjen e kufijve midis produkteve të ndryshme financiare treguan se sektori rregullator sa po vinte e po bëhej më pak i qëndrueshëm.
- Ekzistenca e ekonomive të shkallës dhe aplikimi i modelit të integruar do të ndikonin pozitivisht në mbledhjen e burimeve në mënyrë më efiçente dhe efektive.
- Aplikimi i rregullatorit të vetëm do të sillte përfitime të shumta duke qenë se brenda tij parashikoheshin objektiva dhe përgjegjësi të qarta rregulluese; si dhe në rastet e humbjeve në treg, ato do të kontrolloheshin më mirë nëpërmjet një autoriteti të vetëm.
- Modeli i integruar ishte më shumë i përgjegjshëm drejt përmbushjes së objektivave të tij, rregjimit rregullator, kostove të rregullimit dhe dështimeve të tij.

Edhe pse rruga drejt modelit të integruar filloi *de facto* në vitin 1998, *de jure* ky autoritet fitoi statusin e tij me Ligjin për Tregjet dhe Shërbimet Financiare[224] në qershor të vitit 2000. Autoriteti i Shërbimeve Financiare (FSA), që nga 1 Dhjetori 2001, ka qenë autoriteti i vetëm rregullator i sektorit të shërbimeve financiare, parashikuar me Ligjin për Tregjet dhe Shërbimet Financiare të vitit 2000, duke rregulluar pjesën më të madhe të

---

[221] Cervellati E., *Financial Regulation and Supervision in EU Countries*, Department of Management, Faculty of Economics – University of Bologna – Italy. (2005). f. 38

[222] Hall, M.J.B. (2001) "*The Evolution of Financial Regulation and Supervision in the UK: Why We Ended Up with the Financial Supervisory Authority*", artikull I prezantuar në konferencën: "I nuovi assetti dei mercati finanziari: quale organizzazione della vigilanza", organizzato da Banca Impresa e Società, 4 maggio 2001, uscito in Banca Impresa e Società n. 3/2001.

[223] Briault C., *Revisiting the rationale for a single national financial services regulator*, Financial Servis Authority, Occasional Paper Series nr. 16. February 2002. f. 6-7

[224] *Financial Services and Markets Act 2000*.

tregjeve të shërbimeve financiare, shkëmbimeve dhe firmave[225]. Objektivat e këtij autoriteti ishin të parashikuara qartë në ligjin për funksionimin e tij dhe përfshinin rritjen e besimit ndaj tregut financiarë, ndërgjegjësimin e publikut, mbrojtjen e konsumatorëve si dhe reduktimin e krimit financiarë[226].

Autoriteti i Shërbimeve Financiare është një kompani private e pavarur nga ekzekutivi e cila financohet tërësisht nga të ardhurat e mbledhura nga industria si dhe raporton përpara Kancelarit të Thesarit në Ministrinë e Ekonomisë dhe Financave për punën e tij[227]. Ky autoritet është i ndarë në katër departamente, drejtohet nga një Bord Ekzekutiv dhe aktiviteti i tij përfshin mbikëqyrjen e tregjeve financiare, zbatimin e rregullave për funksionimin e tyre, organizimin e brendshëm të strukturës së mbikëqyrjes financiare si dhe drejtimin e tregut në nivel qëndror. Në përmbushjen e qëllimeve të tij, Autoriteti i Shërbimeve Financiare bashkëpunon ngushtë me Bankën e Anglisë, e cila nga ana e saj, është përgjegjëse për sigurimin e stabilitetit monetar dhe financiarë[228].

Ashtu sikurse përmendëm edhe pak më sipër, modeli i integruar nuk i rezistoi dot ndryshimeve të shumta dhe të shpeshta të tregjeve financiare duke shkaktuar shpesh herë edhe konflikte politike në qeverisjen qëndrore. Nevoja për të mbrojtur konsumatorët dhe ekonominë në përgjithësi bëri që pas 15 vjetësh arkitektura e mbikëqyrjes financiare të ndryshonte nga një Model i Integruar drejt një qasjeje horizontale ose *"Twin Peaks Model"*.

Ligji i Shërbimeve Financiare (2012), i cili hyri në fuqi në 1 Prill 2013, ndryshoi në mënyrë thelbësore strukturën mbikëqyrëse të tregut financiarë në Mbretërinë e Bashkuar duke shpërndarë kështu përgjegjësitë e rregullimit të këtyre tregjeve midis disa autoriteteve. Kompetencat e rregullimit financiarë ju rikthyen përsëri Bankës së Anglisë, këtë herë nëpërmjet një autoriteti të ri, të krijuar si pjesë e kësaj banke, *Prudential Regulation Authority (PRA)*, i cili mbikëqyre të gjitha firmat që menaxhojnë në vetvete rreziqe të mëdha si pjesë e bizneseve të tyre; bankat dhe mbajtësit e tjerë të depozitave; kompanitë e sigurimeve dhe bankat e investimeve të mëdha[229]. *Prudential Regulation Authority (PRA)* në punën e tij mbështetet nga *Komiteti i Politikave Financiare (FPC)*, një tjetër autoritet brenda Bankës së Anglisë, të cilit i'u lanë kompetencat e rregullimit të tregjeve financiare në nivel makro.

Në kuadër të vendosjes së një autoriteti të ri për rregullimin e bizneseve, u krijua *Financial Conduct Authority (FCA)*, si një agjensi e veçantë dhe e pavarur, e cila ka në fokusin e saj mbrojtjen e konsumatorit, duke i siguruar ata se po përdorin shërbime financiare të shëndosha të ofruara nga firma ose individë të ndershëm të cilëve mund t'iu besojnë. Në përmbushje të këtij objektivi, ky autoritet rregullon të gjitha firmat dhe këshilluesit financiarë në mënyrë të tillë që tregjet dhe sistemi financiarë në tërësi, të

[225] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 22
[226] Neni 2, Pjesa e Parë e *Financial Services and Markets Act 2000*.
[227] Përmes Kancelarit ky autoritet raporton edhe në Parlament.
[228] Mwenda K., *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator*. Law, Justice and Development Series. The World Bank 2006. f. 82-87
[229] http://www.bankofengland.co.uk/PRA/Pages/default.aspx

qëndrojnë të shëndoshë, qëndrueshëm dhe të ekuilibruar[230]. Transparenca në vendosjen e çmimeve të tregut është një tjetër objektiv i rëndësishëm i këtij autoriteti.

Edhe pse mund të krijohet ideja e një dualiteti dhe mbivendosjeje të kompetencave për rregullimin e këtyre tregjeve dhe firmave që ushtrojnë aktivitetin e tyre në to, nëpërmjet aplikimit të këtij modeli, në fakt, kërkohet vendosja e një stabiliteti më të madh financiarë duke promovuar dhe garantuar mbrojtjen e konsumatorëve dhe ekonomisë në tërësi, banka më të forta dhe të shëndosha si dhe një sistem financiarë i cili mund t'i rezistojë krizave të ndryshme duke i mposhtur ato.

2.4.2. Mbikëqyrja financiare në Francë

Mbikëqyrja financiare në Francë edhe pse ka kaluar në ndryshime të shumta vitet e fundit, mund të konsiderohet ende si një strukturë hibride të cilën shumë shpesh është e vështirë ta kanalizosh në një model të mirë përcaktuar. Në gusht të vitit 2003, sistemi rregullues financiarë francez kaloi në një reformim të plotë me qëllim rritjen e efiçencës kombëtare të tregjeve financiare. Fillimisht struktura e mbikëqyrjes financiare ishte ndërtuar mbi bazën e një modeli institucional brenda të cilës ekzistonin tre autoritete të veçanta, të cilat rregullonin dhe mbikëqyrin tregjet financiare përkatëse[231], ndërkohë që tani ajo mund të karakterizohet si një model funksional me ndërthurjen e disa aspekteve të qasjes horizontale *(Twin Peaks Model)*[232].

Struktura e mbikëqyrjes financiare në Francë ka kaluar mbi dy reforma të rëndësishme:

a) Reforma e vitit 2003, e cila krijoj *Autorité des Marchés Financiers (AMF)*
b) Reforma e vitit 2010, e cila krijoj *Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP)*

Tregu bankar francez është rregulluar për herë të parë nga Ligji për Bankën Franceze në vitin 1941, duke i atribuar Bankës së Francës një rol mjaft të rëndësishëm dhe vendimtar në rregullimin dhe mbikëqyrjen e këtij tregu. Për sa i përket tregut të letrave me vlerë, si një ndër segmentet më të rëndësishme të tregjeve financiare, Franca ishte vendi i parë në Europë i cili në vitin 1967 themeloi një autoritet të veçantë për mbikëqyrjen dhe rregullimin e tregut të letrave me vlerë, siç ishte Komisioni për Operacionet në Bursë (COB) duke sjellë në këtë mënyrë edhe kulturën e krijimit të autoriteteve të veçanta e të specializuara, përveç Bankës Qëndrore, për mbikëqyrjen e tregjeve financiare.

Thënë këtë, ajo që duhet përmendur në këtë analizë është fakti se, Franca është një ndër vendet më të rëndësishme në lëmin e vendeve të Bashkimit Europian, studimi i së cilës është gjithmonë me interes për të ngritur shembuj, që pse jo, mund të ndiqen edhe nga vende të tjera të këtij bashkimi. Rrugëtimi i strukturës mbikëqyrëse nga viti 1941 deri në reformën financiare të vitit 2003, ka qenë pothujse i qëndrueshëm drejt qasjes institucionale ku ekzistonin disa autoritete që mbikëqyrnin tregjet financiare.

---

[230] Për më shumë shih FSA, *Annual Report 2012/13*. f. 16
[231] Wymeersch E., (2007) *vep. e cit.* f. 42
[232] Group of Thirty: *The Structure of financial supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, Washington DC. 2008. f. 96

Pas reformës së vitit 2003 e cila synonte rritjen e efiçencës së tregjeve financiare dhe thjeshtëzimin e sistemit rregullues, në 1 Gusht 2003, në Francë u krijua Autoriteti i Tregjeve Financiare (AMF) si një organ publik i pavarur, me personalitet juridik dhe autonomi financiare, i cili ishte përgjegjës për mbrojtjen e kursimeve dhe funksionimin normal të tregjeve financiare. Ky autoritet u krijua nga bashkimi i tre autoriteteve të mëparshme që funksiononin në rregullimin e këtij tregu, *Commission des opérations de bourse* (COB), *Conseil des marchés financiers* (CMF) dhe *Conseil de discipline de la gestion financière* (CDGF)[233].

Autoriteti I Tregjeve Financiare (AMF) ka detyrimin e informimit të investitorëve për investimet e tyre si dhe ofron shërbimin e ndërmjetësimit në funksion të mbrojtjes së tregut financiarë. Ky autoritet siguron që kursimet e investuara në produktet financiare të jenë të mbrojtura dhe ofron për investitorët mjete dhe shërbime të ndryshme për t'I ndihmuar ata në këto investime. Ai ofron gjithashtu një shërbim ndërmjetësimi në funksion të investitorëve që kanë investuar kursimet e tyre në kompani të ndryshme tregtare duke mbajtur statusin e aksionarit[234]. Në mënyrë të veçantë, AMF mbikëqyrë transaksionet e letrave me vlerë dhe produktet e investimeve kolektive në mënyrë që të sigurojë përputhshmërinë me detyrimin për dhënien e informacionit për investitorët [235].

Mbikëqyrja e bankave dhe e firmave të investimit, deri në mars të vitit 2010, i përkiste Komisionit Bankar në Bankën e Francës (CRBF). Ky komision ishte një autoritet kolegjial, i kryesuar nga Guvernatori i Bankës dhe përbëhej nga shtatë anëtarë. Kompetencat e tij parashikoheshin nga ligji për Bankën e Francës dhe konsistonin në: mbikëqyrjen e pozitës financiare të institucioneve të kreditit; sigurimin që institucionet e kreditit i përmbahen dhe zbatojnë ligjin dhe aktiviteti i tyre është në përputhje me rregulloret e CRBF-së [236]; si dhe sanksionimin e shkeljeve të ndonjërës prej këtyre rregullave [237]. Në punën e tij të përditshme komisioni asistohej nga një Sekretariat i Përgjithshëm, stafi dhe buxheti i të cilit sigurohej nga Banka e Francës[238].

Përveç Komisionit Bankar, ekzistonte edhe Komiteti i Institucioneve të Kreditit dhe Firmave të Investimit (CECEI)[239], gjithashtu kryesuar nga Guvernatori i Bankës së Francës, përgjegjës për liçensimin e institucioneve të kreditit dhe firmave të investimit, si dhe binte dakort me institucionet e kreditit në Bashkimin Europian, të cilat ishin themeluar dhe ushtronin aktivitetin e tyre në Francë [240]. Ky komitet bashkëpunonte sa

---

[233] Cervellati E., *Financial Regulation and Supervision in EU Countries*, Department of Management, Faculty of Economics – University of Bologna – Italy. (2005). f. 22-25

[234] http://www.amf-france.org/en_US/L-AMF/Missions-et-competences/Information-et-mediation.html?

[235] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 12

[236] Comité de la Réglementation Bancaire et Financière.

[237] Cervellati E., (2005) *vep. e cit*. f. 21

[238] Enoch Ch., Green J., *Banking Soundness and Monetary Policy. Issues and Experiences in the Global Economy*. International Monetary Fund 1997. f. 401-407

[239] Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement

[240] Cervellati E., (2005) *vep. e cit*. f. 21

herë që ishte e nevojshme edhe me autoritetet e tjera kompetente në mbikëqyrjen e tregjeve financiare [241].

Shtylla e tretë, e cila i përket aktivitetit të sigurimeve, rregullohej dhe mbikëqyrej nga *Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles* (ACAM), një autoritet i pavarur, i cili ndër të tjera ka edhe të drejtën e imponimit të sanksioneve të ndryshme për shkelësit e ligjeve financiare. Përgjegjësia e tij kryesore është mbikëqyrja e kompanive të sigurimit dhe objektivi i tij më i rëndësishëm lidhet me mbrojtjen e interesave të konsumatorëve[242]. Liçensimi i kompanive të sigurimit ishte kompetencë e Ministrisë së Ekonomisë, Industrisë dhe Punësimit.
Reforma e vitit 2003 nuk preku vetëm anën institucionale të mbikëqyrjes financiare por ajo i kushtoi një rëndësi të veçantë edhe anës formale të ligjeve që rregullonin e mbikëqyrnin tregjet financiare. Për këtë arsye, në vitin 2003 u krijua edhe një organ i posaçëm këshillimor[243] i cili do të merrej specifikisht me propozimet që mund të ndikonin në përmirësimin e ligjeve dhe rregulloreve që hartonin institucionet përkatëse.

Struktura e mbikëqyrjes financiare në Francë pësoi ndryshime të rëndësishme edhe në vitin 2010, atëhere kur u shkrinë katër autoritetet[244] që mbikëqyrnin tregjet bankare dhe të sigurimeve duke krijuar një autoritet të vetëm rregullator, *Autorité de contrôle prudentiel (ACP)*[245]. Ky autoritet është rregullatori i vetëm i cili liçenson dhe mbikëqyrë të gjitha kompanitë që duan të ushtrojnë aktivitetin e tyre në sektorin bankar, shërbimin e pagesave, sektorin e investimeve dhe atë të sigurimeve. Nëpërmjet punës së tij, ky autoritet promovon qëndrueshmërinë e sistemit financiarë si dhe mbrojtjen e interesave të konsumatorëve. Autoriteti ka personalitetin e tij juridik dhe gëzon një pavarësi të larte administrative dhe financiare. Ky ishte një hap mjaft i rëndësishëm në strukturën franceze të mbikëqyrjes financiare, pasi për herë të parë u bashkuan nën drejtimin e një autoriteti të vetëm sektorë të ndryshëm të tregjeve financiarë; si sektori bankar, sigurimet apo investimet.

Qëllimi kryesor i kësaj reforme është që ta shndërrojë mekanizmin e mbikëqyrjes financiare franceze në një sistem më të fortë dhe të thjeshtë, duke zvogëluar kështu numrin e autoriteteve mbikëqyrëse dhe duke bërë të mundur një panoramë më të plotë të sektorit financiarë [246].

Për të ruajtur balancat ndërmjet këtyre dy tregjeve financiare, Autoriteti Mbikëqyrës kryesohet nga Guvernatori i Bankës së Francës dhe zëvendësi i tij, i përket fushës së

---

[241] Ky komitet ka patur bashkëpunim të ngushtë edhe me AMF-në, për aq sa AMF-ja ishte përgjegjëse për liçensimin e fondit të investimeve.
[242] Autorite de Controle des Assurances et des Mutuelles, Rapport 2005. f. 9-10
[243] *Comité consultatif de la législation et de la réglementation fi nancières* (CCLRF)
[244] *Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles* (Insurance and Mutual Insurance Societies Supervisory Authority), *Comité des entreprises d'assurance* (Insurance Companies Committee), *Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* (Credit Institutions and Investment Firms Committee) si dhe *Commission bancaire* (Banking Commission).
[245] Autoriteti i vetëm u krijua në 9 Mars 2010.
[246] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 13

sigurimeve. Zëvendës Kryetari i këtij autoriteti do të shërbejë edhe si personi i parë i kontaktit për çështje të cilat lidhen me aktivitetin e sigurimeve. Për të përmbushur detyrimet e tij, ky autoritet asistohet nga një sekretariat i përgjithshëm, i cili është kompetent gjithashtu për propozimin e buxhetit të autoritetit i cili më pas miratohet nga kolegji. Në kuadër të bashkëpunimit me institucionet e tjera, ky autoritet ka krijuar lidhje të ngushta, nëpërmjet një platforme të përbashkët me AMF-në, ku në fokusin e tyre është promovimi i tregjeve financiare, mbrojtja e konsumatorit si dhe monitorimin e zhvillimit të produkteve.

Në fund, vlen të përmenden edhe ndryshimet e reja ligjore që i kanë ndodhur strukturës së mbikëqyrjes financiare në Francë. Parlamenti francez votoi në 22 Tetor 2010 ligjin mbi sektorin bankar dhe rregullimin financiarë[247], si një domosdoshmëri ndaj efekteve dhe pasojave financiare që kishte trashëguar sistemi francez nga kriza financiare. Ky ligj përmbante gjashtë masa kryesore të cilat do të sillnin edhe rilindjen e sistemit financiarë francez. Më konkretisht ky ligj parashikonte:

1. Krijimin e një Këshilli përgjegjës për rregullimin e sektorit financiarë dhe monitorimin e riskut sistematik. (CRFRS)
2. Rritjen e kompetencave të Autoritetit të Tregjeve Financiare (AMF).
3. Implementimin e një organi të ri të mbikëqyrjes financiare [248].
4. Rregullimin e tregjeve derivative.
5. Rregullimin e agjensive kredituese, si dhe
6. Përforcimin e rregullave për ofruesit e produkteve dhe shërbimeve financiare.

2.4.3. Mbikëqyrja financiare në Belgjikë

Duke filluar që nga janari 2004, Komisioni Bankar dhe Financiar si dhe Zyra e Mbikëqyrjes së Sigurimeve u bashkuan në një autoritet të vetëm i cili quhej Komisioni Bankar, Financiar dhe i Sigurimeve (CBFA)[249]. Ky komision sipas ligjit belg kishte kompetenca të shumta në rregullimin dhe mbikëqyrjen e aktorëve të ndryshëm në tregjet financiare ku përfshiheshin: institucionet e kreditit, firmat investuese, tregu i letrave me vlerë, kompanitë e sigurimit, fondet e pensioneve, etj. Pra, Komisioni Bankar, Financiarë dhe i Sigurimeve ishte përgjegjës për mbikëqyrjen financiare në nivel mikro, duke u kujdesur që tregu financiarë të funksiononte brenda kornizave të qëndrueshmërisë, transparencës dhe integritetit në shkëmbimet e tij.

[247] Ligji nr. 2010-1249 datë 22 tetor 2010 mbi rregullimin bankar dhe financiar - OJ of 23 October 2010.
[248] Në janar 2010 në Francë u krijua *Prudential Control Authority (ACP)*, si një organ i ri i cili do të ishte përgjegjës për mbrojtjen e konsumatorit, nxitjen e stabilitetit financiarë në nivel kombëtar dhe atë europian si dhe ndikimin e sistemit financiarë francez ne reformimin e rregullimit financiarë në Bashkimin Europian.
[249] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 8

Ndërkohë, mbikëqyrja financiare në nivel makro-ekonomik ishte përgjegjësi e Bankës Kombëtare Belge[250] e cila mbante marrëdhënie të ngushta me CBFA në fushën e mbikëqyrjes financiare duke ngritur edhe komisione të ndryshme[251], të përbashkëta që synonin përmbushjen e objektivave të tyre. Marrëdhëniet e këtyre dy autoriteteve ishin po ashtu të lidhura për aq sa edhe tre nga anëtarët e komiteteve menaxhuese të të dy institucioneve ishin të përbashkët.

Pasojat e krizës financiare që prekën pothuajse të gjithë Europën ne vitin 2007, nuk kaluan pa u ndierë edhe në tregjet financiare belge, e për këtë arsye qeveria filloi të mendonte për rimodelimin e rregullimit të këtyre tregjeve në mënyrë që ata ti përshtateshin më mirë egzigjencave të kohës. Me ligjin e 2 Korrikut 2010 [252], qeveria belge ndryshoj strukturën e saj të mbikëqyrjes financiare drejt modelit horizontal, i njohur ndryshe si *Twin Peaks Model.* Për implementimin e këtij modeli u la një periudhe tranzitore një vjeçare e cila u vlerësua si e mjaftueshme për kalimin në strukturën e re. Sipas modelit të ri, i cili hyri në fuqi në 1 Prill 2011, arkitektura mbikëqyrëse e sektorit financiarë Belg funksionon e ndarë midis autoriteteve si më poshtë:

- *Bankës Qëndrore Belge* i'u la përgjegjësia e ruajtjes së stabilitetit makro dhe mikroekonomik të sistemit financiarë;
- *Autoritetit të Tregjeve dhe Shërbimeve Financiare*[253] i cili zëvendësoi formalisht Komisionin Bankar, Financiar dhe të Sigurimeve, i'u la përgjegjësia e promovimit të tregjeve financiare duke siguruar që proçeset e tij ishin të paanshme dhe transparente si dhe marrëdhëniet mes pjesëmarrësve të tregut të ishin të përshtatshme dhe se klientët trajtohen me ndershmëri, në mënyrë të drejtë dhe profesionale [254].

Banka Kombëtare e Belgjikës do të jetë përgjegjëse përveç monitorimit të zhvillimit makroekonomik të vendit, edhe për mbikëqyrjen e institucioneve financiare që ushtrojnë aktivitetin e tyre brenda sistemit financiarë, si psh: institucionet e kreditit, firmat investuese, kompanitë e sigurimeve dhe risigurimeve, etj. Në fokusin e saj ajo ka padiskutim edhe mbrojtjen e sistemit financiarë nga fenomeni i pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit. Nga ana tjetër, Autoritetit të Tregjeve dhe Shërbimeve Financiare i'u lanë gjashtë detyra të rëndësishme:

1. Mbikëqyrja e tregjeve financiare.
2. Mbikëqyrja e zbatimit të rregullave për funksionimin e tyre.
3. Mbikëqyrja e produkteve financiare.
4. Edukimi financiarë i publikut.
5. Mbikëqyrja e institucioneve të pensioneve.

---

[250] *Banque Nationale de Belgique (NBB)*
[251] *Financial Services Authority Supervisory Board (FASB); Financial Stability Committee (FSC).*
[252] *Twin Peaks Law*
[253] *Financial Services and Markets Authority (FSMA)*
[254] Financial Services and Markets Authority (FSMA) dhe National Bank of Belgium: *New supervisory architecture for the Belgian financial sector,* 1 April 2011.
http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/circ/en/Letter%20FSMANBB.ashx

6. Mbikëqyrja e aktorëve të ndryshëm financiarë[255].

2.4.4. Mbikëqyrja financiare në Hollandë

Duke filluar nga viti 2004 Hollanda aplikon për rregullimin e tregut të saj financiarë modelin *"Twin Peaks"* të mbikëqyrjes financiare duke angazhuar në funksionimin e tij institucionet e mëposhtme:

Ministria e Financave – Në Hollandë është qeveria ajo që mbikëqyrë të gjithë veprimtarinë e institucioneve individuale dhe sistemit financiarë në tërësi, në mënyrë që konsumatorët dhe bizneset të gëzojnë mbrojtjen më të madhe të mundshme kur ata i besojnë paratë e tyre në institucionet financiare. E gjithë kjo veprimtari rregullohet nga Ligji për Mbikëqyrjen Financiare[256] i cili parashikon në mënyrë të detajuar se cilat janë kërkesat që duhet të plotësojnë institucionet financiare [257] për të qenë pjesëmarrëse në treg dhe se si është e organizuar mbikëqyrja. Ministri i Financave është autoriteti përgjegjës për mbikëqyrjen e këtij tregu dhe këto kompetenca ai i delegon në dy institucione të tjera, si Banka Qëndrore dhe Autoriteti i Tregjeve Financiare, të cilët veprojnë në emër të tij.

Banka Qëndrore e Hollandës – Mbikëqyrja do të fokusohet në qëndrueshmërinë e ndërmarrjeve financiare dhe kontributit të tyre në stabilitetin e sektorit financiarë në tërësi[258]. Kjo detyrë sipas Ligjit për Mbikëqyrjen Financiare i është lënë Bankës Kombëtare Hollandeze, e cila ndër të tjera ka të drejtë edhe të vendosë për pranimin e ndërmarrjeve në tregjet financiare[259]. Pra, Banka Kombëtare është përgjegjëse për qëndrueshmërinë e të gjithë sistemit financiarë duke mbikëqyrur institucionet individuale dhe sistemin financiarë si një të tërë.

Autoriteti i Tregjve Financiare[260] - Nga 1 Mars 2002 Autoriteti i Tregjeve Financiare është përgjegjës për mbikëqyrjen e të gjitha operacioneve të cilat zhvillohen në tregjet financiare hollandeze. Ky autoritet kujdeset për funksionimin normal të tregut të kapitalit si dhe ka angazhimin parësor që klientët kombëtar e ndërkombëtar të këtyre tregjeve të marrin shërbimet e duhura të ofruara në to[261]. Klientët e këtyre tregjeve duhet të kenë informacionin e duhur për produktet dhe shërbimet e ofruara në treg, në mënyrë që të mund të marrin vendimet e duhura për investimet e tyre. Misioni i këtij autoriteti është të forcojë besimin në tregjet financiare të konsumatorëve dhe investitorëve, kombëtare e ndërkombëtare, duke forcuar në të njëjtën kohë edhe reputacionin ekonomik të Hollandës në arenën ndërkombëtare.

---

[255] Po aty.
[256] Act of 28 September 2006, on rules regarding the financial markets and their supervision (Act on Financial Supervision).
[257] Bankat, kompanitë e sigurimeve, etj.
[258] Section 1:24, Act of 28 September 2006, on rules regarding the financial markets and their supervision (Act on Financial Supervision).
[259] Po aty.
[260] *Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)*
[261] http://www.government.nl/issues/financial-policy/financial-supervision

2.4.5. Mbikëqyrja financiare në Bullgari

Bullgaria është një tjetër shtet i familjes europiane e cila ka preferuar të përdorë modelin *Twin Peaks* të rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare për funksionimin e tregjeve të saj. Për hir të së vërtetës, ky model është parë së fundmi si me atraktivi jo vetëm nga disa shtete të rëndësishme të këtij bashkimi por edhe më gjerë në arenën ndërkombëtare. Kjo për arsyen se në thelb të tij qëndron rregullimi i tregjeve financiare duke promovuar transparencën, integritetin e këtyre tregjeve dhe në mënyrë të veçantë, mbrojtjen e konsumatorëve.
Në fund të vitit 1989 filloi ristrukturimi në shkallë të gjerë i gjithë sistemit financiarë dhe bankar bullgar, duke reflektuar nevojën për t'u zhvendosur drejt një sistemi modern rregullimi financiarë dynivelësh, tipik për një ekonomi tregu[262].

Mbikëqyrja financiare në Bullgari funksionon e ndarë ndërmjet Bankës Kombëtare Bullgare *(Bulgarian National Bank)* dhe Komisionit të Mbikëqyrjes Financiare *(Financial Supervision Commission)*. Banka Kombëtare e Bullgarisë është sipas ligjit, autoriteti kompetent për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregut bankar dhe nëpërmjet përmbushjes së kësaj detyre ajo synon ruajtjen e stabilitetit të monedhës kombëtare, si objektivi themelor i saj[263]. Një ndër tre departamentet kryesore të saj, të parashikuara nga neni 19 i ligjit për Bankën Kombëtare është edhe Departamenti i Mbikëqyrjes Bankare, funksionet e të cilit janë të lidhura ekskluzivisht me mbikëqyrjen e tregut bankar. Ky departament drejtohet nga njëri prej tre Zv/Guvernatorëve i cili zgjidhet nga Asambleja Kombëtare dhe ka një sërë kompetencash të rëndësishme në mbikëqyrjen e këtij tregu. Ai gëzon një pavarësi të madhe në punën e tij dhe ka ndër të tjera edhe të drejtën e aplikimit të sanksioneve të ndryshme për shkelësit e së drejtës në tregun bankar. Gjithsesi, për një mbrojtje më të madhe të sistemit bankar, e drejta për dhënien ose heqjen e liçensave të të gjithë operatorëve që ushtrojnë aktivitetin e tyre në këtë treg i është lënë Guvernatorit të Bankës Kombëtare Bullgare. Në kryerjen e funksionit të saj mbikëqyrës, Banka vepron në përputhje me parimet kryesore për mbikëqyrjen bankare të Komitetit të Bazelit.

Komisioni i Mbikëqyrjes Financiare është themeluar në 1 Mars 2003 sipas ligjit për krijimin dhe funksionimin e Komisionit të Mbikëqyrjes Financiare[264]. Ai është një autoritet i pavarur nga ekzekutivi dhe raporton për aktivitetin e tij përpara Asamblesë Kombëtare të Republikës Bullgare[265]. Aktivitetin e tij rregullues dhe mbikëqyrës, ky komision e shtrinë mbi tregjet financiare të letrave me vlerë, sigurimeve dhe pensioneve private, duke patur si qëllim thelbësor: (i) mbrojtjen e investitorëve dhe personave të siguruar; (ii) sigurimin e transparencës, stabilitetit dhe besimit në tregjet financiare; dhe

---

[262] Berlemann M., Hristov K. and Nenovsky N., *Lending of Last Resort, Moral Hazard and Twin Crises: Lessons from the Bulgarian Financial Crisis 1996/1997.* May 2002. f. 21
[263] Neni 2 I Ligjit për Bankën Kombëtare Bullgare.
http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_law/laws_bnb_en.pdf
[264] Ligji për Komisionin e Mbikëqyrjes Financiare.
http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/Financial_Supervision_Commission_Act_amended_feb_2013 pdf
[265] Neni 2, paragrafi 4 i ligjit *cit. supra*.

(iii) sigurimin e një infrastrukture të përshtatshme dhe të qëndrueshme të tregjeve financiare[266].

Në funksion të vendosjes dhe ruajtjes së stabilitetit financiarë, në pjesën e dhjetë të Ligjit për Komisionin e Mbikëqyrjes Financiare[267] është parashikuar ngritja e një Këshilli i cili do të ketë funksionin e një organi këshillues për një mbrojtje sa më të plotë të tregjeve financiare. Ky këshill përbëhet nga Kryetari i Komisionit të Mbikëqyrjes Financiare, Guvernatori i Bankës Qëndrore si dhe Ministri i Financave, i cili është njëkohësisht edhe drejtuesi i tij. Objektivi kryesor i këtij këshilli do të jetë nxitja e një bashkëpunimi më efiçent për ruajtjen e stabilitetit financiarë nëpërmjet shkëmbimit të informacionit me qëllim vlerësimin e saktë të rrethanave dhe zhvillimeve të tregjeve financiare në Bullgari, ndikimin potencial të faktorëve të brendshëm dhe të jashtëm në stabilitetin e këtyre tregjeve, si dhe koordinimin e veprimeve në këtë drejtim[268].

Në tetor 2003, Komisioni i Mbikëqyrjes Financiare dhe Banka Kombëtare Bullgare kanë nënshkruar një memorandum për partneritet dhe bashkëpunim midis tyre. Qëllimi i këtij memorandumi është të përmirësojë bashkëpunimin midis dy institucioneve në lidhje me çështjet e interesit të përbashkët në fushën e tregjeve financiare, përmes koordinimit të veprimeve të caktuara që lidhen me zbatimin e kompetencave mbikëqyrëse që ligji i atribuon këtyre dy institucioneve; përmirësimin e zbatimit të legjislacionit; bashkëpunimin për përmirësimin e kuadrit rregullator të mbikëqyrjes së tregjeve financiare si dhe asistencës reciproke në zbatimin e funksioneve mbikëqyrëse të këtyre dy autoriteteve [269].

[266] Për më shumë shiko: Annual Report 2011 – Financial Supervision Commission. Faqe 8. http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/Annual_report_EN_final.pdf
[267] Neni 31 i ligjit *cit. supra*.
[268] Neni 31, paragrafi 2 I ligjit *cit. supra.*
[269] European Central Bank: *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)* –Report 2010. f. 9

Kapitulli III: Sistemi Europian i rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare

3.1. Vështrim i shkurtër historik i rrugëtimit të tij.

Historia na ka treguar se Bashkimi Europian është themeluar me qëllim dhënies fund të luftrave të shpeshta e të përgjakshme mes fqinjëve, të cilat arritën kulmin e tyre në Luftën e Dytë Botërore[270]. Krijimi në vitin 1950 i Komunitetit Europian të Qymyrit dhe Çelikut ishte hapi i parë drejt një bashkimi të qëndrueshëm, ekonomik dhe politik mes vendeve në hapsirën europiane[271]. Sot kanë kaluar plot gjashtëdhjetë e tre vite nga krijimi i tij e rruga drejt realizimit të këtij bashkimi ka qenë e gjatë dhe e mundimshme për vendet anëtare deri sa ky bashkim të merrte formën që ka sot. E megjithatë, vullneti drejt integrimit ka qenë baza e këtij bashkimi. Ky vullnet u materializua më tej me Traktatin e Romës më 25 mars 1957, i cili krijoj Komunitetin Ekonomik Europian (KEE) ose Tregun e Përbashkët dhe Komunitetin Europian të Energjisë Atomike (KEEA).

Specifikisht, Shtetet e Bashkuara të Europës ose Komunitetet Europiane e bazonin bashkimin e tyre në një model integrimi ekonomik të gjerë, të mishëruar në krijimin e Tregut të Vetëm midis vendeve anëtare, që do të mbështetej mbi katër liri themelore: lirinë e qarkullimit të mallrave; të personave; të shërbimeve dhe të kapitalit[272]. Mund të themi se si në fillim por edhe sot, makina e vërtetë e integrimit ishte tregu i vetëm, i cili mori udhë pothuaj menjëherë pas themelimit të komuniteteve, duke angazhuar bashkërisht administratën shtetërore kombëtare, punën me kohë të plotë të administratës së Brukselit dhe nismën e lirë private që shtynte përpara çdo nisëm[273].

Integrimi financiar brenda Tregut të Vetëm Europian kaloi nëpër disa faza të rëndësishme të cilat ndiqnin njëra-tjetrën në funksion të përmbushjes së qëllimit të përbashkët. Faza e parë e këtij integrimi fillonte me krijimin e kushteve të përshtatshme për hyrjen e aktorëve të ndryshëm kombëtar drejt tregut të përbashkët. Një ndër objektivat themeluese të Komunitetit Ekonomik Europian (KEE) ishte integrimi i segmenteve të shumta financiare dhe mbrojtja e tregjeve të Shteteve Anëtare drejt lëvizjes së tregut të përbashkët[274]. Në të vërtetë, ky proçes ishte shumë i ngadaltë për shërbimet financiare në tërësi dhe sektori bankar ishte i vetmi treg i cili mundi të integrohej më lehtë drejt tregut të vetëm, kjo falë edhe ndihmës që qeveritë e vendeve anëtare i dhanë zhvillimit të tij. Rritja e tregëtisë ndërmjet vendeve në hapsirën europiane solli natyrshëm edhe rritjen e kërkesës për shërbimet bankare ndërkufitare. Nisur nga kjo, Këshilli miratoi në vitin 1973 një direktivë e cila ndalonte kufizimin e hyrjes së bankave të BE-së në tregjet e tjera të Bashkimit Europian, duke siguruar kështu një trajtim të njëjtë për to nga të gjitha autoritetet rregullatore vendore. Kjo direktivë lejoi bankat brenda hapsirës europiane për

---

[270] Kaiser W., Leucht B. and Rasmussen M., *The history of the European Union. Origins of a trans and supranational polity 1950-1972.* Routledge 2009. f. 1-11

[271] Gjashtë vendet themeluese të tij ishin Franca, Republika Federale Gjermane, Italia, Belgjika, Luxemburgu dhe Hollanda.

[272] Zajmi I., *Tregu I Perbashket Europian*. Ombra GVG Tirane, 2009. f. 10

[273] Po aty, faqe 11.

[274] Kudrna Z., *The EU Financial Market Policy: Evolution, Innovation and Research Outlook*, Working Paper No. 04/2009. Institute for European Integration Research, August 2009. f. 6

të ngritur filiale lokale në vende të cilat ata i mendonin të arsyeshme, duke u trajtuar në mënyrë të barabartë me bankat kombëtare si dhe duke i'u përshtatur të gjitha specifikave të autoriteteve rregullatore[275].

Faza e dytë e integrimit lidhet me harmonizimin e legjislacionit dhe akteve të ndryshme rregullatore. Në kuadrin e shërbimeve financiare, proçesi i harmonizimit filloi në vitin 1977 me Direktivën e Parë Bankare dhe vazhdon me të njëjtin ritem edhe sot e kësaj dite. Harmonizimi në fakt ka treguar se është një proçes i vështirë, kompleks dhe mjaft i zgjatur por direktivat e ndryshme të miratuara në vitet '70-'80 e kanë lehtësuar këtë progres drejt integrimit të tregjeve[276]. Direktiva e Parë Bankare sanksionoi kontrollin e vendit të origjinës si parimin themelor për harmonizimin e rregullave të cilat zbatoheshin ndaj institucioneve financiare, bankave, të cilat ushtronin aktivitetin e tyre jashtë territorit të vendit të origjinës. Sipas Direktivës së Parë, secili Shtet Anëtarë duhet t'i kërkojë secilit institucion financiar të sigurojë një liçencë nga Shteti Anëtarë, në të cilin ai ka origjinën, përpara fillimit të aktivitetit të tij[277].

Hapi tjetër i cili shënon edhe fazën e tretë drejt integrimit të tregjeve financiare u hodh nga Gjykata Europiane me çështjen e *Cassis de Dijon*[278], duke formuluar edhe konceptin e njohjes reciproke të produkteve. Në këtë rast, Gjykata vendosi se çdo produkt i prodhuar dhe i tregtuar në mënyrë të ligjshme në një shtet anëtar mund të shitej në çdo shtet anëtar dhe nuk mund të ndalohet për shkak të dallimeve të vogla me produktet e shtetit në fjalë[279]. Parimi i njohjes reciproke garanton lëvizjen e lirë të mallrave dhe shërbimeve pa qenë e nevojshme harmonizimi i legjislacioneve kombëtare nga shtetet anëtare. Mallrat të cilat janë prodhuar në mënyrë të ligjshme në një Shtet Anetar nuk mundet të ndalohen të shiten në territorin e një shteti tjetër anetar edhe në qoftë se ato janë prodhuar me specifika teknike ose cilësore të ndryshme nga ato që janë përdorur për prodhimin e produkteve të vendit të tij[280]. Përjashtim i vetëm në këtë kontekst është rasti kur cënohen rëndë interesa të përgjithshme të cilat lidhen me shëndetin publik, rendin, sigurinë publike, konsumatorin dhe mjedisin.

Faza e katërt lidhet me risitë institucionale. Integrimi i tregjeve financiare kerkon autoritete të shëndosha dhe bashkëvepruese me njëra tjetrën në hapsirën europiane në mënyrë që shkëmbimi të jetë efiçente dhe zhvillimi i ekonomisë të jetë i qëndrueshëm. Në këtë kuadër Bashkimi Europian ka ndërmarrë nisma të shumta ligjore për ndërtimin e një infrastrukture institucionale të nevojshme, duke filluar me Planin e Veprimit për Shërbimet Financiare, Proçesi Lamfalussy, De Laroise, etj.

---

[275] Dermine J., *European banking integration, ten years after. European Financial Management*, Vol. 2, No. 3, 1996. f. 331 - 353
[276] Kudrna Z., *vep. e cit*. f. 6
[277] Gruson M. and Nikowitz W., *The Second Banking Directive of the European Economic Community and Its Importance for Non-EEC Banks.* Fordham International Law Journal, Volume 12, Issue 2 (1988). f. 208
[278] Çeshtja Cassis de Dijon Nr. 120/78, date 20 shkurt 1979.
[279] Zajmi I., *vep. e cit.* f. 133
[280] Communication from the Commission "Mutual recognition in the context of the follow-up of the action plan for the single market" COM(1999) 299 final.

Me fillimin e bashkimit ekonomik dhe monetar (EMU, 1991) u shkaktua edhe një debat i fortë në lidhje me mbikëqyrjen financiare në Bashkimin Europian duke ngritur një pikëpyetje të madhe në lidhje edhe me pozicionin që kishte Banka Qëndrore Europiane (ECB) në këtë drejtim[281]. Banka Qëndrore Europiane kishte si objektiv të saj themelor stabilitetin e çmimeve në tregun e përbashkët, e ndërsa mbikëqyrja e tregjeve financiare për të garantuar stabilitetin e sistemit financiar i'u la bankave qëndrore kombëtare. Kjo zgjidhje u pa si më e arsyeshme për të shmangur çdo lloj konflikti që mund të lindte mes shteteve në hapsirën europiane duke vënë në rrezik kështu përmbushjen e objektivave të saj për funksionimin e tregut të përbashkët.

Për sa më sipër, edhe pse mbikëqyrja financiare nuk u vendos në qendër të vëmendjes europiane për formalizimin e saj në një rang më të gjerë, çështja e saj u zhvillua për vite me rradhë, duke mos e shmangur në asnjë moment nevojën për krijimin e një strukture të përbashkët europiane për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve financiare.

Ndër masat e para të saj përmendet krijimi i Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare (Maj 1999), si një program i cili parashikonte 42 masa të nevojshme për përshtatjen e strukturës së mbikëqyrjes financiare me tregun e përbashkët europian. Ky program parashikonte disa propozime konkrete rreth ndërtimit të kësaj strukture dhe se si ajo do të komunikonte me autoritetet mbikëqyrëse në nivel kombëtar të mbikëqyrjes financiare. Në atë kohë u konsiderua se strukturat e bashkëpunimit të mbikëqyrjes financiare ishin të pamjaftueshme për t'u përballur me integrimin ndërkufitar dhe konglomeratët në sektorin financiar[282]. E për këtë arsye Plani i Veprimit për Shërbimet Financiare kishte si qëllim kryesor integrimin e të gjitha tregjeve financiare brenda Bashkimit Europian, në vend të zhvillimit të një sektori të vetëm, si psh. bankat ose letrat me vlerë[283]. Si mjet kryesor për arritjen e këtij integrimi, Bashkimi Europian miratoi një direktivë sipas së cilës të gjitha Shtetet Anëtare duhet të përshtasnin legjislacionin e tyre kombëtar me direktivat e Bashkimit Europian.

Plani i veprimit për një treg të vetëm financiar vendos disa prioritete dhe afate për përmbushjen e masave të parashikuara në të, në mënyrë që të plotësoheshin tre objektivat stratigjike të Bashkimit Europian për tregjet financiare, siç ishin: krijimi i një tregu të vetëm të shërbimeve financiare me shumicë; zhvillimi i tregjeve me pakicë në mënyrë të hapur dhe të sigurtë; si dhe forcimi i rregullave për mbikëqyrjen financiare. Ky plan i grupoi këto masa në katër ndarje të mëdha të cilat priteshin të përmbusheshin brenda një periudhe gjashtë vjeçare (1999-2005). Duhet theksuar në fakt, se në nivelin e Bashkimit Europian, fushata legjislative për miratimin e këtyre masave ishte e jashtëzakonshme, aq sa brenda vitit 2004, Parlamenti, Këshilli dhe Komisioni Europian kishin rënë dakort për 39 nga 42 masat e parashikuara. Fatkeqësisht, ky sukses nuk erdhi gjatë implementimit të këtyre masave nga Shtetet Anëtare. Në fund të periudhës brenda të cilës ishte parashikuar

[281] Lannoo K., and Casey J., *EU Financial Regulation and Supervision beyond 2005*. Centre for European Policy Studies, 2005. f. 11
[282] Lannoo K., and Casey J., vep. e cit. f. 21
[283] Council of the European Union, Regulation of European Securities Markets – Terms of Reference for the Committee of Wise Men (July 17, 2000).
http://register.consilium.eu.int/pdf/en/00/st10/10491en0.pdf

të përfundonte ky proçes (2005), vendet më të mira që kishin arritur zhvendosjen e tyre drejt sistemit të brendshëm ligjor, kishin arritur ta bënin këtë deri në masën 80% (Austria, Danimarka, Gjermania dhe Irlanda), e ndërsa ky proçes eci me hapa mjaft të ngadaltë, deri në masën 40% , në Greqi, Hollandë dhe shtetet e reja të cilat u anëtarësuan gjatë asaj periudhe në Bashkimin Europian[284].

Një vit më vonë nga krijimi i Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare (Maj 1999), gjatë kohës së presidencës franceze në Këshillin e Bashkimit Europian, u vendos krijimi i një Komiteti të përbërë nga disa "burra të mençur" të Bashkimit Europian, i cili do të merrej me çështje të cilat lidheshin me rregullimin e tregjeve europiane të letrave me vlerë, mekanizmat e nevojshme për funksionimin e tyre si dhe rritjen e bashkëpunimit midis vendeve anëtare. Ky Komitet u krijua në 17 Korrik 2000 me vendim të Këshillit Europian të Çështjeve Ekonomike dhe Financiare (ECOFIN) dhe kryesohej nga Alexandre Lamfalussy. Proçesi Lamfalussy, i cili mori emrin e kryetarit të tij, i zhvilluar gjatë vitit 2001 kishte për qëllim rritjen e fleksibilitetit për legjislacionin europian të tregut të letrave me vlerë në mënyrë të tillë që ai të reagonte menjëherë ndaj zhvillimeve të këtij tregu[285]. Për arritjen e këtij qëllimi ky Komitet u ndihmua shumë edhe nga ekspertët e autoriteteve kombëtare të mbikëqyrjes së tregut të letrave me vlerë. Në përfundim të punës së tij ky Komitet doli me disa rekomandime të cilat përfshinin katër nivele të rregullimit[286]:

- **Niveli 1: *Përcaktimi i një kornize të gjerë parimesh për hartimin e legjislacionit*.** Sipas këtij raporti, Komisioni Europian (KE) pas konsultimeve të shumta me aktorët e sektorit financiar, formulon propozimet ligjore të nevojshme dhe i'a paraqet për miratim (në formën e direktivave apo rregulloreve) Parlamentit dhe Këshillit të Ministrave Europian.

- **Niveli 2: *Rregulla të detajuara***. Për implementimin e parimeve të sanksionuara në nivelin 1, është i nevojshëm krijimi i një Komiteti rregullator i formuar nga një rrjet bashkëpunimi ndërmjet rregullatorëve kombëtar të letrave me vlerë, Komisionit Europian (EC) dhe Komitetit Europian të Letrave me Vlerë (ESC). Ky Komitet, duke mbajtur parasysh edhe këshillat e Komitetit të Rregullatorëve Europiane të Letrave me Vlerë (CESR), kishte për detyrë përcaktimin, propozimin dhe vendosjen mbi detajet e zbatimit të parimeve për hartimin e legjislacionit europian të letrave me vlerë. Gjatë këtij niveli Parlamenti Europian nuk kishte influencë të drejtëpërdrejtë për rregullimin e tregjeve financiare por vepronte më shumë si një mbikëqyrës i jashtëm i këtij proçesi.

[284] Kudrna Z., *vep. e cit*. f. 12

[285] Communication from the Commission: Review of the Lamfalussy Process – Strengthening Supervisory Convergence, COM(2007) 727 final (Nov. 20, 2007); Michael Rötting & Christina Lang, *Das Lamfalussy-Verfahren im Umfeld der Neuordnung der europäischen Finanzaufsichtsstrukturen*, EUZW 8 (2012).

[286] Final report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets. Brussels, 15 February 2001.
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf

- **Niveli 3:** ***Bashkëpunimi dhe krijimi i një rrjeti të përbashkët komunikimi ndërmjet autoriteteve kombëtare të mbikëqyrjes financiare***. Autoritetet kombëtare mbikëqyrëse duhet të forcojnë bashkëpunimin midis tyre për të përmirësuar transpozimin dhe zbatimin, ditë pas dite, të legjislacionit financiar parashikuar në nivelin 1 dhe 2[287]. Komiteti i Rregullatorëve Europiane të Letrave me Vlerë (CESR) ishte institucioni i themeluar për nxjerrjen e udhëzimeve për rregulloret administrative që do të adoptoheshin në nivel kombëtar; rekomandimet e përgjithshme jo detyruese për interpretimin e masave të ndërmarra në nivelin 1 dhe 2; standartet në fushat që nuk mbuloheshin nga legjislacioni i Bashkimit Europian si dhe të kujdesej për kritikat ndaj këtij sistemi[288].

- **Niveli 4:** ***Zbatimi i ligjit komunitar***. Në këtë nivel, një kujdes shumë i madh duhet t'i kushtohej zbatimit të ligjit komunitar nga shtetet anëtare. Menyra se si ligji komunitar do të përthithej nga shtetet anëtare dhe se si ai do të zbatohej brenda këtyre shteteve kërkonte një vëmedje të veçantë, për më tepër në sistemin financiar. Kjo detyrë i'u la Komisionit Europian por gjatë punës së tij, Komisioni asistohej edhe nga shtetet anëtare së bashku me autoritetet e tyre rregullatore.

Përgjatë gjithë këtij proçesi vlen të theksohet edhe kontributi i jashtëzakonshëm i Këshillit të Ministrave të Financës në Bashkimin Europian, së bashku me Komisionin Europian. Të dyja këto institucione kanë shërbyer si promotor mjaft të rëndësishëm në vendosjen e stabilitetit financiar duke u përfshirë në rregullimin e çështjeve që kishin të bënin si me mbikëqyrjen financiare në nivel makro ashtu edhe me atë në nivel mikro financiar. Në raportin e tij final, Komiteti vendosi integrimin e tregjeve financiare brenda një periudhe relativisht të gjatë kohore që do të përfundonte në vitin 2005, kjo edhe për shkak të kompleksitetit të marrëdhënieve që priteshin të rregulloheshin.

Në raport u theksua edhe nevoja e një rregullimi të gjerë ligjor brenda Bashkimit Europian, mungesa e të cilit kishte penguar rritjen e tregjeve të kapitalit brenda BE-së[289]. Sipas tij, baza mbi të cilën do të ndërtohej i gjithë ky sistem mbikëqyrës, që do të ndikonte menjëhere pozitivisht në zhvillimin e këtyre tregjeve, fillonte nga legjislacioni, i cili duhet të përfshinte në rregullimin e tij (për aq sa do të ishte e mundur) gjithçka që kishte të bënte me marrëdhëniet që krijoheshin gjatë operimit në këto tregje. Përveç legjislacionit, ky raport parashikonte edhe krijimin e dy institucioneve të rëndësishme si: Komiteti Europian i Letrave me Vlerë (ESC)[290], i cili përbëhej nga ministrat kombëtar të cilët përfaqësonin Shtetet Anëtare në proçesin e vendim marrjes në nivel Europian; si dhe Komiteti i Rregullatorëve Europian të Letrave me Vlere (CESR)[291], në të cilin rregullatorët kombëtar të letrave me vlerë siguronin të dhëna teknike për proçesin e

[287] Raptis J., *European Financial Regulation: ESMA and the Lamfalussy Process, The renewed european legislative process in the field of securities regulation.* The Columbia Journal of European Law online. Vol 18, 2001. f. 62

[288] Commission Staff Working Document: The Application of the Lamfalussy Process to EU Securities Markets Legislation, SEC(2004) 1459 (Nov. 15, 2004).

[289] Shiko raportin final të Lamfalussy.

[290] The European Securities Committee (ESC).

[291] The Committee of European Securities Regulators (CESR).

vendim marrjes duke rritur kështu bashkëpunimin dhe shkëmbimin e informacionit ndërmjet rregullatorëve të letrave me vlerë në shtetet anëtare duke garantuar zbatimin e standarteve të përbashkëta[292].

Më 6 nëntor 2003 Komisioni lançoi një paketë prej shtatë masash të reja të cilat do të zgjeronin proçesin e Lamfalussy drejt tregut bankar, sigurimeve dhe pensioneve private; si dhe do të zgjeronin gjithashtu kompetencat e ESC dhe CESR në sektorin e letrave me vlerë duke përfshirë edhe menaxhimin e aseteve, e në këtë mënyrë do të bëhej e mundur që i gjithë sistemi financiar të funksiononte në mënyrë sa më moderne, të efektshme dhe proçesi i vendim marrjes do të bëhej mjaft fleksibël [293]. Këto masa u miratuan nga Këshilli në 11 Maj 2004 dhe parashikonin përmbushjen e tyre brenda vitit 2007.

Sipas këtyre masave, për rregullimin e tregut financiar na vinin në ndihmë tre institucione të rëndësishme të cilat sipas dispozitave ligjore asistonin Komisionin Europian në miratimin e masave të nevojshme për implementimin e Direktivave të Bashkimit Europian në Shtetet Anëtare si dhe duke luajtur rolin e këshilluesit të Komisionit për propozime të reja ligjore në fushat përkatëse. Këto institucione ishin Komiteti Europian i Mbikëqyrjes Bankare – CEBS; Komiteti Europian i Mbikëqyrjes së Sigurimeve dhe Pensioneve Private – CEIOPS; dhe Komiteti Europian i Rregullatorëve të Letrave me Vlerë – CESR. Të treja këto komitete u krijuan përmes nivelit të tretë (Niveli 3) në thelb të të cilit qëndronte bashkëpunimi dhe krijimi i një rrjeti të përbashkët komunikimi ndërmjet autoriteteve kombëtare të mbikëqyrjes financiare[294].

Në këto kushte e gjeti Europën kriza financiare e vitit 2007. Kjo krizë, e cila kishte origjinën e saj në Shtetet e Bashkuara të Amerikës e më pas me një shpejtësi të madhe u përhap pothuajse në të gjithë Europën, është vlerësuar si kriza më e rëndë që ka goditur tregjet financiare kudo në botë pas asaj të vitit 1929. Tregjet financiare u çoroditën rëndë nga pasojat e saj, deri në pikën që disa prej këtyre tregjeve e institucioneve financiare ndaluan së funksionuari. Kjo ka ndikuar negativisht në zhvillimin e ekonomisë në tërësi duke bërë që në shumicën e rasteve, të humbiste totalisht besimi drejt këtyre tregjeve.

Për sa më sipër, duhet ritheksuar edhe një herë se kriza financiare në vitin 2007 dhe 2008 zbuloi dobësi serioze në strukturën dhe ushtrimin e mbikëqyrjes së institucioneve financiare kombëtare, e në të njëjtën kohë edhe të sistemit financiar si një i tërë. Probleme serioze u hasën edhe në menaxhimin e riskut të shumë institucioneve financiare që operonin në tregjet ndërkombëtare. Sistemet mbikëqyrëse të shteteve anëtare treguan se kishin mangësi të theksuara në rregullimin e këtyre tregjeve ne nivel kombetar, e jo me te prentendoje nderlidhjen dhe integrimin e ketyre tregjeve në nivel europian. Kishte ardhur koha që sistemi europian i mbikëqyrjes financiare të reformohej, së pari për të siguruar stabilitetin financiar dhe së dyti për të forcuar besimin e përdoruesve të këtyre

[292] Inter-Institutional Monitoring Group. First Interim Report Monitoring the New Process for Regulating Securities Markets in Europe (The Lamfalussy Process), May 2003. Faqe 6.
[293] Commission of the European Communities. Commission Staff Working Document – The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation. A preliminary assessment by the Commission services. Brussels, 15.11.2004, SEC(2004) 1459. Faqe 12-13.
[294] Shih *supra*. f. 93

shërbimeve financiare. Për këtë arsye, Komisioni Europian, në maj të vitit 2009, propozoi një seri reformash të reja për një sistem të ri institucional të mbikëqyrjes financiare. Këto reforma u miratuan nga Parlamenti Europian dhe Këshilli në 24 Nentor 2010 [295], dhe sistemi i ri hyri në fuqi në 1 Janar 2011.

Aktualisht, sistemi Europian i Mbikëqyrjes Financiare përbëhet nga institucionet e mëposhtme:

- Bordi i Riskut Sistemik Europian (*European Systemic Risk Board, ESRB*), përgjegjës për mbikëqyrjen financiare në nivel makro.

- Tre autoritete mbikëqyrëse europiane sektoriale (ESA: Autoritetet e Mbikëqyrjes Europiane) përgjegjëse për mbikëqyrjen financiare në nivel mikro:

- EBA (*European Banking Authority*) për tregun bankar.
- EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) për tregun e sigurimeve dhe atë të pensioneve private suplementare;
- ESMA (*European Securities and Markets Authority*) për institucionet dhe tregjet e letrave me vlerë;

- *Joint Committee of the European Supervisory Authorities* (JCESA) përgjegjës për mikro mbikëqyrjen financiare.

- Të gjitha Autoritetet mbikëqyrëse kombëtare të Shteteve Anëtare përgjegjëse për mbikëqyrjen e tregut bankar, sigurimeve, pensioneve private suplementare si dhe tregut të letrave me vlerë.

Sistemi Europian i Mbikëqyrjes Financiare është një arkitekturë institucionale e kuadrit europian të mbikëqyrjes financiare e krijuar si një përgjigje ndaj krizava financiare. Organizimi i ri mbikëqyres në Bashkimin Europian është krijuar me shpejtësi dhe në tërësinë e tij ka performuar mirë duke kontribuar kështu në zhvillimin e mëtejshëm të këtyre tregjeve brenda tregut të përbashkët europian. Për më shumë rreth këtij sistemi do të flasim në pjesën e fundit të këtij kapitulli.

[295] Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 98/26/EC, 2002/87/EC, 2003/6/EC, 2003/41/EC, 2003/71/EC, 2004/39/EC, 2004/109/EC, 2005/60/EC, 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2009/65/EC in respect of the powers of the European Supervisory Authority (European Banking Authority), the European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority) and the European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority).

3.2. Proçesi Lamfalussy

Themelimi i një tregu të vetëm europian për shërbimet financiare ishte arsyeja kryesore e cila bashkoi vendet e Europës në nënshkrimin e Traktatit të Romës në vitin 1957, duke i kushtuar një vëmendje të veçantë gjithashtu edhe integrimit të infrastrukturës rregullative në hapsirën ndër kufitare europiane. Ky integrim do të realizohej në rradhë të parë me ndërtimin e një sistemi ligjor të përbashkët, që përfshinte aktet ligjore, direktivat, rregulloret, udhëzimet, vendimet e gjykatave, etj, duke formuar kështu atë që quhet *acquis communautaire.* Vetëm në këtë mënyrë do të arrihej qëndrueshmëria dhe efiçenca e veprimeve të ndërmarra në hapsirën europiane. Ashtu sikurse u përmend edhe në pjesën historike, Proçesi Lamfalussy ka luajtur një rol mjaft të rëndësishëm duke sjellë në praktikën europiane një rast të rrallë për sa i përket ndryshimit institucional brenda BE-së, e duke kontribuar kështu në një sistem më të mirë e të shpejtë të vendim marrjes europiane.

Deri në vitin 2001, Bashkimi Europian kishte mbledhur eksperiencë të mjaftueshme për të konkluduar se standartet e proçesit të saj vendim-marrës nuk mund të ecnin kurrsesi paralel me shpejtësinë e ndryshimit të tregjeve financiare duke u shndërruar kështu në një pengesë serioze për integrimin rregullator[296]. Për këtë arsye, Këshilli Europian për Çështjet Ekonomike dhe Financiare ngarkoi një komitet të posaçëm të kryesuar nga Alexandre Lamfalussy për të paraqitur një raport fillestar në lidhje me gjendjen aktuale të tregjeve financiare si dhe të sillnin disa propozime në lidhje me zgjidhjet e mundshme për zhvillimin e tyre në nivel europian. Ky komitet do të ndalej në tre momente kryesore:

- Vlerësimin e kushteve aktuale për zbatimin e rregulloreve të letrave me vlerë në Bashkimin Europian;
- Ai duhet të vlerësojë se si mekanizmi i rregullimit të letrave me vlerë në Bashkimin Europian mund t'i përgjigjet më mirë zhvillimeve të tregut të letrave me vlerë; dhe
- Në mënyrë që të eleminojë barrierat dhe pengesat, ky komitet duhet të propozojë zgjidhje për përshtatjen e praktikave të ndryshme nga shtetet anëtare duke siguruar një bashkëpunim më të madh në zbatimin e këtyre rregullave ditë pas dite nga këto shtete, duke marrë parasysh gjithashtu edhe zhvillimet e reja të këtij tregu[297].

Komiteti vendosi që fusha kryesore e punës së tij të fokusohej në tregun e letrave me vlerë (tregun primar dhe sekondar të obligacioneve të koorporatave, qeverisë, etj). Pas një pune rreth katër mujore komiteti botoi raportin e tij final duke propozuar një sistem me katër nivele për rregullimin e këtij tregu. Bashkimi Europian adaptoi atë që u quajt Proçesi Lamfalussy, në lidhje me ndryshimin e proçedurave bashkë vendim-marrëse, duke kontribuar në këtë mënyrë në një rregullim më të mirë e të shpejtë të tregjeve financiare europiane. Fillimisht le të shohim në formë skematike se çfarë propozoi ky komitet.

---

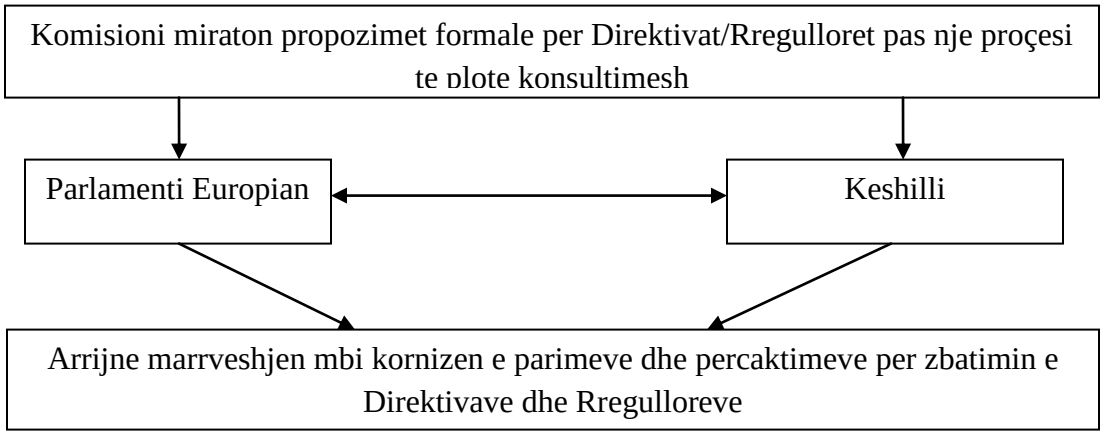
[296] Kudrna Z., *vep. e cit*. f. 4

[297] Initial report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets. Brussels 9 November 2000. Faqe 1.

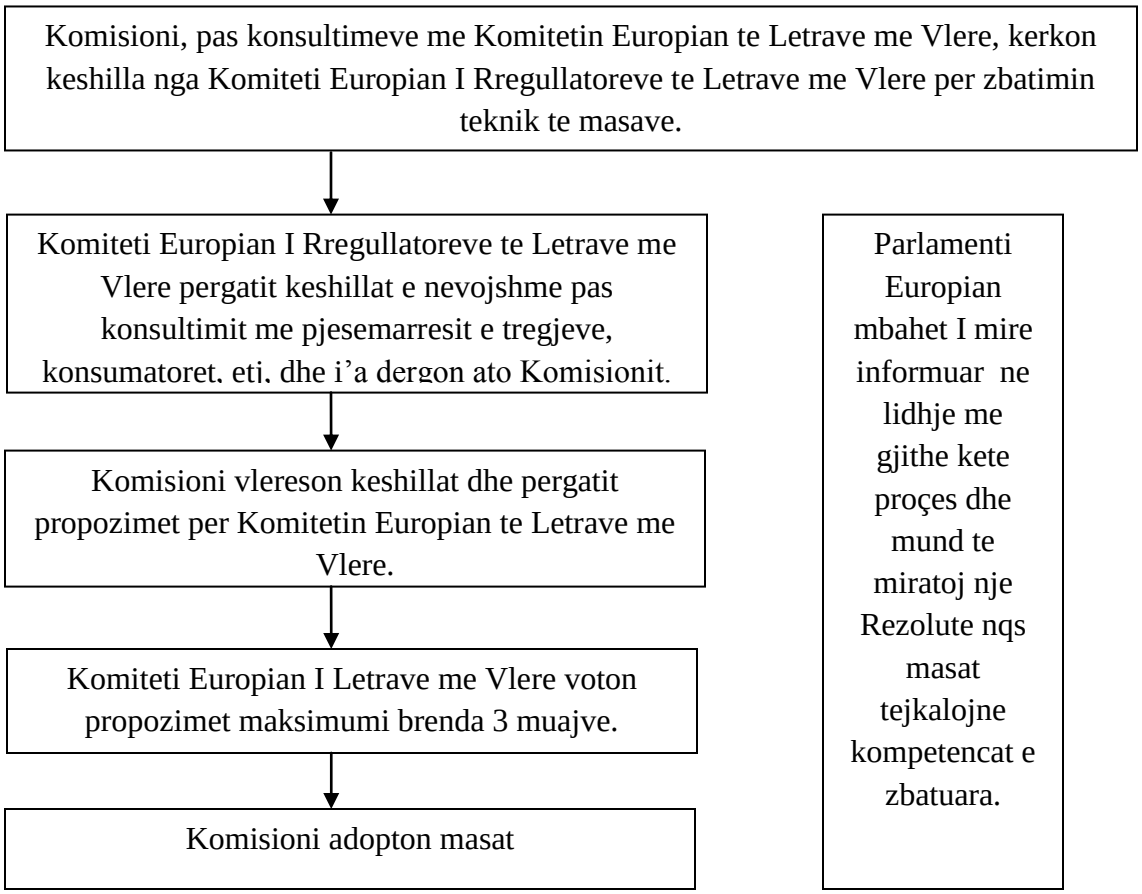
FIGURA 6

QASJA PREJ KATËR NIVELESH E REKOMANDUAR NGA KOMITETI

NIVELI 1



NIVELI 2



NIVELI 3

Komiteti Europian i Rregullatoreve te Letrave me Vlere punon per interpretimin e perbashket te rekomandimeve, udhezimeve dhe standarteve te perbashketa (ne fushat te cilat nuk mbulohen nga legjislacioni I BE-se) si dhe krahason praktikat rregullatore ne shtetet anetare per te siguruar nje zbatim me te qendrueshem te ketyre masave.

NIVELI 4

Komisioni kontrollon perpuethshmerine e akteve te Shteteve Anetare me legjislacionin e BE-se

↓

Komisioni mund te ndermarr veprime ligjore kunder Shtetit Anetar te dyshuar per shkelje te ligjit komunitar.

Burimi: *Final Report of the Committee of Wise Men on "The Regulation of European Securities Markets". Brussels, 15 February 2001. Faqe 6.*

3.2.1. Rekomandimet e Komitetit të "Burrave të Mençur"

Integrimi i tregjeve europiane të letrave me vlerë u vlerësua si një proçes mjaft i rëndësishëm e që do të ndikonte padiskutim pozitivisht në rritjen e të ardhurave në nivel europian duke sjellë një sërë përfitimesh për të gjithë pjesëmarrësit e këtyre tregjeve. Ky integrim do të sillte përfitime në nivel mikro-ekonomik duke qarkulluar më shumë të ardhura; duke rritur likujditetin i cili do të sillte më shumë përfitime për kompanitë (sidomos për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme); do të ulte kostot e kapitalit, do të mbronte konsumatorët, etj. Në të njëjtën kohë, integrimi europian i tregjeve të letrave me vlerë do të ndikonte pozitivisht edhe në rritjen e ekonomisë në nivel makro duke rritur produktivitetin e tregut të kapitaleve dhe atij të punës, e duke kontribuar kështu edhe në rritjen e GDP-së si dhe në hapjen e vendeve të reja të punës. Me fjalë të tjera, integrimi do të sillte përfitime për të gjitha Shtetet Anëtare.

Sikurse u theksua edhe më sipër, Komiteti i "Burrave të Mençur" i kryesuar nga Lamfalussy propozoi një proçes prej katër nivelesh në të cilin tregu europian i letrave me vlerë do të ndërtohej dhe zhvillohej. Proçesi Lamfalussy është aplikuar mbi tregun europian të letrave me vlerë duke filluar nga viti 2002 dhe u zgjerua për sektorin bankar dhe atë të sigurimeve në vitin 2004[298]. Ashtu si në krijimin e të gjitha marrëdhënieve të tjera ligjore për të cilat është e nevojshme, në rradhë të parë ekzistenca e një norme juridike, ky proçes u ndal fillimisht në krijimin e një kuadri ligjor tek i cili duhet të mbështeteshin të gjitha veprimet dhe vendimet e marra nga Shtetet Anëtare. Niveli i parë nëpër të cilin kalon ky proçes i jep të drejtën Komisionit Europian të formulojë akte të ndryshme (Direktiva/Rregullore, etj) dhe t'ia paraqes për miratim të përbashkët Parlamentit dhe Këshillit të Ministrave Europian. Të dyja këto institucione, përmes një proçedure të përbashkët vendim marrjeje, nxjerrin produktin final, i cili merr emërtime të ndryshme si direktivë, rregullore, etj.

Zbatimi në praktikë i këtyre parimeve kërkon domosdoshmërinë e hartimit edhe të një sërë masave të nevojshme të cilat do të ndihmonin Shtetet Anëtare t'i përvetësonin më shpejt ato, detyrë kjo e cila i'u la Komisionit Europian. Komisioni Europian e delegojë këtë detyrë tek Komiteti Europian i Rregullatorëve të Letrave me Vlerë, i përbërë nga përfaqësues të të gjitha vendeve anëtare, i cili pas konsultimeve të shumta me publikun do të sillte një paketë në formën e rekomandimeve me disa masa të nevojshme për t'u miratuar. Kjo pjesë e proçesit përbënte nivelin e dytë të integrimit të këtyre tregjeve. Komisioni në fakt nuk është i detyruar të pranojë rekomandimet e CESR, e nqs ai nuk është dakort me këto rekomandime mundet të ndërmarrë nisma duke hyrë personalisht në konsultime me publikun e gjerë e duke hartuar e miratuar (me shumicë të cilësuar të të gjitha Shteteve Anëtare) masat që ai i mendon si më të arsyeshme. Pasi këto masa janë miratuar edhe nga Komiteti Europian i Letrave me Vlerë është detyrë e Komisionit të mbikëqyr zbatimin e tyre nga Shtetet Anëtare[299]. Me fjalë të tjera, në nivelin e dytë,

---

[298] Frach L., *Evaluating the Efficiency of the Lamfalussy Process: the Prospectuses Directive, Takeover Directive and MIFID as Case Studies*. Research Group on Equity Market Regulation, REGEM Analysis 16. f. 3

[299] Për më shumë shih në përgjithësi: *Final report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets.* Brussels, 15 February 2001.

Komitetet e përbëra nga përfaqësues të Shteteve Anëtare janë përgjegjëse për miratimin e masave zbatuese, ku përcaktohen rregullat e nevojshme teknike për zbatimin e akteve ligjore të miratuara në Nivelin 1[300].

Niveli i tretë i Proçesit Lamfalussy parashikon mënyrën sesi autoritetet rregullatore të tregjeve europiane të letrave me vlerë duhet të bashkëpunojnë me njëra-tjetrën për të rritur zbatimin e masave të vendosura në Nivelin 1 dhe 2. Raporti fillestar përcaktonte se niveli i tretë duhet të përfshinte një kuadër të plotë në fokusin e të cilit duhet të ishte forcimi i bashkëpunimit ndërmjet autoriteteve rregullatore kombëtare të letrave me vlerë me synim që të sigurohej një zhvendosje sa më e plotë dhe e shpejtë e legjislacionit europian të miratuar në dy nivelet e para[301]. Në përmbushje të këtij qëllimi, rregullatorët kombëtare nënshkruan një sërë protokollesh të cilat do të kontribuonin më shumë drejt forcimit të bashkëpunimit midis tyre. Pra, në thelb të nivelit të tretë qëndronte përmirësimi i proçesit të zhvendosjes së legjislacionit komunitar, ditë pas dite, drejt sistemit të brendshëm rregullator, përgjegjësi e cila në rradhë të parë binte mbi autoritetet rregullatore kombëtare. Gjatë këtij proçesi roli i Komitetit Europian të Rregullatorëve të Letrave me Vlerë (CESR) vlerësohet si mjaft i rëndësishëm. Në këtë nivel, CESR është një autoritet i pavaruar dhe përbëhet nga një përfaqësues nga secili shtet anëtar, i cili është caktuar nga autoritetet kombëtare rregullatore. Për shkak edhe të rëndësisë që ka realizimi i gjithë këtij proçesi, interpretimi dhe zbatimi i rregullave të përbashkëta, vendimet e Komitetit në këtë nivel merren me unanimitet. E ndërsa Komisioni Europian mund të marr pjesë në mbledhjet e këtij Komiteti vetëm si vëzhgues[302].

Roli i Komitetit Europian të Rregullatorëve të Letrave me Vlerë është vlerësuar si mjaft i rëndësishëm pasi, në rradhë të parë ai ka shërbyer si një mekanizëm për të përmirësuar bashkëpunimin e rregullatorëve kombëtare të letrave me vlerë; së dyti, ai ka shërbyer si një këshillues mjaft i mirë për Komisionin Europian në hartimin e masave për zbatimin e direktivave te BE-së në fushën e letrave me vlerë; dhe së treti CESR ka punuar që nga viti 2001 për të siguruar në mënyrë të vazhdueshme, ditë pas dite, zbatimin e legjislacionit komunitar nga Shtetet Anëtare.

Në nivelin e tretë u parashikua gjithashtu edhe ngritja e një autoriteti të veçantë për secilin segment të tregjeve financiare. Më konkretisht, *The Committee of European Banking Supervisors (CEBS)* për sektorin bankar, *The Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)* për sektorin e sigurimeve dhe pensioneve vullnetare dhe *The Committee of European Securities Regulators (CESR)* për tregun e letrave me vlerë. Secili nga këto komitete përbëhet nga përfaqësuesit respektivë të autoriteteve rregullatorë kombëtare të Shteteve Anëtare dhe asistohen nga një sekretariat i dhënë nga shërbimet e Komisionit[303]. Të treja këto komitete të krijuara me

[300] Kudrna Z., *vep. e cit*. f. 14
[301] *Initial report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets*. Brussels 9 November 2000.
[302] *Final report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets*. Brussels, 15 February 2001. Faqe 40.
[303] Kudrna Z., *vep. e cit*. f. 16

vendim të Komisionit Europian[304] kanë luajtur një rol mjaft të rëndësishëm duke kontribuar në zbatimin e vazhdueshëm të Direktivave të Bashkimit Europian në mënyrë që të ndërtohej një bashkëpunim efektiv ndërmjet autoriteteve mbikëqyrëse kombëtare dhe të sigurohej një bashkërendim i praktikave mbikëqyrëse në këto shtete. Për realizimin e këtij qëllimi Komisioni Europian është angazhuar posaçërisht edhe pse terreni i gjetur në praktikat kombëtare ka qenë relativisht i vështirë. Shtetet ishin ende konfuze drejt vendosjes së sistemit të brendshëm mbikëqyrës, ndaj qasja europiane bëhej më e vështirë.

Niveli i Katërt i propozimeve të Komitetit lidhet me forcimin e zbatimit të ligjit komunitar. Kjo është një detyrë dhe përgjegjësi e rëndësishme e cila i takon të gjithë aktorëve pjesëmarrës në operacionet e tregjeve financiare europiane por në mënyrë të veçantë kjo detyrë i është lënë Komisionit Europian, i cili ka përgjegjësinë ligjore të veprojë si roje e Traktateve Europiane. Gjithsesi, edhe pse Komisioni ka përgjegjësinë kryesore në zbatimin e ligjit komunitar, të gjithë aktorët e tjerë, përfshirë këtu edhe sektorin privat, duhet të kontribuojnë me mënyrat e tyre në përmbushje të këtij qëllimi[305]. Autoritetet Rregullatore Kombëtare duhet të informojnë menjëherë Komisionin Europian nqs ato kanë ndonjë informacion rreth ndonjë subjekti i cili ka shkelur ose mund të tentojë të shkel rregullat komunitare. Pra, në nivelin e katërt Komisioni kontrollon përpuethshmërinë e akteve të Shteteve Anëtare me legjislacionin e Bashkimit Europian si dhe mund të ndërmarrë veprime ligjore kundër Shtetit Anëtar të dyshuar për shkelje të ligjit komunitar. Transparenca ishte një tjetër element i rëndësishëm i cili duhet të mbahej parasysh në këtë nivel. Komisioni duhet të ishte i qartë dhe transparent gjatë gjithë proçesit të zhvendosjes së normave komunitare drejt legjislacionit të brendshëm e për këtë arsye ishte e nevojshme ngritja e mekanizmave të duhura në përmbushje të këtij qëllimi.

Në përfundim mund të thuhet se rezultati i këtij proçesi do të varej nga aftësia dhe vullneti i aktorëve kryesorë: Komisionit, Këshillit të Ministrave, Parlamentit Europian dhe Autoriteteve Rregullatore Kombëtare për t'u treguar sa më bashkëpunues me njëri-tjetrin duke qenë se të gjithë këta aktorë bartin një pjesë të përgjegjësisë për të metat e identifikuara në sistemin aktual rregullator[306]. Proçesi Lamfalussy u projektua për ta shndërruar legjislacionin europian të tregut të letrave me vlerë më fleksibël, në mënyrë të tillë që ai të mund të përshtatej dhe adaptohej me shpejtësi drejt zhvillimeve dhe ndryshimeve teknologjike në tregjet financiare; institucionet kombëtare të kishin mundësi të përfitonin nga ekspertiza teknike dhe rregullatore europiane e Rregullatorëve Europian të Letrave me Vlerë si dhe nga përfshirja më e madhe e faktorit të jashtëm; dhe në fund, ky proçes do të përqëndrohej më shumë në zbatimin e ligjit komunitar nga Shtetet Anëtare[307].

---

[304] Commission Decisions 2001/527/EC, 2004/5/EC dhe 2004/6/EC për themelimin e CESR, CEBS dhe CEIOPS, respektivisht.

[305] Nëpërmjet ankesave, informacioneve, kërkimeve të detajuara për raste të veçanta, etj.

[306] *Final report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets.* Brussels, 15 February 2001. f. 42

[307] Commission of the European Communities. Commission Staff Working Document, *The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation. A preliminary assessment by the Commission services*. Brussels, 15.11.2004, SEC(2004) 1459. f. 3

3.2.2. Proçesi Lamfalussy: Arritjet dhe zhvillimet 2001-2004

Për të vlerësuar arritjet e këtij proçesi, sikurse edhe për të parashtruar pengesat që janë hasur gjatë implementimit të tij, Këshilli Europian i Stockholmit krijoi një grup monitorimi ndërinstitucional i cili do të paraqiste, ndër të tjera, edhe një raport periodik rreth zhvillimeve të tij. Ky grup monitorimi nga viti 2001 deri në vitin 2004 hartoi tre raporte për ecurinë e këtij proçesi ku parashikoheshin në mënyrë të detajuar katër nivelet e proçesit Lamfalussy dhe se sa ishin plotësuar rekomandimet e tij në praktikën e Shteteve Anëtare.

Arritjet e Nivelit 1: Proçesi Lamfalussy ka shërbyer si një shtysë e rëndësishme drejt arritjes së marrëveshjeve për katër çështjet kyçe të parashikuara në masat e Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare:

- Direktiva mbi Abuzimet në Tregjet Financiare[308] u miratua në 3 dhjetor 2002.
- Direktiva mbi Prospektin[309] e miratuar në 15 korrik 2003.
- Direktiva për Instrumentet e Tregjeve Financiare[310] u miratua në 27 prill 2004.
- Më 12 Maj 2004 u arrit edhe marrëveshja politike mbi transparencën e shërbimeve financiare[311].

Kjo do të thotë që rekomandimet e nivelit të parë janë arritur në mënyrë të kënaqshme me miratimin e kornizës së nevojshme ligjore për integrimin e tregjeve financiare. Koha për përgatitjen e këtyre direktivave përbën një element mjaft të rëndësishëm në vlerësimin e ecurisë së këtij niveli. Për miratimin e këtyre direktivave, duke u nisuar nga momenti i propozimeve fillestare deri në miratimin e tyre është dashur një periudhë mesatare prej 20 muajsh, që do të thotë se ky proçes ka lëvizur me hapa të shpejtë drejt integrimit të tregjeve financiare europiane.

Arritjet e Nivelit 2: Në nivelin e dytë, masat e nevojshme për zbatimin e direktivës së abuzimit me tregjet financiare dhe asaj të prospektit u miratua në fund të prillit 2004: dy rregullore dhe tre direktiva[312]. E ndërsa masat për zbatimin e dy direktivave të tjera u miratuan në fund të vitit 2005. Thënë këtë, nga studimet e shumta është arritur në konkluzionin se edhe rekomandimet e nivelit të dytë nga Komiteti i kryesuar nga Lamfalussy janë arritur në mënyrë të kënaqshme. Një test i rëndësishëm për këtë proçes

---

[308] Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse), OJ L 96, 12.4.2003.

[309] Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC, OJ L 345, 31.12.2003.

[310] Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, OJ L 145, 30.4.2004.

[311] Shiko http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/transparency/index_en.htm

[312] Commission of the European Communities. Commission Staff Working Document – The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation. A preliminary assessment by the Commission services. Brussels, 15.11.2004, SEC(2004) 1459. f. 6

do të jetë fleksibiliteti i tij: shkalla në të cilën do të jetë e mundur përdorimi i masave të nivelit të dytë për të përshtatur legjislacionin europian në mënyrë të shpejtë duke marr parasysh edhe zhvillimet e reja të tregjeve financiare[313]. Një tjetër provë e rëndësishme është edhe vlerësimi se si ky proçes ka ndikuar në shpejtësinë e miratimit dhe zhvendosjes së nomave komunitare drejt legjislacionit të brendshëm të Shteteve Anëtare.

Zhvillimet e Nivelit 3: E ndërsa arritjet e rekomandimeve të parashikuara për miratimin e legjislacionit në Nivelin 1 dhe 2 u vlerësuan si pozitive, zhvendosja e këtyre direktivave drejt legjislacioneve të Shteteve Anëtare u pa si një pengesë serioze për realizimin me sukses të Proçesit Lamfalussy. Për këtë arsye, Komisioni ka organizuar disa takime të vazhdueshme me natyrë teknike në mënyrë që Shtetet Anëtare të kishin mundësi të kuptonin drejt përcaktimet e këtyre direktivave, gjithashtu në të njëjtën mënyrë ato janë asistuar përgjatë gjithë proçesit të implementimit të këtyre direktivave në legjislacionin e brendshëm kombëtar. Për realizimin me sukses të këtij proçesi është shumë i rëndësishëm edhe faktori kohë. Komisioni dhe CESR duhet të ndërmarrin të gjitha veprimet e nevojshme që Shtetet Anëtare ti adaptojnë këto direktiva jo vetëm në kohë por edhe në mënyrë të saktë e të vazhdueshme[314].

Zhvillimet e Nivelit 4: Niveli i katërt i cili lidhet me zbatimin e këtyre direktivave është i lidhur ngushtë me atë se çfarë ndodh një proçes më parë. Për tu zbatuar direktivat, ato duhet më parë të adoptoheshin nga shtetet anëtare dhe sikurse përmendëm edhe më sipër ky ishte nje proçes i cili nuk eci me hapat e parashikuara nga ky Komitet. Thënë këtë, për zbatimin e këtyre masave kërkohej një përpjekje më e madhe nga ana e Komisionit sikurse edhe e Shteteve Anëtare, ku ndër të tjera ishin të nevojshme edhe burime të mjaftueshme për realizimin e tyre në të ardhmen.

Në mënyrë të përmbledhur, Proçesi Lamfalussy është vlerësuar si një sukses i vërtetë pavarësisht problemeve të tij në disa nivele. Ky proçes ka hedhur hapat e para drejt krijimit të një tregu të unifikuar të letrave me vlerë në Europë. Falë efikasitetit të këtij proçesi, Bashkimi Europian ka arritur të miratojë dhe të zbatojë në mënyrë mbresëlënëse disa nga direktivat më të rëndësishme në tregun e letrave me vlerë që lidhen me: prospektin, transparencën, abuzimin e tregjeve, sipërmarrjen, etj [315]. Në këtë mënyrë, të gjithë qytetarët europiane kanë mundësi të përfitojnë në mënyrë të barabartë nga harmonizimi i rregullave që veprojnë për funksionimin e tregjeve të kapitalit. Ajo që vlen të theksohet në fund është fakti se realizimi i këtij proçesi nuk do të ishte i mundur pa meritën e të gjithë aktorëve të përfshirë në të, e sidomos pa ekzistencën e Komiteteve të parashikuara në Nivelin 3, të cilat kanë luajtur një rol të pazëvendësueshëm me rekomandimet që i kanë dhënë Shteteve Anëtare për mënyrën dhe kohën në të cilën ato duhet të miratonin direktivat dhe rregulloret e Bashkimit Europian[316].

---

[313] Inter-Institutional Monitoring Group. *Third Report monitoring the Lamfalussy Process.* Brussels, 17 November 2004. f. 9

[314] Po aty.

[315] Marrë nga fjalimi i M. Thierry BRETON, *Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie Paris,* 18 Tetor 2006, me rastin e 5-vjetorit të krijimit të Komitetit Europian të Rregullatorëve të Letrave me Vlerë. CESR, 11-13 avenue de Friedland, 75008 Paris.

[316] Po aty.

3.3. Dinamika e krizës financiare 2007-2008

Kriza financiare e vitit 2007 shpërtheu në një mënyrë të papritur, të vrullshme e shumë të shpejtë pothuajse në të gjithë Europën. Me origjinë në Shtetet e Bashkuara të Amerikës ajo u përvetësua në mënyra të ndryshme nga Shtetet Anëtare të Bashkimit Europian ku secila prej tyre, kush më shumë e kush më pak, u prek nga fenomeni i ngërçit financiar. Shkaqet e kësaj krize janë të shumta, për të cilat duhet një analizë e detajuar në mënyrë që të mund të arrijmë të japim një shpjegim konkret për të, por ndër arsyet kryesore të krijimit të saj është vlerësuar ndryshimi i thellë i gjendur në strukturat e pronësisë së sistemit ekonomik ndërkombëtar[317]. Kriza në fakt ishte paraprirë nga një periudhë e gjatë e rritjes së shpejtë të kredive, riskut të ulët të primeve, disponueshmërisë së bollshme të likujditetit, rritjes së investimeve me paratë e huazuara për të rritur fitimet potenciale të kompanive, çmimet shumë të larta të aseteve si dhe zhvillimi si një flluskë i sektorit të pasurive të paluajtshme[318]. Këto arsye sollën në mënyrë të pashmangshme krizën e cila, jo vetëm goditi në mënyrë të fortë ekonominë në përgjithësi dhe sektorin financiar në veçanti, por u vlerësua si e ngjashme me ngjarjet që sollën Depresionin e Madh të viteve 1930.

Vlera e tregjeve financiare nga viti 2008 në vitin 2009 u ul ndjeshëm duke prekur kështu një numër të konsiderueshëm bankash në SH.B.A. dhe Europë. Aftësia paguese e këtyre institucioneve financiare në përgjithësi u dobësua dhe situata u rëndua akoma më shumë kur një ndër bankat më të mëdha të investimeve në Amerikë *(Lehman Brothers)* shpalli falimentimin në 2008-ën. Këtë rrugëtim e ndoqën shumë shpejt edhe disa nga bankat më të fuqishme të Europës si: Deutsche Bank, Credit Suisse, Barclays, Lloyd Bank; dhe shumë të tjera deri sa dimensioni i tregjeve financiare mori të tatëpjetën. Kriza financiare e kësaj periudhe dhe zhdukja e konsiderueshme e likujditetit, me norma interesi afër zeros, shkakëtuan një trend skizofrenie dhe tërësisht të paparashikueshëm në çmimin e lëndëve të para, mallrave bujqësore dhe energjisë[319]. Përgjatë viteve 2008 u vu re një rritje mjaft e madhe në këto tregje dhe menjëherë me nisjen e krizës çmimi i tyre u ul në nivel të konsderueshëm.

Sa më sipër, Europa po shkonte drejt një reçensioni financiar ku objektivi i vendosjes dhe ruajtjes së stabilitetit ekonomik dhe financiar po bëhej akoma më shumë i vështirë për t'u përmbushur. U rrit numri i papunësisë, e në këtë mënyrë kriza financiare solli më vete në mënyrë të pashmangshme edhe probleme sociale të cilat përshkuan të gjithë shoqërinë. Çmimet e banesave u ulën në tregjet imobiliare dhe qeveritë e shteteve u gjendën përpara vështirësive të shumta në reformimin e sistemeve të tyre fiskale. Besimi i qytetarëve ishte ulur ndjeshëm e për këtë arsye edhe ndërmarrja e politikave të ndryshme financiare nga ana e Shteteve Anëtare bëhej më e vështirë. Në këto rrethana gjendej Europa kur u kërkua edhe njëherë reformimi i sistemit të mbikëqyrjes financiare në Bashkimin Europian, kësaj here mbi disa baza të shëndosha që ishin ndërmarr më parë në këtë drejtim.

---

[317] Volpi A., *Le conseguenze della crisi: ipotesi di lettura.* 2009. f. 8

[318] European Commission: *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses.* European Economy 7 (2009). f. 1
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf

[319] Volpi A., *vep. e cit.* f. 12

3.4. Proçesi De Larosiere.

Ashtu sikurse përmendëm edhe më sipër, kriza financiare kishte sjellë një boshllëk të madh në sistemin e rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare. Kjo u shoqërua me një rritje të shpejtë të numrit të papunësisë dhe me një reçension të ekonomisë në tërësi, duke detyruar qeveritë përkatëse të shpenzonin shuma të mëdha në mënyrë që të arrinin të stabilizonin sistemin e tyre bankar, borxhet e të cilit do t'i transferoheshin brezave të ardhshëm. Zgjidhja e këtyre problemeve ishte urgjente dhe kërkonte një përfshirje të madhe të të gjithë aktorëve politik-bërës e jo vetëm, duke përfshirë këtu të gjitha nivelet e trajtimit: global, europian dhe kombëtar; si dhe në të gjithë sektorët financiar[320]. Qëllimi ishte një dhe i përbashkët: kapërcimi i krizës dhe zhvillimi i tregjeve financiare.

Në përmbushje të këtij qëllimi, Presidenti i Komisionit Europian, Jose Manuel Barroso në tetor të vitit 2008 ngarkoi një komision të posaçëm, të kryesuar nga Jacques De Larosiere për të hartuar një raport të detajuar rreth mënyrës se si mund të funksiononte struktura e rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare, në mënyrë të tillë që Bashkimi Europian të lëvizte përpara. Ky grup i posaçëm do ta këshillonte Komisionin Europian drejt[321]:

- **Hartimit të një axhende të re rregullatore** – për të reduktuar dhe përmirësuar menaxhimin e riskut; për të përmirësuar tronditjet nga amortizimet sistematike; për të përforcuar sistemin e tregjeve financiare; për të rritur transparencën si dhe për të stimuluar të drejtat e tregjeve financiare.
- **Forcimit të koordinimit të mbikëqyrjes** – në nivel makro dhe mikro financiar. Mbi strukturat ekzistuese do të ndërtohej, në mënyrë ambicioze, hap pas hapi, një rrjet i fortë komunikimi mbikëqyrës midis të gjithë aktorëve financiar brenda Unionit Europian. Qëllimi ishte i thjeshtë: rritja dhe forcimi i bashkëpunimit ndërmjet Shteteve Anëtare në hapsirën Europiane. Në këtë mënyrë do të krijoheshin standarte të barabarta për të gjithë duke garantuar kështu konkurrencën e ndershme brenda Tregut të Përbashkët.
- **Proçedurave efektive të menaxhimit të krizave** – Për të vendosur besimin ndërmjet mbikëqyrësve, atë që quhet besim i vërtetë, duhet rënë dakort nga të gjitha Shtetet Anëtare për disa metoda e kritere të përbashkëta. Në këtë mënyrë të gjitha Shtetet Anëtare do të ndjenin se investitorët, depozitorët dhe qytetarët e tyre do të mbroheshin ashtu siç e meritonin në Bashkimin Europian.

Ky grup, pas diskutimeve dhe konsultimeve me bazë të gjerë, do të hartonte një raport në të cilin do të përshkruhej në mënyrë të detajuar ndërtimi i një strukture të re për rregullimin dhe mbikëqyrjen e institucioneve dhe tregjeve financiare në Bashkimin Europian. Forcimi i bashkëpunimit europian në mbikëqyrjen e stabilitetit financiar, ndërtimi i mekanizmave për kapërcimin e krizave si dhe rritja e bashkëpunimit në nivel global të mbikëqyrësve europian ishin sfidat e rradhës të Bashkimit Europian.

---

[320] The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 3
[321] Po aty, f. 4

3.4.1. Raporti i "Grupit De Larosiere"

Raporti përfundimtar i grupit të punës ishte i ndarë në katër kapituj, ku në secilin prej tyre shpjegoheshin në mënyrë të qartë problemet që ishin hasur në sistemin financiar si dhe nismat që duhet të ndërmerreshin për rregullimin e tyre. Kapitujt e këtij raporti janë të ndarë si më poshtë:

1. Shkaqet e krizës financiare.
2. Korrigjimi i politikave dhe dispozitave europiane.
3. Rregullimi i mbikëqyrjes në Bashkimin Europian.
4. Rregullimi në nivel global.

Raporti përmbante 31 rekomandime për të cilat do të flasim në vazhdim të këtij kapitulli.

3.4.1.1. Shkaqet e krizës financiare [322]

Komisioni i kryesuar nga De Larosiere u ndal fillimisht në përcaktimin e shkaqeve që çuan tregjet financiare europiane drejt këtij ngërçi të rëndë i cili kishte goditur pothuajse të gjithë sektorët financiarë. Përcaktimi i këtyre shkaqeve përbënte rëndësi të veçantë trajtimi pasi mbi bazën e tyre do të ndërtohej edhe raporti përmbledhës i cili do të korrigjonte ose riparonte në tërësi performancën e sistemit financiar europian. Pas diskutimeve të shumta ky komision arriti në konkluzionin se sistemi financiar kishte dështuar në:

a. Trajtimin e çështjeve me natyrë makroekonomike.

Likujditeti i bollshëm si dhe normat e ulëta të interesit për kreditë çuan në një rritje shumë të shpejtë të numrit të kredive duke krijuar iluzionin e një rritje të shpejtë ekonomike të karakterizuar nga një qëndrueshmëri financiare. Nga ana tjetër, normat shumë të ulëta të interesit të kredive në SHBA ndihmuan në krijimin e një "flluske" të gjerë të strehimit[323], proçes i cili ishte më i përgjegjshëm në shtetet e Europës duke mos patur të njëjtin impakt, në momentin e parë, në zgjidhjen e çështjeve të varfërisë dhe strehimit të qytetarëve. Në këtë mënyrë sistemi financiar në nivel global duke përfshirë çmimet e produketeve dhe shërbimeve financiare, çmimet e aseteve, etj hynë në një pabarazi të konsiderueshme duke shkaktuar kështu edhe zhvillime të ndryshme të tregjeve financiare. Gjithsesi, edhe pse në dimensione të ndryshme, këto probleme u zhvilluan në një mënyrë mjaft dinamike si në SHBA ashtu edhe në Europë, duke kërkuar nevojën e ndërhyrjes së autoriteteve qeverisëse për kapërcimin e kësaj çështjeje.

[322] The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 7
[323] Po aty.

b. Menaxhimin e riskut

Menaxhimi i riskut ka qenë ndër problemet kryesore të përhapjes së krizës. Mangësi të theksuara u vunë re jo vetëm në menxhimin e riskut brenda firmave, pra në një nivel më të ulët, por edhe nga institucionet të cilat i rregullonin dhe i mbikëqyrnin ato. Mungesa e transparencës në segmente të ndryshme të tregjeve financiare, duke fshehur në shumicën e rasteve, përmasat dhe vendodhjen e riskut, shkaktoi pasiguri dhe mosbesim të theksuar drejt sistemit financiar. Për këtë arsye, krijimi i një autoriteti të specializuar i cili do të bënte të mundur menaxhimin e riskut në funksion të ruajtjes së stabilitetit financiar në Europe do të ishte mjaft i nevojshëm.

c. Roli i Agjensive të Vlerësimit të Kredive

Agjensitë e Vlerësimit të Kredive njihen si kompani të pavarura të cilat vlerësojnë gjendjen financiare të emetuesit të instrumentave të borxhit dhe më pas caktojnë një vlerësim që reflekton vlerësimin e saj, të aftësisë së emetuesit për të bërë pagesat e borxhit dhe mbi bazën e këtyre të dhënave dhe analizave objektive investitorët e mundshëm, klientët, punonjësit dhe partnerët e biznesit, mbështeten për të përcaktuar forcën e përgjithshme dhe stabilitetin e një kompanie[324]. Pikërisht, si rezultat i të dhënave të këtyre kompanive shumë investitorë gjatë krizës së vitit 2006-2008 krijuan përfytyrime të gabuara rreth perfomancës dhe stabilitetit të firmave që ofronin kredi hipotekare[325] duke patur sigurine dhe besimin se investimet e tyre nuk do të dështonin. Kritikët pretendojnë se Agjensitë e Vlerësimit të Kredive kanë vuajtur nga fenomeni i konfliktit të interesit si dhe janë paguar për dhënien e informacioneve jo të sakta nga bankat e investimeve si dhe firmat e tjera që organizojnë dhe shesin letra me vlerë te investitorët [326].

d. Dështimet në qeverisjen e koorporatave.

Një faktor tjetër i rëndësishëm që ndikoi në krizën financiare europiane ishte edhe dështimi i qeverisjes së kompanive në vlerësimin dhe menaxhimin e riskut që i kanosej biznesit të tyre. Menaxherët e lartë si dhe bordet drejtuese të firmave financiare as nuk e kuptuan dhe as nuk e morën seriozisht rrezikun që mund të prekte produktet dhe shërbimet e tyre nga ekspozimi në tregjet financiare. Shumë anëtarë të bordeve drejtuese nuk e vlerësuan si të nevojshëm mbikëqyrjen dhe kontrollin e menaxhimit në kompanitë e tyre[327], fakt i cili u pasqyrua menjëherë në ecurinë e këtyre kompanive. Fatkeqësisht, ky është një problem i cili ndeshet rëndom në drejtimin e bizneseve në përgjithësi, e ndërsa në Shqipëri ky fenomen është vlerësuar si një problem mjaft serioz, pengues, për zhvillimin e tregjeve financiare.

---

[324] Për më shumë shih: Business Dictionary: http://www.businessdictionary.com/definition/credit-rating-agency.html

[325] Ku në shumicën e rasteve këto firma u vlerësuan me AAA.

[326] The Economist: *"Buttonwood — Credit and blame"* 6 September 2007. http://www.economist.com/node/9769471

[327] The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 10

e. Dështimet në sistemin rregullator, mbikëqyrës dhe menaxhimin e krizave.

Ashtu sikurse kemi përmendur edhe më sipër, sistemi i tregjeve financiare europiane vuante edhe nga mungesa e një unifikimi të plotë të rregullave për funksionimin e këtyre tregjeve. Edhe pse në nivele të larta, Bashkimi Europian u kujdes për krijimin dhe adaptimin e Direktivave të Bashkimit Europian nga Shtetet Anëtare, përsëri tregjet vuanin nga ekzistenca e një sërë dispozitave dhe autoriteteve për mbikëqyrjen e tyre. Kjo vazhdon ende të jetë një ndër sfidat më të rëndësishme të Bashkimit Europian, sfidë e cila do të sjellë pasojat e saj drejtë për së drejti në zhvillimin e këtyre tregjeve.

f. Dinamikat e krizës (dobësimi i institucioneve ndërkombëtare).

Kriza financiare ka prekur thellë jo vetëm tregjet financiare por edhe ekonominë në tërësi[328]. Thënë këtë, gjatë zhvillimit të saj, proçes për të cilin kemi folur më sipër dhe nuk është e nevojshme të ndalemi përsëri, janë hasur një kompleksitet faktorësh të cilet kanë shkaktuar një përhapje dhe rritje të saj me një shpejtësi të paimagjinueshme. Pikërisht zhvillimi i saj në mënyrë mjaft dinamike është cilësuar gjithashtu si një ndër arsyet kryesore të përhapjes dhe thellimit të saj. Mangësi të theksuara u hasën edhe në nivel ndërkombëtar dhe pikërisht në mungesën e bashkëpuimit ndërmjet institucioneve financiare ndërkombëtare si: Fondi Monetar Ndërkombëtar (IMF), Forumi i Stabilitetit Financiar (FSF), Grupi i të Njëzetëve (G20), etj.

3.4.1.2. Korrigjimi i politikave dhe dispozitave europiane.

Kapitulli i dytë i këtij raporti u ndal në përcaktimin e fushave për të cilat u vlerësua e nevojshme ndërhyrja në rregullimin dhe ri-normimin e tyre. *Forcimi i politikave makroekonomike si dhe i analizave makrofinanciare:* Grupi vlerësoi se në rradhë të parë duhet të ndërhyhej në rregullimin dhe forcimin e politikave makroekonomike si dhe analizave mbikëqyrëse në nivel makro-financiar. Në këtë pikë ishte mjaft e nevojshme shmangia e politikave shumë të lirshme monetare si dhe likujditetit të tepërt, vlerësimit të aseteve jo reale ose siç u quajtën ndryshe asete "flluska" dhe në mënyrë të veçantë duhet të tregohej kujdes në shtrëngimin e politikave monetare kur bëhej fjalë për të holla të cilat rriteshin në mënyrë të paqëndrueshme.

Reformimi i rregullave të Bazel II në lidhje me kërkesat e kapitalit: Në po të njëjtën mënyrë duhet të reformoheshin në mënyrë të shpejtë edhe rregullat që kishin të bënin me kërkesat e kapitalit për bankat të parashikuara nga Bazel II. Komiteti i Bazelit për Mbikëqyrjen Bankare duhet urgjentisht të ndryshonte rregullat: duke rritur gradualisht kërkesat minimale të kapitalit për bankat e nivelit të dytë, duke vendosur rregulla më të rrepta për zërat jashtë bilancit, duke matur dhe kufizuar për aq sa ishte e mundur rrezikun e likujditetit të tyre, si dhe duke forcuar rregullat për kontrollin e brendshëm bankar dhe menaxhimin e riskut nga anëtarët e bordit në sistemin bankar. Në Bashkimin Europian

[328] Bech M. Dhe Lengwiler Y., *The financial crisis and the changing dynamics of the yield curve*. BIS Papers No 65, May 2012. f. 271 http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap65o_rh.pdf

duhej miratuar një përkufizim i përbashkët në lidhje me fondet e veta ose kapitalet e këtyre bankave, përkufizim i cili duhej të konfirmohej edhe nga Komiteti i Bazelit[329].

Agjensitë e Vlerësimit të Kredive, të vlerësuara më parë si një ndër shkaqet themelore të krizës financiare, duhet të mbikëqyren nga një Autoritet i ri Europian për Letrat me Vlerë, duke rishikuar edhe një herë në mënyrë thelbësore rolin e këtyre agjensive në sistemin financiar e duke krijuar mënyra të reja për vlerësimin e letrave me vlerë. Kjo do të ndihmonte padiskutim investitorët për të krijuar ide më të qarta rreth investimeve të tyre si dhe do të rriste njëkohësisht kujdesin e autoriteteve publike ndaj kësaj kategorie.

Kontabiliteti: Një vëmendje e veçantë duhet t'i kushtohej edhe mbajtjes së të dhënave në përputhje me standartet dhe parimet ndërkombëtare të kontabilitetit të parashikuara nga *International Accouting Standards Board (IABS).* Sipas rekomandimeve të këtij raporti duhet të respektohej në mënyrë të plotë parimi financiar *"mark to market"* sipas të cilit akti i kontabilitetit për rregjistrimin e çmimit ose vlerës së një letre me vlerë, portofoli ose llogarie duhet të reflektonte vlerën e tij aktuale të tregut dhe jo vlerën e tij kontabël [330]. Për këtë ishte e nevojshme forcimi i qeverisjes së *IABS*; një reflektim më i gjerë rreth nevojës për respektimin dhe rolin që luante parimi financiar *"mark to market"* si dhe përmirësimi i teknikave të vlerësimit.

Sigurimi: Edhe pse në fakt kriza financiare preku më së shumti sektorin bankar, gjatë përhapjes së saj ajo përshkroi pothuajse të gjithë sektorët financiar, përfshirë këtu edhe tregun e sigurimeve. Kishte ardhur koha që Europa të mësonte tashmë nga kriza që kishte prekur tregun amerikan të sigurimeve dhe për këtë arsye ajo duhet t'i kushtonte një rëndësi të veçantë miratimit të direktivave europiane në këtë sektorë, përfshirë këtu edhe mbikëqyrjen e proçesit të harmonizimit të tyre nga Shtetet Anëtare. Grupi i punës gjykoi se Direktiva Europiane e Aftësisë Paguese II ose *Solvency II* duhet të miratohej dhe të përfshihej në te njëjtin regjim mbështetjeje në grup, i shoqëruar me masa mbrojtëse të mjaftueshme për Shtetet Anëtare pritëse dhe me një bashkëpunim më të fortë të mbikëqyrësve kombëtare në harmonizimin e rregullave për skemat e garancisë së sigurimeve [331].

Sanksionet: Ashtu siç ndodh pothuajse më së shumti në drejtësi, sanksioni është një ndër mjetet më të rëndësishme për të parandaluar kryerjen e një vepre e cila bie ndesh me dispozitat ligjore. Frika ndaj ndëshkimit i bën individët ose institucionet e ndryshme, më të përgjegjshëm ndaj veprimeve të tyre e për këtë arsye ky grup rekomandon forcimin e mëtejshëm të fuqive ndëshkuese të autoriteteve rregullatore. Autoritetet kompetente në të gjitha Shtetet Anëtare duhet të kenë kompetenca të mjaftueshme mbikëqyrëse, përfshirë sanksionet, për të siguruar përpuethshmërinë e institucioneve financiare me dispozitat ligjore[332]. Autoritetet kompetente duhet të jenë të pajisura me të gjithë fuqinë e

[329] Për më shumë shih Rekomandimin 1 dhe 2 të Raportit prezantuar nga Grupi De Larosiere.
[330] Straus J., *The Role of Law and Ethics in the Globalized Economy*, Max Planck Institute for Intellectual Property, Competition and Tax Law. Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2009. f. 101-105
[331] Rekomandimi nr. 5: The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 23
[332] Rekomandimi nr. 6: The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 23

nevojshme ligjore për të parandaluar, luftuar dhe ndëshkuar në të njëjtën kohë te gjitha llojet e krimeve financiare.

Sistemi paralel i bankave: Në funksion të mbulimit të hapsirave boshe ligjore grupi rekomandoi një seri masash rreth sistemit paralel të bankave; produkteve në tregjet derivative, si dhe fondit të investimeve. Sipas tij, duhej të zgjeroheshin në mënyrë të përshtatshme dhe proporcionale rregulloret mbi funksionimin për të gjitha firmat ose subjektete që kryenin veprimtari financiare të një natyre sistematike, edhe nqs ato nuk kanë të bëjnë drejtëpërsëdrejti me publikun e gjerë. Bashkimi Europian dhe Shtetet Anëtare duhet të plotësonin legjislacionet e tyre përkatëse me dispozita që lidhen me përmirësimin e transparencës në të gjitha tregjet financiare duke i'u imponuar këtyre firmave apo institucioneve financiare detyrimin për rregjistrimin dhe dhënien e informacionit mbi gjithcka që kishte të bënte me aktivitetin e tyre, përfshirë këtu edhe aktivitetin e tyre financiar në mbarë botën. Me fjalë të tjera, duhet të forcohej aktiviteti rregullues dhe mbikëqyrës i autoriteteve kompetente rregullatore kombëtare drejt transparencës dhe mbrojtjes së tregjeve financiare nga mungesa e informacionit të nevojshëm për mirë funksionimin e tyre.

Produktet në tregjet derivative: Kriza financiare, në fakt, na ka treguar se do të jetë mjaft e nevojshme të hedhim një sy të kujdesshëm drejt funksionimit të tregjeve derivative[333]. Derivatet në përgjithësi janë kontrata financiare të hartuara mbi bazën e një strukture të paracaktuar fitimi për letrat me vlerë, indekset, mallrat apo çfarëdo lloj pasurie tjetër me një afat të caktuar maturimi, të cilat supozojnë përfitime ekonomike duke u nisur njëkohësisht nga zhvendosja e riskut dhe zbulimi efikas i çmimeve, si dhe duke siguruar mbrojtje dhe uljen e mundësisë së arbitraritetit[334]. Këto produkte duhet të standartizohen dhe të thjeshtëzohen, duke krijuar një vatër të përbashkët trajtimi brenda Bashkimit Europian.

Fondi i investimeve: Në lidhje me fondet e investimeve, grupi propozoi zhvillimin e mëtejshëm të rregullave të përbashkëta për fondet investuese në Bashkimin Europian, veçanërisht në lidhje me përkufizimet, kodifikimin e aseteve dhe rregullave për delegimin[335]. Kjo duhet të shoqërohet me një kontroll më të rreptë mbikëqyrës mbi rolin e pavarur të depozituesve dhe kujdestarëve[336].

Në fund të rekomandimeve të tij për kuadrin rregullator dhe hartimin e politikave, ky grup rivlerësoi edhe një herë nevojën e një rregullimi ligjor të përbashkët në hapsirën europiane duke kontribuar në këtë mënyrë në një zhvillim të qëndrueshëm financiar dhe mundësi më të mëdha për menaxhimin e krizave. Qeverisja e koorporatave dhe menaxhimi i krizave nëpërmjet vendosjes së standarteve të njëjta nga të gjitha shtetet anëtare mbi grupimin e mjeteve dhe proçedurave për kapërcimin e saj, ishin disa nga

[333] The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 25

[334] Lartey R., *What part did derivative instruments play in the financial crisis of 2007-2008?* March 04, 2012. f. 6

[335] Rekomandimi nr. 9: The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report*. Brussels, 25 February 2009. f. 26

[336] Po aty.

fushat më të rëndësishme tek të cilat u ndal ky raport. Sipas tij, ky bashkëpunim do të ndihmonte në mënyrë të rëndësishme Shtetet Anëtare të kapërcenin ngërçin financiar në te cilin ato ndodheshin.

3.4.1.3. Riparimi i sistemit të mbikëqyrjes në Bashkimin Europian.

Momenti i tretë në të cilin u ndal ky raport, pas analizës së shkaqeve që sollën krizën financiare dhe rregullimit të sistemit normativ në Bashkimin Europian, ishte pikërisht ri-formulimi i strukturës së mbikëqyrjes financiare. Hartimi i politikave dhe i direktivave në funksion të rritjes së shërbimeve financiare është njëra anë e zgjidhjes së ngërçit të krijuar por mënyra se si këto direktiva do të zbatohen në praktikë është ana tjetër e medaljes, po aq e rëndësishme sa e para. Rregullimi dhe mbikëqyrja ecin paralel me njëra tjetrën dhe në të dyja rastet grupi i punës duhet t'i kushtonte një nivel të njëjtë trajtimi. Në mendimin tonë, kriza në fakt nuk erdhi vetëm si rezultat i tregut por edhe si dështim i sistemit të mbikëqyrjes financiare nga autoritetet kompetente. Kjo krizë financiare mund të ishte shmangur nëse autoritetet rregullatore do t'i "shponin" këto "flluska" të kredive që po shkonin gjithmonë e më shumë drejt rritjes në sistemin financiar[337]. Për këtë arsye, arkitektura mbikëqyrëse në Bashkimin Europian duhet të reformohej duke i'u përshtatur ndryshimeve të tregjeve financiare, si dhe duke mësuar nga gabimet e të kaluarës.

Kapitulli i tretë i raportit përfundimtar të grupit të punës kryesuar nga De Larosiere propozoi ndryshime të rëndësishme edhe në sferën e mbikëqyrjes financiare. Këto ndryshime u pasqyruan në disa rekomandime që kryesisht grupoheshin në dy kategori kryesore. Grupi i parë i rekomandimeve[338] lidhej me mbikëqyrjen financiare në nivel makro ekonomik duke parashtruar nevojën e krijimit të një autoriteti të ri, të specializuar për mbikëqyrjen e tregjeve financiare; ndërsa grupi i dytë i këtyre rekomandimeve[339] lidhej me reformimin e sistemit të mbikëqyrjes financiare në nivel mikro ekonomik duke sygjeruar krijimin e një Sistemi Europian të Mbikëqyrësve Financiar (ESFS). Mbikëqyrja financiare në nivel makro nuk mund të ketë kuptim nqs ajo nuk mund të ndikoj sado pak edhe në mikro-mbikëqyrjen financiare; sikurse edhe e anasjellta, mbikëqyrja financiare në nivel mikro nuk mund të ruaj stabilitetin financiar pa marrë parasysh zhvillimet e saj në nivel makro[340].

Në kuadrin e mbikëqyrjes financiare në nivel makro, grupi i punës propozoi krijimin e një autoriteti të ri të quajtur European Systemic Risk Council (ESRC) i cili do të merrte funksionet e mbikëqyrjes së tregjeve financiare duke i mbrojtur ato nga rreziqet e mundshme që mund të sillnin kriza si ajo që sapo kishte prekur Bashkimin Europian, si dhe do të mbronte ekonominë në tërësi. Ky autoritet do të ngrihej nën kujdesin e Bankës

---

[337] Carver L., *Macro prudential supervision: the case against.* Source: Risk Magazinë 29 Jan 2013. http://www.risk.net/risk-magazine/feature/2239270/macroprudential-supervision-the-case-against

[338] Rekomandimet 16-17 të raportit përfundimtar.

[339] Rekomandimet 18-24 të raportit përfundimtar.

[340] The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 38

Qëndrore Europiane dhe do të drejtohej nga Presidenti i kësaj banke. Ky autoritet do të përbëhej nga anëtarët e Këshillit të Përgjithshëm të Bankës Qëndrore Europiane, një përfaqësues i Komisionit Europian, si dhe kryetarët e CEBS[341], CEIOPS[342] dhe CESR[343].

Roli kryesor i këtij autoriteti është mbledhja e informacionit mbi të gjitha rreziqet e mundshme në nivel makro që mund t'i shkaktohen të gjithë sektorëve të tregjeve financiare në Bashkimin Europian. Në përmbushje të këtij funksioni, ky autoritet bashkëpunon ngushtë edhe me të gjithë autoritetet mbikëqyrëse kombëtare. Nqs rreziqet janë të një natyre serioze dhe potencialisht do të sillnin impakt negativ në sektorin financiar ose në ekonominë në tërësi, ESRC duhet të informojë menjëherë kryetarin e Komitetit Ekonomik dhe Financiar (EFC)[344]. Komiteti Ekonomik dhe Financiar, duke punuar me Komisionin, do të hartojnë dhe zbatojnë një strategji duke siguruar që rreziku të adresohet në mënyrë efektive[345].

Në përmbushje të mikro-mbikëqyrjes financiare (mbikëqyrjes së firmave) u propozua krijimi i një strukture të re mbikëqyrëse, në të cilën tre komitetet e mëparshme të mbikëqyrjes financiare (CEBS, CEIOPS dhe CESR) do të zëvendësoheshin me tre autoritete të reja: Autoriteti Europian Bankar (EBA), Autoriteti Europian i Letrave me Vlerë (ESMA) dhe Autoriteti Europian i Sigurimeve (EIOPA). Këto autoritete do të kenë një pushtet më të madh në mbikëqyrjen e firmave, përfshirë këtu edhe disa kompetenca ligjore, në krahasim me tre komitetet e mëparshme. Ndër detyrat më të rëndësishme të këtyre autoriteteve përmenden: ndërtimi i marrëdhënieve ligjore të detyrueshme me autoritetet mbikëqyrëse kombëtare; miratimi i detyrueshëm i standarteve të mbikëqyrjes; miratimi i vendimeve të detyrueshme teknike të zbatueshme për institucionet individuale; roli i fuqishëm koordinues në situata krize; etj[346]. Proçesi i vendosjes së Sistemit Europian të Mbikëqyrësve Financiar (ESFS) do të kalonte nëpër dy faza: përgatitja (2009-2010) dhe vendosja e sistemit ligjor të tyre (2011-2012).

3.4.1.4. Stabiliteti financiar në hapsirën ndërkombëtare (globale).

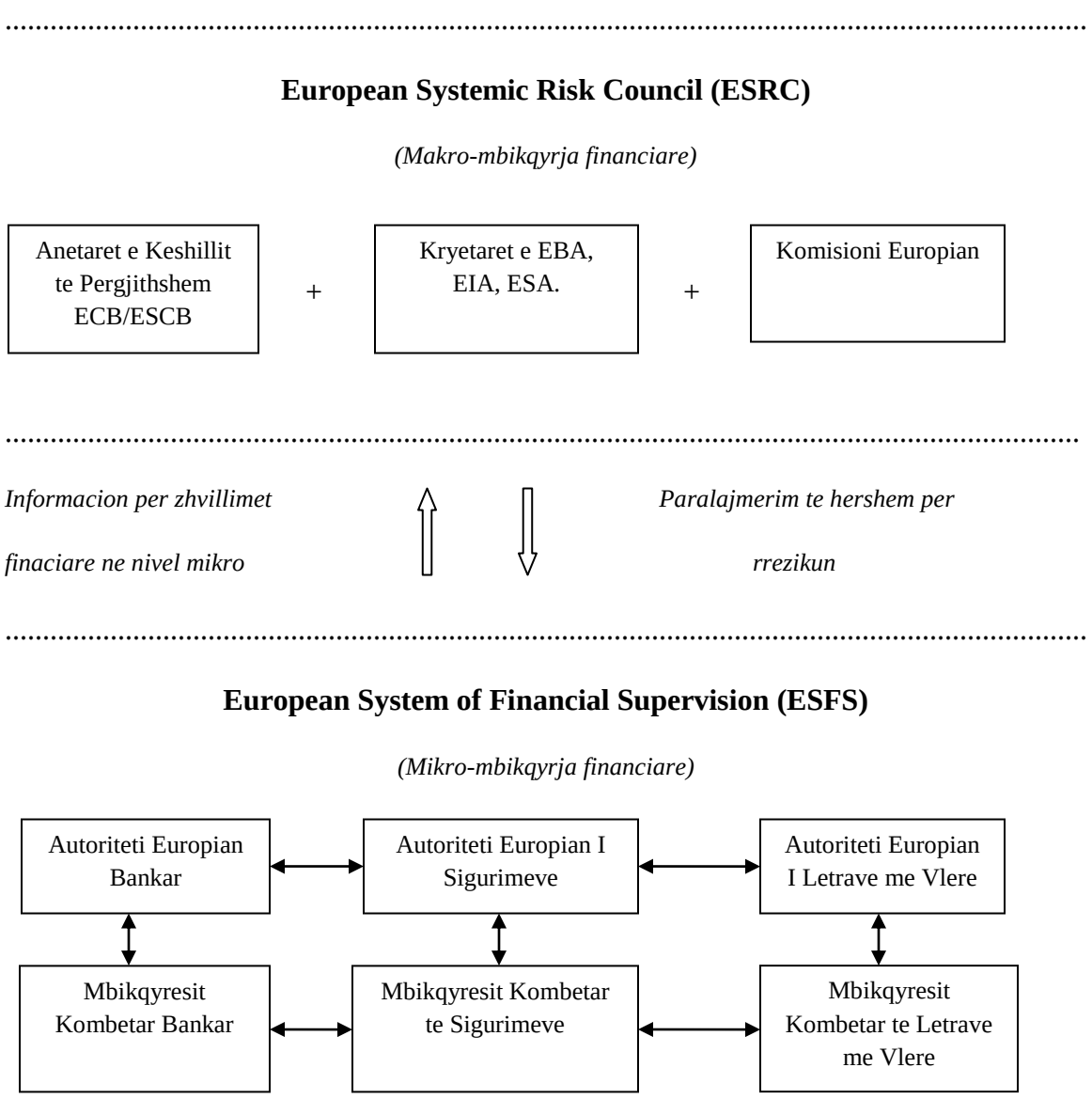
Kapitulli i fundit i këtij raporti analizon edhe nevojën e trajtimit të çështjeve që lidhen me stabilitetin financiar në nivel ndërkombëtare. Në mënyrë që në të ardhmen të shmangen krizat që kapërcejnë kufijtë kombëtare por dhe më gjerë, ky grup propozon disa ndryshime të nevojshme për rregulloret financiare në nivel ndërkombëtar, ku përgjegjësinë kryesore për hartitimin e këtyre rregulloreve i'a atribuon *Forumit të Stabilitetit Financiar (FSF)*. Ky forum duhet të bashkëpunojë në mënyrë të ngushtë edhe me institucionet e tjera ndërkombëtare, si FMN, Banka Botërore, etj për t'iu përcjell

[341] Committee of European Banking Supervisors – grup i pavarur, këshillues, i mbikëqyrësve bankar.
[342] Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors.
[343] Committee of European Securities Regulators.
[344] Rekomandimi nr. 17: The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report.* Brussels, 25 February 2009. f. 46
[345] Po aty.
[346] Për më shumë shih rekomandimin nr. 22: The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report*. Brussels, 25 February 2009. f. 55-56

shteteve në hapsirën ndërkombëtare të gjithë informacionin e nevojshëm në kohë reale për rreziqet e mundshme që mund t'i shkaktohen sistemeve të tyre financiare nga ngjarje të ndryshme, duke kontribuar në këtë mënyrë, në vendosjen e një stabiliteti financiar global. Bashkimi Europian duhet të luajë një rol të rëndësishëm në këtë drejtim duke krijuar marrëdhënie e duke bashkëpunuar me të gjithë partneret e tij të mëdha, në mënyrë që stabiliteti financiar në hapsirën ndërkombëtare të forcohet dhe të eci me hapa të sigurtë.

Figura: 7

Korniza e re europiane për mbrojtjen e stabilitetit financiar [347]



[347] Burimi: The high-level group on financial supervision in the EU. Chaired by Jacques De Larosiere, *Report*. Brussels, 25 February 2009. f. 57

3.5. Sistemi Europian i Mbikëqyrjes Financiare

Pas proçesit të suksesshëm në vendosjen e Monedhës së Përbashkët Europiane (EMU), debati mbi nevojën e një "Sistemi Europian të Mbikëqyrjes Financiare" u intesifikua[348]. Autoritetet mbikëqyrëse kombëtare nuk ndodheshin në pozicionin e duhur për të menaxhuar kriza të cilat përfshinin bankat në nivel europian[349]. Për këtë arsye Europa duhet të mendonte për një sistem i cili duhet t'i përshtatej ekzigjencave të kohës, zhvillimeve të tregjeve financiare në hapsirën europiane dhe forcimit të pozitave të tyre në nivel ndërkombëtare. Në Maj 2009, Komisioni Europian pas raportit të propozuar nga grupi i punës kryesuar nga Jacques De Larosiere, propozoi një seri reformash për një sistem të ri institucional të mbikëqyrjes financiare, sistem i cili hyri në fuqi në 1 Janar 2011.

Këto reforma u mirëpritën nga Këshilli dhe Parlamenti Europian, të cilët në Nëntor të vitit 2010 miratuan rregulloren europiane nr. 1092/2010[350] për Sistemin e ri Europian të Mbikëqyrjes Financiare, në të cilin Bordi Europian i Riskut Sistematik do të sigurojë makro-mbikëqyrjen financiare dhe tre autoritetet e reja do të angazhohen në mbikëqyrjen e tregjeve në nivel mikro financiar. Sipas nenit 1 të kësaj rregulloreje ky sistem përbëhet nga:

1. Bordi Europian i Riskut Sistematik (ESRB), me selinë e tij në Frankfurt.
2. ESRB do të jetë pjesë e Sistemit Europian të Mbikëqyrjes Financiare (ESFS), qëllimi i së cilës është të sigurojë mbikëqyrjen e sistemit financiar në Bashkimin Europian.
3. Sistemit Europian të Mbikëqyrjes Financiare (ESFS) do të përfshijë:
   a) Bordin Europian të Riskut Sistematik (ESRB);
   b) Autoritetin e Mbikëqyrjes Europiane (Autoritetin Bankar Europian), i krijuar me *Regulation (EU) No. 1093/2010;*
   c) Autoritetin e Mbikëqyrjes Europiane (Autoriteti Europian i Sigurimeve dhe Pensioneve Private Vullnetare), i krijuar me *Regulation (EU) No 1094/2010;*
   d) Autoritetin e Mbikëqyrjes Europiane (Autoriteti Europian i Tregjeve Financiare dhe Letrave me Vlerë), i krijuar me *Regulation (EU) No. 1095/2010;*
   e) Komiteti i Përbashkët i Autoriteteve të Mbikëqyrjes Europiane (Joint Committee) , i parashikuar nga neni 54 i *Regulation (EU) No. 1093/2010, Regulation (EU) No 1094/2010; Regulation (EU) No. 1095/2010.*
   f) Të gjitha autoritetet mbikëqyrëse kombëtare për rregullimin e tregut bankar, tregut të sigurimeve dhe pensioneve private vullnetare dhe tregut të letrave me vlerë.

---

[348] Schoenmaker D. and Oosterloo S., *Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities.* International Finance 8:1, 2005. f. 1–27

[349] Prati A. and Schinasi G. (1999), *'Financial Stability in European Economic and Monetary Union'*, Princeton Studies in International Finance No. 86. https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S86.pdf

[350] Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board.

Ky sistem është projektuar në mënyrë të tillë, për të përmbushur më së miri detyrimin e vendosjes së stabilitetit financiar në Bashkimin Europian, si një ndër objektivat themelore të cilën merr përsipër të realizojë proçesi i mbikëqyrjes financiare. Me stabilitetin financiar do të kuptojmë një gjendje në të cilën sistemi financiar – i përbërë prej ndërmjetësve financiare, tregjeve dhe infrastrukturave të tregut – është në gjendje të përballojë goditjet, duke zvogëluar kështu mundësinë e ndërprerjeve në proçesin e ndërmjetësimit financiar, gjatë të cilit subjektet mbledhin kursimet e tyre për t'i investuar ato në mënyra fitimprurëse [351].

3.5.1. ESRB

Sistemi aktual i mbikëqyres financiare në Bashkimin Europian është vlerësuar si mjaft i organizuar nga pikëpamja ligjore dhe institucionale në të njëjtën kohë, në funksion të përmbushjes së qëllimit të stabilitetit financiar. Mbikëqyrja në BE është projektuar e ndarë në dy dimensione: në atë makro dhe mikro financiar. Bordi Europian i Riskut Sistematik (ESRB) është autoriteti përgjegjës për mbikëqyrjen në nivel makro të sistemit financiar brenda Bashkimit Europian duke monitoruar dhe vlerësuar kërcënimet e mundshme që mund t'i shkaktohen këtij sistemi nga ngjarje të cilat shoqërohen me periudha të shqetësimit ekonomik. Në rastet kur është e nevojshme, ky bord njofton aktorët e tregjeve financiare për risqet e mundshme, së bashku me rekomandimet përkatëse për kapërcimin e këtyre situatave, duke u kujdesur vetë edhe për zbatimin e këtyre rekomandimeve. Funksioni i tij themelor është të kontribuojë në mirë funksionimin e tregut të brendshëm, duke kontribuar në këtë mënyrë jo vetëm në qëndrueshmërinë e sektorit financiar por edhe në një rritje ekonomike europiane. Rekomandimet e këtij autoriteti mund të jenë të një natyre të përgjithshme ose të veçantë duke iu drejtuar Bashkimit Europian si një i tërë ose shteteve të veçanta sipas situatave të krijuara.

Bordi Europian i Riskut Sistematik (ESRB) do të kryesohet nga Presidenti i Bankës Qëndrore Europiane me një mandat fillestar pesë vjeçare dhe gjatë veprimtarisë së tij ai do të asistohet nga një Bord i Përgjithshëm, një Komitet Drejtues, një Sekretariat, një Komitet Këshillues Shkencor dhe një Komitet Këshillues Teknikë.

Organi më i lartë i ESRB është Bordi i Përgjithshëm, përgjegjës për marrjen e vendimeve të nevojshme në funksion të përmbushjes së detyrave që me ligj i janë lënë këtij autoriteti. Bordi i Përgjithshëm përbëhet nga këta anëtarë me të drejtë vote: Presidenti dhe Zv/Presidenti i BQE-së; guvernatorët e bankave qëndrore kombëtare; një anëtar i Komisionit; Kryetarët e EBA, EIOPA, ESMA; Kryetari dhe dy zv/kryetarët e Komitetit Këshillues Shkencorë si dhe Kryetari i Komitetit Këshillues Teknik. Në përbërje të këtij bordi, pa të drejtë vote, janë edhe: një përfaqësues i nivelit të lartë nga autoritete mbikëqyrëse kombëtare dhe presidenti i Komitetit Ekonomik dhe Financiar në Bashkimin

[351] European Central Bank, *Financial Stability Review.* November 2013. http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201311en.pdf?6fd6719bc2d089c67c09358ebea3be31

Europian[352]. Komiteti Drejtues asiston në proçesin e vendim marrjes të ESRB duke përgatitur mbledhjet e Bordit të Përgjithshëm, shqyrtimin e dokumentave që janë objekt diskutimi dhe monitorimin e progresit të punës së vazhdueshme pranë ESRB-së[353].

3.5.2. Autoritetet Mbikëqyrëse Europiane

Sistemi prej tre autoritetesh i mbikëqyrjes financiare europiane (ESA) u krijua duke zëvendësuar autoritetet ekzistuese të cilat operonin në mbikëqyrjen e tregjeve bankare, sigurimeve dhe letrave me vlerë[354]. Zëvendësimi i tyre erdhi natyrshëm, në kuadër të përmirësimit të mëtejshëm të performancës së tregjeve financiare, si dhe në përshtatje edhe të ndryshimit të direktivave të Bashkimit Europian për rregullimin e këtyre tregjeve. Të treja këto autoritete janë të pajisura me personalitet ligjor brenda ligjit të Bashkimit Europian dhe duhet të punojnë në mënyrë paralele, duke bashkëpunuar ngushtë gjithashtu, edhe me autoritetet mbikëqyrëse kombëtare. Autoritetet e mësipërme përgjigjen përpara Parlamentit dhe Këshillit Europian[355].

Autoritetet Mbikëqyrëse Europiane përbëhen nga përfaqësuesit më të lartë të Autoriteteve Mbikëqyrëse të Shteteve Anëtare duke krijuar kështu një autoritet të përbërë i cili qëndron njëkohësisht afër tregjeve financiare kombëtare dhe europiane. Në fakt, përgjegjësia për mbikëqyrjen e firmave individuale brenda shteteve anëtare vazhdon të mbetet nën kompetencën e autoriteteve mbikëqyrëse kombëtare dhe kjo është mëse e drejtë pasi janë pikërisht këto autoritete të cilat gjenden më pranë këtyre firmave në zhvillimin e tyre të përditshëm. Roli që luajnë autoritetet europiane në këtë drejtim është ai i harmonizimit të një sistemi të vetëm rregullash ligjore sikurse edhe kontrolli ndaj aplikimit të praktikave mbikëqyrëse nga autoritetet kombëtare të shteteve anëtare. Ky lloj dualizmi mendojmë se është praktika më e mirë e ndjekur nga Bashkimi Europian. Nëpërmjet një komiteti të përbashkët të ngritur brenda këtyre autoriteteve sigurohet bashkëpunimi dhe shkëmbimi i informacionit midis tyre dhe Bordit Europian të Riskut Sistematik (ESRB).

Ndër qëllimet kryesore të këtyre autoriteteve mund të përmendim mbrojtjen e konsumatorëve dhe investitorëve, duke rikthyer besimin në sistemin financiar; sigurimin e një niveli të lartë, efektiv dhe të qëndrueshëm të rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare në Shtetet e Bashkimit Europian si dhe harmonizimin e sistemit ligjor brenda BE-së.

---

[352] Neni 6, p.1: Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board.
[353] Neni 4, I rregullores *cituar supra.*
[354] CEBS, CEIOPS, CESR.
[355] Neni 3: Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC.

3.5.2.1. EBA

Autoriteti Bankar Europian (EBA) vepron si një autoritet qëndror, ndërlidhës, ndërmjet Bashkimit Europian dhe Shteteve Anëtare në fushën e tregjeve bankare, duke mbrojtur vlerat publike si stabilitetin e sistemit financiar, transparencën e tregjeve dhe produkteve financiare si dhe mbrojtjen e depozitorëve dhe investitorëve[356]. EBA është një autoritet i pavarur dhe ka kompetenca të gjera, duke përfshirë parandalimin e arbitraritetit rregullator, garantimin e standarteve në tregun bankar, forcimin e koordinimit të mbikëqyrjes në nivel ndërkombëtar, si dhe hartimin e këshillave dhe rekomandimeve për institucionet e Bashkimit Europian në fushën bankare[357].

3.5.2.2. EIOPA

Për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregut të sigurimeve dhe pensioneve private vullnetare në hapsirën europiane u krijua Autoriteti Europian i Sigurimeve dhe Pensioneve Private. EIOPA është gjithashtu një autoritet qëndror i pavarur, qëllimet kryesore të të cilit janë mbrojtja e konsumatorëve, rindërtimi i besimit në sistemin financiar, si dhe sigurimi i një nivel të lartë, efektiv dhe të qëndrueshëm për rregullimin dhe mbikëqyrjen financiare, duke mbajtur parasysh edhe interesat e ndryshme të Shteteve Anëtare së bashku me natyrën e ndryshme të institucioneve financiare[358]. Ndër të tjera, EIOPA kujdeset edhe për harmonizimin e sistemit të rregullave dhe direktivave të zbatueshme në fushën e sigurimeve dhe pensioneve private brenda Bashkimit Europian.

3.5.2.3. ESMA

Autoriteti Europian i Tregjeve Financiare dhe Letrave me Vlerë (ESMA) është një autoritet i pavarur që kontribuon në ruajtjen e stabilitetit të sistemit financiar në Bashkimin Europian duke siguruar integritetin, transparencën, efikasitetin dhe funksionimin e rregullt të tregjeve të letrave me vlerë si dhe në forcimin e mbrojtjes së investitorëve[359]. Ashtu sikurse edhe dy autoritetet e mësipërme, ESMA përbëhet nga kryetarët e Autoriteteve Kombëtare Mbikëqyrëse të Letrave me Vlerë duke siguruar kështu një uniformitet të këtyre tregjeve në Bashkimin Europian si dhe një zhvillim më të sigurt drejt rritjes së kapitaleve të tyre. Ky autoritet për përmbushjen e misionit të tij bashkëpunon ngushtë me institucione të ndryshme brenda BE-së dhe veçanërisht me EBA-n dhe EIOPA-n. ESMA është gjithashtu përgjegjëse për koordinimin e veprimeve dhe masave emergjente të ndërmarra nga Autoritetet Mbikëqyrëse Kombëtare në raste krizash dhe përgjigjet po ashtu për Agjensitë e Vlerësimit të Kredive brenda Bashkimit Europian.

---

[356] European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, Policy Departmet, Economic and Monetary Affairs. *Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS). Part 1: The Work of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA).* Study 2013. f. 11

[357] Po aty, faqe 11.

[358] Po aty, faqe 11.

[359] Po aty, faqe 11.

3.6. Rrugëtimi i këtyre autoriteteve gjatë viteve 2011-2013 dhe e ardhmja e tyre.

Në fund të analizës sonë rreth Sistemit Europian të Mbikëqyrjes Financiare vlen të ripërmbledhim edhe një herë momentet kryesore të këtij rrugëtimi duke u ndalur në fund, tek ajo që unë vlerësoj si më të rëndësishmen, impaktin që këto autoritete patën në rregullimin dhe harmonizimin e tregjeve financiare të Bashkimit Europian. Fillesat e këtij rregullimi kanë qenë të vonshme dhe kjo jo rastësisht. Ecuria e rregullimit financiar në Bashkimin Europian ka shkuar paralelisht me zhvillimin e këtyre tregjeve, të cilët duke kaluar kufijtë kombëtarë sollën me vete edhe nevojën e rregullimit të tyre në një dimension më të gjerë. Ka qenë Komisioni Europian në vitin 1999, institucioni i cili ka iniciuar fillimisht hartimin e një kornize të përbashkët ligjore në hapsirën europiane për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve financiare. Nëpërmjet hartimit të disa masave të rëndësishme në këtë drejtim, ai thirri parlamentet e Shteteve Anëtare për miratimin e ndryshimeve të nevojshme në legjislacionet e brendshme, në mënyrë që veprimtaria e këtyre tregjeve, jashtë hapsirave kombëtare të njihte zhvillim. Për një dekadë të tërë sistemi ligjor dhe arkitektura mbikëqyrëse kanë njohur zhvillime të rëndësishme[360] deri sa në 1 Janar 2011 hyri në fuqi Sistemi i ri Europian i Mbikëqyrjes Financiare. Në vlerësimet e fundit që i'u bënë këtë sistemi rezultoi në fakt se ai ishte përshtatur më së miri në realitetin europian duke dhënë një kontribut të rëndësishëm edhe në kapërcimin e krizës financiare.

Ajo që vlen të theksohet që në fillim është fakti se në pjesën më të madhe të tij ky sistem u ndërtua pikërisht sipas raportit të hartuar nga J. De Larosiere, proçes i cili në mendimin tim ndikoi shumë pozitivisht në ndërtimin e këtij sistemi. Por se si ka qenë performanca e këtyre autoriteteve në tre vitet e para dhe se si kanë ndikuar ato në kapërcimin e krizës financiare europiane, le të shohim shkurtimisht më poshtë.

Autoriteti Bankar Europian (EBA), si një ndër autoritetet më të rëndësishëm në zhvillimin e tregut bankar brenda Bashkimit Europian, u krijua në një moment kritik të tregjeve financiare europiane, atëhere kur këto tregje ishin përballur me krizën më të madhe bankare në Eurozonë dhe nevoja për të kordinuar këto tregje në hapsirën europiane ishte mjaft emergjente për të rikthyer edhe një herë besimin në to. Ndër punët e para të saj, ajo arsyetoj hartimin dhe zhvillimin e një "testi stresi" për sistemin bankar në vendet e Bashkimit Europian, në mënyrë të tillë që ajo të kishte mundësi të vepronte konform realitetit të këtyre tregjeve dhe të ndihmonte në të vërtetë për zhvillimin e tyre. Ky test u krye në disa banka të dhjetë shteteve të Bashkimit Europian[361] dhe fatkeqësisht rezultoi të ishte i pasuksesshëm për aq sa këto banka e kishin humbur totalisht besimin në ripërtëritjen e sistemit bankar të Bashkimit Europian, për më tepër në momentet që rezultatet e këtij testi u publikuan, tregu reagoi shumë negativisht.

---

[360] Për këtë është folur gjerësisht *supra*.

[361] Testi u krye në disa banka të vendeve si: Gjermania, Franca, Italia, Spanjë, Portugali, Austri, Belgjikë, Mbretëria e Bashkuar, Greqi dhe Irlandë. Rezultatet e testit I gjeni në faqen zyrtare të EBA në linkun më poshtë. http://www.eba.europa.eu/documents/10180/15932/EBA-ST-2011-003--Overview-of-2011-EBA-EU-wide-stress-test.pdf , si dhe nga një artikull I botuar në gazetën Financial Times, 8 Dhjetor 2011. http://www.ft.com/cms/s/0/a8df5550-21c3-11e1-8b93-00144feabdc0.html#axzz2tlzOG3SW

Në mendimin tonë kjo ishte mëse e pritshme, për aq sa EBA vepronte në kushte realisht të rënda si: mungesa e transparencës për informacionin mbi vlerësimin e rreziqeve nga autoritetet rregullatore kombëtare; presionet e ndryshme të tyre për uljen e normave të kapitalit në mënyrë që të mbronin bankat e tyre nga rreziku i dështimit; mungesa e veprimit dhe e imponimit të drejtëpërdrejtë të pikëpamjeve të saj ndaj bankave të veçanta në Shtetet Anëtare, etj. Kjo do të sillte padiskutim trajtimin me mosbesim të këtij autoriteti kaq të rëndësishëm në rrafshin europian.

Me gjithë situatën e vështirë duhet theksuar në fakt se roli i këtij autoriteti u vlerësua më vonë si mjaft i rëndësishëm edhe për guximin dhe këmbënguljen që tregoi në njohjen e madhësisë dhe të urgjencës së problemeve që kishin të bënin me rikapitalizimin e bankave, jo vetëm në hapsirën europiane por edhe më gjerë, rol i cili ndikoi drejtëpërsëdrejti në zhvillimin e mëtejshëm të sistemit bankar.

Autoriteti Bankar Europian është duke bërë përpjekje serioze edhe për hartimin e një sistemi rregullash të përbashkët europian të quajtura ndryshe *"European Single Rule Book"* në të cilin do të bazohen më pas të gjitha legjislacionet e vendeve anëtare. Hartimi i këtij libri është jo vetëm i nevojshëm por kërkon edhe shpejtësi në kohë, për aq sa ndikimi i tij do të jetë thelbësor në harmonizimin e tregjeve financiare europiane. Në përputhje me propozimin për hartimin e një Direktive dhe një Rregulloreje për kërkesat e kapitalit – e ashtuquajtura *CRD4 CRR*[362] – EBA ka filluar punën përgatitore për hartimin e disa "standarteve teknike të detyrueshme" të cilat do të përcaktojnë dhe specifikojnë përmbajtjen e legjislacionit europian në një mënyrë vërtetë uniforme me anë të një rregulloreje të zbatueshme drejtëpërdrejtë në të gjithë Tregun e Vetëm[363]. Kjo është një detyrë mjaft e rëndësishme, përmbushja e së cilës do të kërkoj kohë dhe përkushtim nga ana e këtij autoriteti për të bashkëpunuar me Autoritetet Mbikëqyrëse Kombëtare në përshtatjen e legjislacioneve të tyre të brendshme.

Së fundi, mund të themi se sfidat e Autoritetit Bankar Europian mbeten ende të hapura. Në rradhë të parë, mund të themi se marrëveshja e arritur në vitin 2011 për një sistem të përbashkët rregullash mund të vlerësohet si një ndër arritjet më të mëdha të Bashkimit Europian, por puna e mëtejshme për implementimin e tij nga Shtetet Anëtare mbetet ende një sfidë. Fatkeqësisht sistemi europian vuan ende nga ndryshime të theksuara të ligjeve e praktikave rregulluese, situatë e cila bie padiskutim ndesh me konceptin e Tregut të Vetëm, e për këtë arsye EBA duhet të punojë fort në këtë drejtim pasi roli i saj është absolutisht vendimtar.

Harmonizimi ligjor është një proçes i cili shkon paralelisht edhe me harmonizimin e implementimit të tyre nga vendet anëtare, sikurse edhe me harmonizimin e metodave mbikëqyrëse. EBA duhet të ketë autoritetin, së bashku me mjetet e nevojshme, për të

[362] Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance

[363] Marrë nga fjalimi I Jacques De Larosiere në Dëgjesën Publike për Mbikëqyrjen Financiare në BE, mbajtur në 24 Maj 2013 në Bruksel.

arritur një harmonizim të vërtetë në nivel kombëtar dhe kur është e nevojshme të bashkëveprojë drejtëpërdrejtë me bankat[364]. Ajo duhet të shërbej gjithashtu edhe si një qendër për organizimin e praktikave të përbashkëta mbikëqyrëse.

Autoriteti Europian i Tregjeve Financiare dhe Letrave me Vlerë (ESMA) është një tjetër autoritet, performanca e të cilit është vlerësuar si shumë pozitive. Ai ka dhënë një kontribut të rëndësishëm drejt harmonizimit të një sistemi rregullash të përbashkët në hapsirën europiane nëpërmjet hartimit të standarteve teknike dhe këshillave drejtuar Komisionit Europian në përmbushje të këtij qëllimi. Njëkohësisht, ESMA ka luajtur një rol determinant edhe në harmonizimin e praktikave mbikëqyrëse ndërmjet shteteve anëtare duke promovuar transparencën dhe forcimin e këtyre tregjeve. ESMA ndër të tjera është edhe autoriteti përgjegjës për mbikëqyrjen e Agjensive të Vlerësimit të Kredive në Bashkimin Europian, përgjegjësi kjo mjaft delikate duke patur parasysh ndikimin negativ që patën këto agjensi gjatë krizës financiare të vitit 2007. Në këtë kuadër, në një dimension më të gjerë, duhet përmendur se ajo bashkëpunon ngushtë edhe me ESRB në identifikimin e risqeve të mundshme që mund të prekin tregjet financiare në përgjithësi dhe ato të letrave me vlerë në veçanti. Ky është një tjetër rol i rëndësishëm i këtij autoriteti, ekzistenca e të cilit e bën atë mjaft të domosdoshëm në Sistemin Europian të Mbikëqyrjes Financiare.

Ndërkohë që dy autoritetet e mësipërme janë kujdesur dhe kanë realizuar suksesshëm qëllimin e tyre drejt harmonizimit të legjislacionit europian nga Shtetet Anëtare, nuk mund të thuhet e njëjta gjë për Autoritetin Europian të Sigurimeve dhe Pensioneve Private (EIOPA). Hapi i parë për miratimin e direktivës së aftësisë paguese, e njohur ndryshe si *Solvency II*[365], u hodh nga Këshilli dhe Parlamenti Europian në Nentor 2009 [366] dhe që nga ai moment vendet anëtare të Bashkimit Europian ende nuk kanë rënë dakort për zhvendosjen e saj drejt legjislacioneve të tyre të brendshme, proçes i cili pritet të përfundoj me zbatimin e saj në 1 Janar 2016. EIOPA është kujdesur të asistojë nga afër këtë proçes duke ndihmuar si Autoritetet Mbikëqyrëse Kombëtare, ashtu edhe kompanitë e sigurimit të kuptojnë dhe të zbatojnë drejt legjislacionin e ardhshëm[367] duke synuar promovimin e produkteve të sigurimit dhe pensioneve edhe në tregjet ndërkombëtare.

Jo pa qëllim në fund të kësaj analize kam vendosur Bordin Europian të Riskut Sistematik (ESRB) pasi në pothuajse të gjitha studimet e mia kam hasur të njëjtin konkluzion, performanca e këtij Autoriteti nuk ka qenë ajo për të cilën është shpresuar gjatë krijimit të tij. Themelimi i një autoriteti të posaçëm për mbikëqyrjen financiare në nivel makro ka qenë një risi e raportit propozuar nga Jacques De Larosiere, risi e mirë pritur gjithashtu nga Këshilli dhe Parlamenti Europian. Gjatë performancës së tij ky autoritet ka treguar në fakt jo shumë profesionalitet dhe efektivitet me rekomandimet e dhëna, të cilat në

[364] Po aty.
[365] Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) (Text with EEA relevance)
[366] Për më shumë shiko në faqen zyrtare të këtij autoriteti: https://eiopa.europa.eu/activities/insurance/solvency-ii/index.html
[367] Marr nga fjalimi I Jacques De Larosiere në Dëgjesën Publike për Mbikëqyrjen Financiare në BE, mbajtur në 24 Maj 2013 në Bruksel.

shumicën e rasteve kishin natyrë të përgjithshme dhe abstrakte, pa përcaktime të veçanta të cilat do të ishin më shumë të nevojshme për sistemin financiar në tërësi. Për këtë përfundim kritika mund t'i drejtohen edhe përbërjes së këtij Autoriteti, pavarsia e të cilit është vënë shumë shpesh në diskutim. Megjithatë, duhet pranuar se ai ka pasur një impakt të caktuar në sistemin financiar dhe duhet punuar më shumë në kuadër të reformimit sesa largimit të tij nga Sistemi Europian i Mbikëqyrjes Financiare.

PJESA 2

“Shumë njerëz duan që qeveria të mbrojë konsumatorin. Një problem shumë më urgjent është të mbrojmë konsumatorin nga qeveria”.

Milton Friedman

Fitues i çmimit Nobel në Shkenca Ekonomike, 10 Dhjetor 1976.

KAPITULLI IV: RREGULLIMI DHE MBIKËQYRJA FINANCIARE NË SHQIPËRI

4.1. Konceptet kryesore të së drejtës që rregullojnë tregjet financiare në Shqipëri.

Tregu financiar përfaqëson atë formë të organizimit ku bëhet shitja dhe blerja e mjeteve financiare[368]. Në këtë treg ndeshen subjekte të cilët kanë mungesë ose tepricë të mjeteve të tyre financiare, duke ndërvepruar me njëri tjetrin në funksion të përmbushjes së interesave të tyre. Financimi në këto tregje mund të jetë në mënyrë direkte (kur instrumentat financiare blihen drejtpërdrejt nga kompania A tek kompania B) ose indirekte (kur për blerjen e këtyre instrumentave, ndërhyn një ndërmjetes financiar për shkak të mungesës së këtyre mjeteve në treg). Kohët e fundit, gjithnjë e më shumë, është duke u vënë theksi në dixhitalizimin e tregjeve financiare, si një element mjaft i rëndësishëm i cili ndikon drejtpërsëdrejti në performancën e këtyre tregjeve sikurse edhe në zhvillimin dhe rritjen ekonomike në përgjithësi[369].

Sistemi financiar i cili përfshin tregjet, institucionet ndërmjetësuese, si dhe institucionet e tjera financiare ka karakter unik ne financimin e veprimtarisë financiare për shkak të:

a) Decentralizimit të tyre;
b) Hapjes së tyre kundrejt të gjithë agjenteve ekonomike;
c) Të konkurrencës që mbretëron aty ndërmjet sistemeve dhe mjeteve; dhe
d) Të lirisë që i japin agjentëve ekonomike në shkëmbimin e risqeve, likuiditetit etj, duke u shtrenguar në këtë rast vetëm nga çmimi[370].

Për funksionimin normal të tij, sistemi financiar ka nevojë për "rregulla" të cilave duhet t'iu nënshtrohet. Sistemi i së drejtës luan një rol mjaft të rëndësishëm në funksionimin dhe zhvillimin e tregjeve financiare. Kuadri ligjor dhe rregullator i sistemit financiar, duhet te sigurojë ndër të tjera, një strukturë të përshtatshme të autoritetit rregullator, kompetencat e duhura rregulluese dhe mbikqyrëse të produkteve dhe tregjeve financiare, një rregjim të besueshem për mbrojtjen e konsumatorëve, rregulla efektive për një proçes transparent dhe qeverisje të shëndoshë, si dhe një sistem zbatimi efiçent[371]. Në këtë kuptim, sistemi ligjor merr një rëndësi të veçantë, për aq sa, mbi përcaktimet e tij ngrihen dhe funksionojnë tregjet financiare në tërësi. Ai është njëkohësisht shtylla kryesore si dhe garanti themelor i funksionimit te tij.

Në këtë kuptim, ligji financiar është një formë e rregullimit ose e mbikqyrjes, i cili drejton institucionet dhe produktet financiare sipas disa kërkesave, ndalimeve ose

---

[368] Zaho L., Tregjet dhe institucionet financiare. Tirane 2009. f.
[369] Sabbagh K., Friedrich R., El-Darwiche B., Singh M., Koster A., Digitization for Economic, Growth and Job Creation: Regional and Industry Perspectives. Booz & Company. The Global Information Technology Report 2013. 2013 World Economic Forum
[370] Zaho L., vep. e cit. f.
[371] Shiko për më shumë publikimet e Bankës Botërore në këtë sektorë: http://www.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTLAWJUSTICE/0,,contentMDK:20370643~menuPK:1647637~pagePK:148956~piPK:216618~theSitePK:445634,00.html

udhëzimeve të caktuara, duke patur si qëllim kryesor ruajtjen e stabilitetit dhe integritetit financiar. Ky mund të jetë një qëllim i cili realizohet nëpërmjet hartimit të ligjeve dhe akteve të ndryshme nënligjore, rregulloreve, vendimeve, udhëzimeve; sikurse edhe me krijimin e institucioneve (autoriteteve) publike ose jopublike. Rregullimi financiar përfshin një gamë të gjërë aktivitetesh, duke filluar nga vendosja e standarteve në fushën e kontabilitetit nëpërmjet përcaktimit të kërkesave të kapitalit minimal për bankat, kontrollin e pastrimit të parave dhe rregullave për mbrojtjen e investitorëve[372].

Në të vërtetë, hartimi dhe zhvillimi i kuadrit ligjor dhe rregullator është një proçes kompleks dhe i shtrirë në kohë, duke u rritur, në funksion të sistemit financiar. Në të gjitha rastet ajo që duhet vlerësuar me kujdes është fakti se, organet kompetente duhet të analizojnë me kujdes sistemin ligjor në fuqi dhe të angazhohen në normimin e atyre marrdhënieve për të cilat ligji mungon ose nuk i rregullon në mënyrën e duhur, duke i përshtatur këto dispozita edhe me kushtet dhe rrethanat e sistemit financiar shqiptar, në mënyrë të tillë që këto reforma ligjore apo rregullatore të kontribuojnë në zhvillimin dhe rritjen ekonomike të vendit tonë. Përveç kësaj, duhet të analizohen me kujdes të gjithë sektorët e sistemit financiar në mënyrë që ligjet e miratuara për rregullimin e tyre të mos bien ndesh me njeri tjetrin duke krijuar sjellje arbitrare nga autoritetet kompetente.

4.2. Funksionet kryesore të tregjeve financiare.

Përmendëm pak më sipër se zhvillimi i tregjeve financiare në Shqipëri shkon paralelisht me rritjen ekonomike të vendit tonë. Në këtë kuptim, tregjet financiare kryejnë disa funksione të rëndësishme si:

- Ndërmjetësojnë kërkesën dhe ofertën për kapitale.
- Garantojnë likujditet të mjaftueshëm.
- Lehtësojnë formimin e çmimeve nëpërmjet kuotimit të pandërprerë të titujve.
- Percjellin fondet dhe titujt ndërmjet palëve që marrin pjesë në shkëmbime (administrimi i sistemit te pagesave) [373].

Për këtë arsye, rregullimi dhe mbikqyrja e funksionimit të tyre marrin një rëndësi akoma më të madhe trajtimi. Tregjet financiare luajnë një rol mjaft të rëndësishëm duke kontribuar në rritjen e kursimeve të pjesemarrësve në to, rritjen e pasurisë së tyre, likujditetit, etj. Në të njëjtën mënyrë, tregjet financiare mbrojnë pjesëmarrësit e tyre nga rreziqe të ndryshme që mund t'i shkaktohen atyre nga ngjarje të rastit e të paparashikuara. Këtë gjë tregu e bën nëpërmjet shitjes së policave të sigurimit për jetën apo shëndetin sikurse për të gjitha marrdhëniet e tjera të cilat janë parashikuar shprehimisht nga ligji. Ne fund mund të themi që tregu financiar ka shërbyer edhe si

[372] Davies H. and Green D., *Global Financial Regulation. The essential guide*, 2008. f. 10

[373] Zaho L., Tregjet dhe institucionet financiare. Tiranë 2009. f. Profesor Zaho në Ciklin e Leksioneve "Tregjet dhe Institucionet Financiare" jep një vështrim të detajuar të këtyre tregjeve, duke u ndalur në secilin prej tyre (Tregu i Kapitaleve, Tregun Monetar, Tregu i Valutave, etj).

kanali kryesor me anë të të cilit qeveria ka realizuar politikën e saj në perpjekje për stabilizimin e ekonomisë dhe shmangien e inflacionit të lartë [374].

4.3. Klasifikimi i Tregjeve Financiare

Një treg financiar është një term i gjërë me anë të të cilit mund të përshkruhet çdo treg ku blerësit dhe shitësit marrin pjesë në tregëtimin e aseteve të tilla si: aksione, obligacione, monedha dhe derivate. Tregu financiar mund të jetë i gjërë dhe i shumëllojshëm por në të gjitha rastet ai karakterizohet nga çmime transparente, rregulla strikte për tregëtimin e tyre, kosto dhe tarifa të përcaktuar, si dhe autoritete kompetente për organizimin dhe mbrojtjen e tij. Tregjet financiare mund të klasifikohen ne menyra te ndryshme[375]. Ato mund te grupohen ne disa kategori sipas karakteristikave të tregut ose instrumentave të përdorura për të krijuar këtë kategori[376]. Klasifikimi më i përdorur dhe i njohur gjërësisht nga doktrina është si më poshtë.

I. Në varësi të produkteve të shkëmbyera:
- **a)** Tregu i kapitaleve (tregu i aksioneve dhe obligacioneve)
- **b)** Tregu monetar ose tregu i titujve me afat te shkurtër.
- **c)** Tregu i shkëmbimeve valutore ose tregu i valutave (monedhave te vendeve te ndryshme).

II. Në lidhje me vendndodhjen:
- **a)** Tregje kombëtare.
- **b)** Tregje ndërkombëtare.

III. Në lidhje me shkallën e rregullimit:
- **a)** Tregje të rregulluara.
- **b)** Tregje të parregulluara.

IV. Në lidhje me vjetërsinë e titujve:
- **a)** Tregu primar.
- **b)** Tregu sekondar.

V. Në lidhje me produktet e tregëtuar:
- **a)** Tregu i aksioneve
- **b)** Tregu i obligacioneve
- **c)** Tregu i kontratave me afat
- **d)** Tregu i huave, etj [377].

---

[374] Veseli S., *Sistemi Financiar, Cikel leksionesh I se Drejtes Financiare*. Kosove 2012.

[375] Burton M., Nesiba R. and Brown B., *An Introduction to Financial Markets and Institutions.* Second Edition. 2010 by M. E. Sharpe Inc. f. 46-50

[376] The Academy of Financial Markets. Braam Van der Berg. *Understanding Financial Market and Instruments* (2008) http://www.eagletraders.com/books/afm/afm1.htm

[377] Shih: Levinson M., *Guide to Financial Markets*. The Economist Newspaper 2010. http://books.google.al/books?id=RarYX02zJEUC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false dhe Zaho L., *Tregjet dhe institucionet financiare*. Tirane 2009. f. 7-8

4.4. Autoritetet e mbikqyrjes financiare ne Shqipëri të vendosura në kohë. Modelet e aplikuara në sistemin rregullator shqiptar.

Aktiviteti I tregut financiar gjatë periudhës së komunizmit në Shqipëri, pra përpara viteve ’90 [378], ka qenë shumë I kufizuar dhe tërësisht në duart e shtetit. Gjatë kësaj periudhe në Shqipëri ekzistonte vetëm Instituti Shteteror I Arkave të Kursimit dhe Sigurimeve, një institut I cili merrej me mbledhjen e kursimeve të qytetarëve, e atyre pak kursimeve që ata kishin dhe sigurimin e kooperativave dhe ndermarrjeve të eksport-importit. Ky institut u krijua që në vitin 1949, fillimisht vetëm me funksionin e mbledhjes së kursimeve të popullatës dhe më vonë në vitin 1953 edhe me marrjen e funksioneve të sigurimeve. Pra gjatë kësaj periudhe në Shqipëri nuk kishte banka që të ofronin shërbime bankare apo kompani sigurimesh që të ofronin produkte sigurimesh. Tregu financiar ka qenë totalisht i izoluar dhe i përqëndruar në duart e pushtetit shtetëror.

Sektori i parë i tregut financiar jobankar dhe më i rëndësishmi në raport me sektorët e tjerë të këtij tregu duke patur parasysh të dhënat për zhvillimin e tij, përfshin tregun e sigurimeve. Tregu i sigurimeve në Shqipëri është një treg relativisht i ri, i cili edhe pse në një formë të brishtë ekzistonte që përpara Luftës së Dytë Botërore, zhvillimin dhe formën e tij e mori pas viteve ’90 me kalimin e ekonomisë nga një ekonomi e centralizuar, e përqëndruar në duart e pushtetit shtetëror, drejt një ekonomie të tregut të lirë[379]. Me krijimin e parlamentit të parë pluralist, në 31 korrik 1991 u miratua edhe ligji i parë financiar për krijimin e Instituti i Sigurimeve (INSIG), si një kompani sigurimesh me kapital shtetëror e cila mbajti monopolin e këtij tregu deri ne vitin 1998. Ndërkohë, në Mars 1996, Kuvendi i Shqipërisë miratoi ligjin “Për veprimtaritë e sigurimit dhe/ose risigurimit” duke hedhur në këtë mënyrë një hap të rëndësishëm drejt liberalizimit dhe zhvillimit të këtij sektori[380].

Edhe pse ky ligj[381] i hapi rrugën krijimit të një autoritetit të posaçëm për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregut të sigurimeve, vetëm dy vjet më vonë me një vendim të Këshillit të Ministrave[382] u arrit të formohej një Komision[383], i cili nën varësinë e Këshillit të Ministrave do të liçenconte, kontrollonte dhe mbikqyrte të gjitha shoqëritë e sigurimit në mbrojtje të interesave të të siguruarve. Një vit më vonë ky komision ndërroi emërtimin e tij duke u quajtur Autoriteti i Mbikqyrjes së Sigurimeve, po në varësi të Këshillit të Ministrave, duke u rregulluar me një ligj të veçantë.

Sektori i dytë i tregut financiar jobankar përfshin tregun e letrave me vlerë. Gjatë historisë së saj financiare, Shqipëria nuk ka patur asnjëherë ndonjë eksperiencë të tregut të letrave me vlerë deri në dekadat e fundit[384]. Edhe pse tregu i letrave me vlerë është

[378] Nga viti 1944 deri në vitin 1990.
[379] Për këtë do të flasim me gjerësisht në kapitullin e pestë.
[380] Gjergji A., (2006), *Does Albania Have a Developed Financial Market?!* Non-banking sector, not functioning pillar of the system, Interdisciplinary Master on East European Studies & Researches (MIREES) University of Bologna & Istituto per l’Europa Centro Orientale, Bologna/Italy, January 2006.
[381] Ligji nr. 8081, datë 07.03.1996 “Për veprimtaritë e sigurimit dhe/ose risigurimit”
[382] VKM Nr 229, dt 28.04.1999 “Për mënyrën e funksionimit dhe organizimit të KMS”
[383] Komisioni I Mbikqyrjes së Sigurimeve.
[384] Gjergji A. (2006), vep. e cit. f.

vlerësuar si nje treg atraktiv investimi, përmes të cilit krijohen mundesitë e rritjes së të ardhurave për përdoruesit e tyre, ai ka qene inekzistent në Shqipëri për shkak edhe të historisë së zhvillimit të shtetit tonë. Një vend që ka arritur të institucionalizojë me sukses një treg letrash me vlerë me tipare bashkëkohore, ka zgjidhur një problem mjaft të rëndësishëm duke i'a dalë mbanë që të vërë në funksionim trampolinën për të kaluar në investimet e mëdha, si nga brenda ashtu edhe nga jashtë vendit[385]. Ky motiv ka udhëhequr në fillimet e tij ndërtimin e një tregu efektiv të letrave me vlerë duke patur si qëllim thelbësor sigurimin e investitorëve dhe mbrojtjen e interesave të tyre. Tregu i letrave me vlerë daton vonë në vendin tonë edhe për arsyen se koncepte të tilla si: kompani private, aksione apo aksioner, filluan të njiheshin e të përdoreshin në Shqipëri me proçesin e privatizimit të ndërmarrjeve shtetërore pas vitit 1991. Fillimi i proçesit të privatizimit nxorri në pah edhe nevojën e krijimit të një kuadri ligjor dhe institucional, i cili u realizua me mbështetjen dhe asistencen e madhe të British "Know-How Fund" dhe USAID[386].

Ligjet e para të krijuara në këtë drejtim ishin ato për "Fondin e investimeve" në vitin 1995 dhe ligji "Per letrat me vlerë" një vit me vonë, në vitin 1996. Këto ligje synonin reformimin e tregut te letrave me vlerë duke i kanalizuar ato sipas disa dispozitave të nevojshme ligjore për funksionimin e tyre. Gjatë kesaj periudhe u themelua gjithashtu edhe Qëndra për Rregjistrimin e Aksioneve (QRA)[387], e cila bënte të mundur mbajtjen e të dhenave për ndryshimet e pronësisë të kompanive private.

Ligji i ri "Për letrat me vlerë" i hapi rrugën krijimit të dy institucioneve shumë të rëndësishme financiare si: Komisioni i Letrave me Vlerë (KLV) dhe Bursa e Tiranës[388]. Kjo e fundit ishte organizuar fillimisht si një departament i veçantë brenda Bankës së Shqipërisë deri sa u shkëput përfundimisht prej saj në 1 korrik 2002, për të vijuar me organizimin dhe funksionimin e saj si shoqëri aksionare. Bursa e Tiranës mori liçensën përfundimtare si treg titujsh në 1 korik 2003, nga Komisioni i Letrave me Vlerë[389].

Komisioni i Letrave me Vlerë u krijua si një institucion publik i pavarur, me autoritet rregullues e liçensues në tregun e letrave me vlerë[390] duke gëzuar të gjitha atributet e personit juridik, në përputhje me legjislacionin në fuqi[391]. Ky komision përbëhej fillimisht nga pesë anëtarë të cilët zgjidheshin nga Kuvendi Popullor me propozim të Presidentit të Republikës dhe raportonte përpara Kuvendit Popullor të paktën një herë në vit ose sa herë një gjë e tillë kërkohej nga Kuvendi. Dy janë synimet kryesore strategjike të punës së Komisionit: E para, të marr pjesë dhe të luajë një rol vendimtar në proçesin e stabilizimit, në strukturat e ekonomisë shqiptare, të një tregu dinamik; dhe e dyta të

[385] Komisioni I Letrave me Vlere – *Raporti Vjetor* 1996. Tirane 1996.
[386] Gjergji A. (2006), *vep. e cit*. f.
[387] QRA u krijua me vendim të Këshillit të Ministrave Nr.112, datë 19.2.1996, "Per krijimin e Shoqërisë Anonime "Qendra e Regjistrimit te Aksioneve""
[388] E hapur zyrtarisht ne 2 Maj 1996, Bursa e Tiranes eshte e para Burse ne historine financiare te Shqiperise.
[389] Bursa e Tiranes – *Raporti Vjetor 2003*. Tirane 2003.
[390] Neni 3, p.1: Ligji nr.8080 datë 1.3.1996 "Per letrat me Vlere".
[391] Neni 3, p.2: Ligji nr.8080 datë 1.3.1996 "Per letrat me Vlere".

perpiqet për minimizimin e tregut potencial joformal, në të ardhmen, duke e institucionalizuar atë në premisat e tregut formal dhe të organizuar[392].

Zhvilimet e tregut të pensioneve, si shtylla e tretë e sektorit financiar jo bankar në Shqipëri, edhe pse kanë qenë të hershme, në asnjë moment nuk kanë arritur dot të krijojnë një sistem të tillë, i cili jo vetem të përmbushë më së miri nevojat e qytetarëve në moshën e daljes së tyre në pension por të ndikojë gjithashtu pozitivisht edhe në zhvillimin e tregjeve financiare në vend. Kjo për faktin se ndërtimi i sistemit të pensioneve ka qenë kurdoherë i debatuar në nivelet e politikbërjes shqiptare dhe shumë herë është evidentuar edhe për pabarazi në rregullimet e tij.

Origjina e sistemit të sigurimeve shoqërore në Shqipëri daton në vitin 1923 përmes nje akti mbi "Pensionet e forcave të armatosura"[393]. Në legjislacionin e shtetit shqiptar ky njihet si akti i parë i cili rregullonte pensionet e ushtarakëve dhe policëve njëkohësisht. Katër vjet më vonë, në 28.10.1927 legjislacioni në fushën e pensioneve u shtu me një akt të ri, ligji nr.129 për "Pensionet e nënpunësve civile" duke përfshirë kështu edhe nënpunësit civile në sigurimin e jetës së tyre nëpërmjet sistemit të pensioneve. Nga ky moment duhet të pritej plot njëzet vjet që sistemi i pensioneve të merrte formë nëpërmjet një ligji të ri "Për Sigurimet Shoqërore". Në gusht të vitit 1947, së bashku me ligjin për shëndetin dhe sigurimin nga aksidentet, u aprovua edhe rregullimi i parë i plotë në lidhje me sistemin e pensioneve [394]. Ky ligj mbulonte kryesisht dy kategori, punonjësit që punonin në sektorin shtetëror dhe anëtaret e kooperativave bujqësore[395]. Sipas tij, mosha e daljes në pension ishte 60 vjeç për burrat dhe 55 vjeç për gratë. Në vitin 1966, pas shtetëzimit të sektorit privat, u miratua një ligj i ri për pensionet[396]. Ndërkohë që viti 1972 solli një rregullim të veçantë lidhur me fermeret që punonin në kooperativat bujqësore[397]. Edhe pse këto dy kategori, të punësuarit në sektorin shtetëror dhe anëtarët e kooperativave bujqësore, kishin të përbashkëtat e tyre, në disa momente thelbësore dallonin kategorikisht nga njëri tjetri, psh. nga mosha e daljes së tyre në pension apo nga përfitimet që merrnin në momentin kur plotësonin kushtet sipas ligjit[398].

Ndryshimet thelbësore që erdhën në sistemin e qeverisjes shqiptare pas viteve '90 sollën natyrshëm edhe nevojën e reformimit të sistemit të sigurimeve shoqërore. Kjo bëri që në vitin 1993 të miratohej ligji i parë pluralist "Për Sigurimet Shoqërore" duke sjellë edhe krijimin e Institutit të Sigurimeve Shoqërore për rregullimin e tyre. Dy vjet më vonë, në vitin 1995, parlamenti shqiptar nëpërmjet ligjit "Për pensionet suplementare dhe institutet private të pensioneve" i hapi rrugë krijimit të një sektori mjaft të rëndësishëm financiar në vend duke koontribuar kështu në zhvillimin e tregjeve financiare në tërësi. Me një

---

[392] Komisioni I Letrave me Vlere – *Raporti Vjetor 1996.* Tiranë 1996.

[393] Gjini V., *Reformat e pensioneve ne Shqiperi*. Punim doktorature ne Fakultetin e Ekonomise, Universiteti I Tiranes. Tirane 2013. f. 18

[394] Per këtë shih më shumë në: *Social Security Programs Throughout the World: Europe, 2010 (2010),* Social Security Administration, Office of Retirement and Disability Policy & Office of Research, Evaluation, and Statistics, SSA Publication No. 13-11801, August 2010, Washington, DC. f. 27

[395] Stringa A., Duka R., Stringa K., *The Albanian Pension System: The need for reform*. Euroeconomica, Issue 3(29)/2011. *ISSN: 1582-8859*. f. 98

[396] Ligji nr. 4171, datë 13.09.1966 "Për sigurimet shoqërore shtetërore në RPSSH".

[397] Poteraj J., *Pension system in Albania*. **IJRRAS** 11 (1) April 2012.

[398] Për këtë do të flasim më gjerësisht në kapitullin e V-të.

vendim të Këshillit të Ministrave në vitin 2004 u themelua edhe Inspektoriati i Instituteve të Pensioneve Private Suplementare (IIPPS), si autoriteti i vetëm publik pranë Këshillit të Ministrave, kompetent për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregut të pensioneve private suplementare në Shqipëri.

Tregu financiar jo bankar në Shqipëri mund të konsiderohet me siguri të plotë si një treg relativisht i ri, i cili lidhet përgjithësisht me zhvillimet e këtyre viteve te fundit dhe në shumicën e rasteve ecuria e tij është vlerësuar si shumë e vakët. Madhësia e vogël e institucioneve financiare jobankare është pasojë e zhvillimeve të hershme të shtetit shqiptar, mungesa e njohurive për produktet dhe shërbimet financiare nga përdoruesit e mundshëm të tyre dhe niveli i ulët i infrastrukturës financiare bazë[399].

Në Shqipëri, tregu financiar jo bankar përbehët nga tre sektorë kryesorë ku përfshihen: tregu i sigurimeve dhe operatorët e tij; tregu i letrave me vlerë dhe operatorët e tij; si dhe tregu i pensioneve private suplementare dhe operatorët e tij. Të tre këta segmente të tregjeve financiare kanë patur zhvillime të ndryshme në realitetin shqiptar, jo vetëm për ecurinë që kanë treguar por edhe në kuadrin rregullator, për krijimin e autoriteteve kompetente për rregullimin dhe mbikqyrjen e tyre. Sikurse në të gjitha vendet e botës, fillimisht në Shqipëri u aplikua modeli vertikal i mbikqyrjes financiare, i quajtur ndryshe modeli institucional ose ai tradicional, ku për secilin prej ketyre tregjeve ekzistonte nga një autoritet i posaçem, kompetent, për rregullimin dhe mbikqyrjene tij. Në fakt historia tregoi se një ndër arsyet themelore që keto tregje pothuajse dështuan në Shqipëri ishte pikërisht edhe aplikimi i këtij modeli, ku ekzistenca e shumë ligjeve dhe disa institucioneve nuk arritën dot të krijonin një ambjent të qetë e të sigurtë për të nxitur investitorët e huaj apo shqiptar të investonin në to.

Duke marrë në konsideratë nivelin e ulët të zhvillimit të sektorit financiar (sidomos sektorit jobankar) dhe numrin e lartë të institucioneve përkatëse rregullatore deri në vitin 2006, u arrit në përfundimin se Shqipëria kishte shumë rregullatorë financiarë[400]. Kjo ishte arsyeja kryesore pse tregu financiar jo bankar përcolli me vete nevojën e një reforme të re në sistemin rregullator shqiptar, duke ndryshuar formë në vitin 2006 me krijimin e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. Në këtë mënyrë arkitektura e mbikqyrjes financiare në Shqipëri ndryshoi model duke u larguar nga ai institucional drejt modelit horizontal të mbikqyrjes financiare, ose mbikqyrjes mbi bazën e objektivave[401]. Në rastin e Shqipërisë, është zgjedhur "integrimi horizontal", një kombinim i integrimit funksional në nivelet e larta të njësive organizative të strukturës së AMF-së dhe brenda tyre një ndarje sektoriale[402].

Pa kaluar në një analizë më të detajuar të sistemit rregullator dhe mënyrën se si ky sistem ka ardhur deri ne ditët e sotme është me rëndësi të përmendim faktin se në Shqipëri u aplikua një qasje prej dy nivelesh duke bërë një ndarje të sektorit bankar nga ai jo bankar. Rregullimi dhe mbikqyrja e sektorit bankar i'u la në kompetencë Bankës se Shqipërisë,

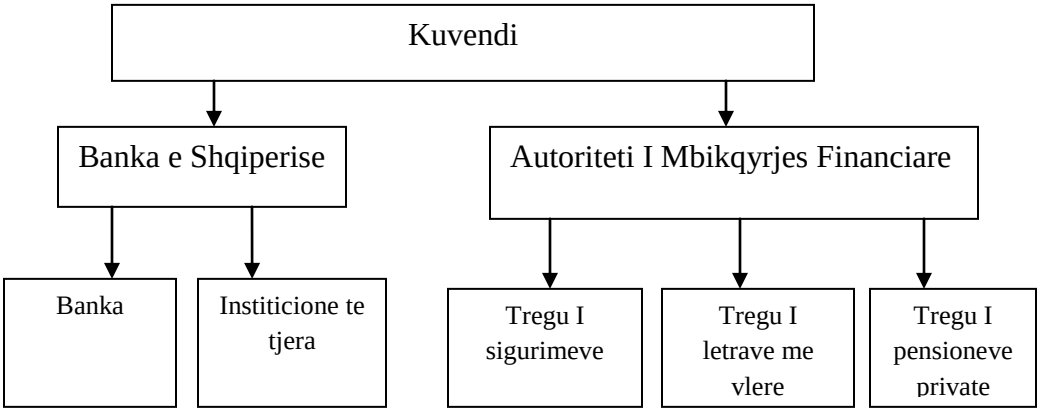
---

[399] Shih: IMF, *Albania: Financial System Stability Assessment - FSSA*, IMF Country Report, August 2005.
[400] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006*. Tirane 2006.
http://amf.gov.al/pdf/publikime2/raport/amf/AMF_Raport_Vjetor2006_Shqip.pdf
[401] *Twin Peaks Model*
[402] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006*. Tirane 2006.

ndërsa rregullimi i sektorit jobankar Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, për t'u vlerësuar në një moment të dytë mundësia e integrimit të tyre. Sot pas tetë vitesh në fakt nuk është marë asnjë nisëm konkrete për një ristrukturim të tillë por për këtë do të kemi mundësi të flasim në vazhdim të këtij kapitulli.

Figura 8

Struktura e mbikqyrjes dhe rregullimit të sistemit financiar në Shqipëri.



4.5. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare në Shqipëri (AMF)

4.5.1. Historik i shkurtër i themelimit të tij.

Koncepti i mbikqyrjes së tregjeve financiare në Shqipëri lindi për herë të parë me miratimin e dy ligjeve të para pluraliste për sektorin bankar në prill të vitit 1992. Kanë qenë pikërisht ligji "Për Bankën e Shqipërisë" dhe ligji "Për sistemin bankar në Republikën e Shqipërisë" dy aktet e para që i kanë njohur autoritetit të Bankës së Shqipërisë funksione rregulluese dhe mbikqyrëse për sektorin bankar, duke parashikuar këtë institucion si të vetmin autoritet për liçencimin dhe mbikqyrjen e të gjitha bankave të nivelit të dytë, të cilat me hyrjen e sistemit të ri të ekonomisë së lirë po shtoheshin gjithmonë e më shumë.

Pas krizës financiare të vitit 1997, sistemi bankar shkoi drejt reformimit të tij. Aktualisht, ky sistem funksionon mbi bazën e ligjit nr.8269, datë 23.12.1997 "Për Bankën e Shqipërisë" si dhe të ligjit nr.8365, datë 20.07.1998 "Për Bankat në Republikën e Shqipërisë". Sipas nenit 12 të ligjit "Për Bankën e Shqipërisë", ajo është i vetmi autoritet për dhënien e liçencave dhe mbikqyrjen e të gjitha bankave ne Republikën e Shqipërisë [403]. Në të vërtetë, tregu financiar në Shqipëri dominohet në mënyrë të dukshme nga

[403] Banka e Shqipërisë është ekskluzivisht përgjegjëse për dhënien e liçencave dhe mbikëqyrjen e të gjitha bankave në Republikën e Shqipërisë. Për këtë, Banka e Shqipërisë:
a) nxjerr akte normative dhe jonormative për të siguruar qëndrueshmërinë e sistemit bankar bazuar në ligj dhe për zbatim të tij;

sektori bankar. Kjo për shkak të historisë dhe rregullimit të hershëm që mori ky sektor në raport me pjesët e tjera të këtij tregu si dhe organizimit e funksionimit të tij në tërësi.

Për fat të keq zhvillimet e tregut financiar jo bankar morën një tjetër rrjedhë, duke u cilësuar si mjaft të ngadalta në raport me sektorin bankar. Sektori jo bankar mbeti relativisht i vogël ose në gjumë[404]. Përveç kësaj, dallime e zhvillime të ndryshme u vunë re edhe brenda vetë organizimit të këtij tregu, ku si në fillimet e tij dhe deri në ditët e sotme, sektori i sigurimeve është ai i cili mban peshën më të madhe brenda këtij tregu. Ai filloi realisht të funksiononte në Shqipëri në vitin 1999, me dhënien e liçencave tre kompanive të para të sigurimit; Insig, Sigal dhe Sigma.

Deri në vitin 2006, tregjet financiare në Shqipëri funksiononin sipas modelit vertikal të rregullimit dhe mbikqyrjes financiare. Ashtu siç kemi permendur gjerësisht më sipër, për secilin treg financiar ekzistonte nga një autoritet i veçantë i cili përgjigjej për rregullimin dhe zhvillimin përkatësisht të tregut bankar, tregut të sigurimeve, letrave me vlerë dhe pensioneve private suplementare. Modeli vertikal ose siç është quajtur ndryshe modeli tradicional i rregullimit financiar u huazua dhe u vendos në jetë me ndihmën e madhe dhe të pakushtëzuar të të gjithë aktorëve ndërkombëtar, e veçanërisht Bankës Botërore dhe Fondit Monetar Ndërkombëtar. Ky model u përshtat shumë mirë me zhvillimet e hershme të shtetit tonë, duke krijuar institucione që në të vërtetë lindën nga asgjëja dhe u zhvilluan në funksion të egzigjencave të kohës. Mirëpo, ndërkohë që ky sistem filloi të përshtatej në tregjet financiare shqiptare, këto të fundit zhvilloheshin me ritme mjaft të shpejta drejt gërshetimit të tyre. Nga ana tjetër, shumica e shteteve të Bashkimit Europian kishin filluar të ndryshonin arkitekturën e tyre të sistemit mbikqyrës duke konkluduar se modeli institucional nuk i përgjigjej më zhvillimeve të kohës. Kjo për shumë arsye të cilat i kemi përmendur në kapitullin e parë dhe të dytë të këtij punimi.

Në të njëjtën mënyrë në Shqipëri, në vitin 2006, ekzistenca e disa ligjeve dhe institucioneve për rregullimin e këtyre tregjeve solli me vete edhe nevojën e reformimit të sistemit institucional në funksion të mirë organizimit të tyre. Në Shqipëri ekzistonin më shumë autoritete rregulluese sesa firma të mbikqyrura e për këtë arsye reformimi i sistemit institucional ishte jo vetëm një domosdoshmëri por edhe një urgjencë e kohës.

Bazuar në inisiativën e Qeverisë për të reformuar sistemin rregullator financiar jobankar drejt unifikimit në një ent rregullator të konsoliduar dhe nën këshillën e mbështetjen e ngushtë teknike të Bankes Boterore dhe FMN-së, në muajin Tetor 2006 u realizua integrimi i enteve rregullatore – mbikëqyrëse për aktivitetin e tregjeve dhe subjekteve në fushën e sigurimeve, letrave me vlerë si dhe skemave të pensioneve private suplementare[405]. Në këtë kuadër, u arrit unifikimi i Autoritetit të Mbikëqyrjes së Sigurimeve (AMS), Komisionit të Letrave me Vlerë (KLV), si dhe Inspektoriatit të Instituteve të Pensioneve Private Suplementare (IIPPS) duke krijuar Autoritetin e

---

b) kontrollon çdo zyrë bankare dhe këmbimi valutor, llogari bankare dhe dokumente të bankave, si dhe të subjekteve të tjerë që kryejnë veprimtari bankare me licencë. Ajo merr informacionet e nevojshme në formën e përcaktuar nga Banka e Shqipërisë.

[404] Baleta T., *Integrating financial supervision in Albania: the story goes on….* (bashkëautor), paraqitur në konferencën ndërkombëtare të organizuar nga Fakulteti i Ekonomisë, Universiteti Tiranës "New Perspectives in Finance, Banking & Management", 12-13 mars 2009.

[405] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006*. Tirane 2006.

Mbikëqyrjes Financiare (AMF), si i vetmi institucion përgjegjës për liçencimin, mbikëqyrjen dhe rregullimin e të gjithë aktivitetit që i përket sektorit financiar jobankar në Shqipëri [406]. Një strukturë plotësisht e integruar mbikëqyrëse, është më e mirë se një strukturë e fragmentuar. Kjo për arsye se [407]:

- Integrimi siguron standarte dhe trajtime të njëjta rregullimi për sektorë të ndryshëm;
- Integrimi ofron sinergjitë midis fushave të ndryshme funksionale të rregullatorit si nga pikëpamja e personelit ashtu edhe e neutralitetit rregullator;
- Integrimi lehtëson më mirë bashkëpunimin ndërkombëtar.

Sipas ligjit nr. 9572, date 03.07.2006 "Per Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare"[408], Autoriteti është person juridik publik, i pavarur, me seli në Tiranë, i specializuar për të rregulluar e mbikëqyrur veprimtarinë e subjekteve, që ushtrojnë një ose disa nga veprimtaritë e lidhura me tregun e titujve, sigurimeve, pensioneve private suplementare dhe veprimtarive të tjera financiare jo bankare.

Sistemi financiar ne Shqipëri është i bazuar në një ndarje thuajse të plotë midis sektorit bankar dhe atij jobankar, duke parashikuar Bankën e Shqipërisë dhe Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare, si dy autoritetet kompetente për rregullimin dhe mbikqyrjen e secilit prej tyre. Kjo strukturë është ndërtuar sipas modelit horizontal të mbikqyrjes financiare ose mbikqyrja mbi bazën e objektivave, ku secili prej tyre i ka te parashikuara qartë, në ligjin për themelimin, të drejtat dhe përgjegjësitë e tij. Të këshilluar edhe nga organizatat ndërkombëtare me eksperiencë në këtë drejtim, qeveria shqiptare preferoi më shumë modelin horizontal me dy autoritete të veçanta për rregullimin dhe mbikqyrjen financiare, duke vendosur për të trajtuar në një moment të dytë nevojën e unifikimit dhe integrimit të plotë të tyre.

Që me krijimin e saj, Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare me asistencën e Bankës Botërore krahas përpjekjeve të vazhdueshme për ngritjen e kapaciteteve intitucionale, identifikoi edhe fushat e prioriteveve[409]:

- Diagnostikimi i tregut, me fokus atë të sigurimeve;
- Hartimi i një plani të plotë të zhvillimit të mbikqyrjes;
- Rishikimi i të gjithë kuadrit ligjor ekzistues për tregjet financiare jo-bankare dhe përshtatja e tij me direktivat Europiane dhe standardet ndërkombëtare;
- Zhvillimi i një sistemi të përshtatshëm të teknologjisë së informacionit me baza të dhënash të shumëfishta.

---

[406] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006*. Tirane 2006.
[407] Po aty, f. 6-7
[408] Neni 3 i ligjit nr. 9572, date 03.07.2006 "Per Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare".
[409] Marr nga fjala e Kryetares së parë të AMF-së, Znj. Elisabeta Gjoni, në Konferencën e mbajtur me rastin e 1 vjetorit të krijimit të Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. *"AMF – 1 vit përpjekje dhe arritje. Sfidat e zhvillimit dhe rritjes"*. Tiranë, dhjetor 2007.

4.5.2. Qëllimi dhe objektivat e Autoritetit te Mbikqyrjes Financiare.

Në funksion të studimit tim, jam ndalur në mënyrë të detajuar në strukturën dhe rregullimin e sistemit financiar jo bankar, për aq sa ky treg është ende i brishtë, në zhvillim dhe me sfida të mëdha e të rëndësishme për t'u përmbushur në vijim. Krijimi i Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare ishte një risi për tregun financiar kombëtar dhe puna e tij është vlerësuar si mjaft pozitive gjatë këtyre tetë viteve. Objektivi strategjik në krijimin e AMF-së në vitin 2006 ishte *"krijimi i një institucioni të pavarur de jure dhe de facto"*[410], objektiv i cili mund të konsiderohet si i përmbushur pas kaq kohësh. Mes problemesh të shumta dhe vështirësive për rregullimin e këtij tregu, ky autoritet ka arritur t'i japë një formë të mirëfilltë tregut financiar jo bankar nëpërmjet rregullimeve dhe kontrolleve të detajuara që ushtron mbi operatorët e këtij tregu. Këto rezultate kanë ardhur pas një pune të madhe e të gjatë të këtij autoriteti, me mbështetjen edhe të institucioneve të tjera financiare, por jo vetëm, kombëtare dhe ndërkombëtare.

Vendosja e stabilitetit financiar është qëllimi i përbashkët si i rregullimit, ashtu edhe i mbikqyrjes financiare. Rregullimi duhet të synojë të mbrojë një qëndrueshmëri të sistemit financiar, duke ofruar gjithashtu edhe mbrojtjen e konsumatorit. Rregullat e sistemit financiar duhet të jenë të qarta, të thjeshta për tu kuptuar në mënyrë që mos të përcjellin konfuzion tek përdoruesit e shërbimeve financiare. Cilësia e normave rregulluese është më e rëndësishme sesa sasia e tyre [411]. Ndërkohë që, mbikqyrja duhet të sigurojë se një bankë ose institucion financiar subjekt i rregullimit, i ndjek rregullat në mënyrë korrekte dhe uniform, se ato në mënyrë të përshtatshme menaxhojnë risqet e tyre, si dhe i përmbahen disa standarteve minimale [412].

Në funksion të përmbushjes së këtyre qëllimeve dhe kompetencave të tij, Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare gjatë punës së tij duhet te udhëhiqet nga disa parime themelore dhe objektiva të qarta. Sipas nenit 12, të ligjit "Për krijimin e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare", ky autoritet duhet të udhëhiqet nga këto objektiva:

- Mbrojtja e interesave të investitorëve dhe të personave të siguruar.
- Nxitja e qëndrueshmërisë, transparencës dhe besueshmërisë së tregjeve financiare jobankare.
- Sigurimi i respektimit te ligjit[413].

Këto objektiva qëndrojnë në themel të punës së Autoritetit, i cili me një përkushtim dhe seriozitet të madh ka arritur të krijojë një stabilitet për tregjet financiare në tërësi. Për plotësimin e objektivave të mësipërme, Autoriteti disponon një sërë mjetesh për realizimin e tyre, që ligji i ka njohur nëpërmjet dispozitave për funksionimin e tij. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare mund t'i propozojë ndryshime legjislative Kuvendit, atëherë kur ai e shikon të nevojshme dhe gjithmonë në funksion të përmirësimit të kuadrit rregullativ ekzistues; ai gëzon të drejtën e liçensimit, rregullimit dhe mbikqyrjes të të gjithë pjesëmarrësve në tregun financiar jobankar; dhe në momentin kur këta pjesëmarrës

---

[410] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare – Publikimi mujor numri 48/Nëntor 2011. f. 3
[411] Për këtë shih: House of Lords, European Union Committee, *The future of EU financial regulation and supervision*, 14th Report of Session 2008-09. f. 11
[412] Po aty.
[413] Neni 12 i ligjit nr. 9572, datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare".

shkelin dispozitat ligjore, Autoriteti ka të drejtën e ndëshkimit të tyre[414]. Këto mjete së bashku me garancinë e sistemit ligjor në tërësi janë mbështetja më e fortë e punës së Autoritetit në plotësimin e detyrimeve të tij.

4.5.3. Funksionet kryesore te Autoritetit[415]

Termi *rregullim* i referohet vendosjes së disa normave të detyrueshme nga ndonjë autoritet publik apo privat[416]. Përgjithësisht, ato mund të përkufizohen si rregulla të cilat aplikohen nga të gjithë rregullatorët në fushën e shërbimeve financiare, në përmbushje të funksioneve të tyre. Këto norma mund të përfshijnë rregulla të përgjithshme për organizimin e veprimtarisë së autoritetit, sikurse edhe rregulla të veçanta që i drejtohen biznesit, të tilla si: rregulla të qarta për hyrjen e firmave të ndryshme në tregjet financiare (marrja e liçencës); rregulla të cilat synojnë kontrollin e riskut të lidhur me aktivitetet financiare, qeverisjen e koorporatave dhe sistemin e kontrollit të brëndshëm; rregulla për sjelljet e biznesit dhe metodat e mbikqyrjes, etj[417]. Autoritetit mbikqyrës në funksion të përmbushjes së tyre duhet t'i jepen të gjitha kompetencat e nevojshme.

Në qoftë se do të analizonim ligjin shqiptar, do të thonim se ai i ka atribuar të gjitha kompetencat e nevojshme Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare (AMF) për rregullimin e tregut financiar jo bankar. Kjo do të thotë se nga pikëpamja ligjore Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare gëzon një mbrojtje të plotë. Autoriteti, ashtu siç do të shohim edhe më poshtë, është i pavarur në punën e tij duke raportuar vetëm në Kuvendin e Shqipërisë sa herë një gjë e tillë i kërkohet. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare ka dy funksione të rëndësishme:

- Funksioni rregullator; dhe
- Funksioni mbikqyrës.

Në të dyja rastet, qëllimi themelor është përmbushja e objektivave të këtij Autoriteti të caktuara me ligj. Në një analizë të plotë kushtuar veprimtarisë së AMF-së ka rezultuar se të dyja këto funksione kanë ndikuar drejtpërsëdrejti në arritjen e objektivave të vetë Autoritetit, duke e cilësuar performancën e tij si mjaft te arrirë.

Funksioni rregullues i Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare lidhet me të drejtën që ka ky autoritet për të ndikuar në sistemin ligjor e rregullativ me qëllim vendosjen e stabilitetit financiar dhe mbrojtjen e konsumatorit. Nëpërmjet propozimeve për ndryshime në legjislacionin financiar, hartimit të politikave, rregulloreve dhe udhëzimeve, Autoriteti

---

[414] Shih nenin 32 të ligjit *cit. supra*.

[415] Funksionet bazë rregullative-mbikqyrëse të AMF-së, parashikohen kryesisht në nenet 2 dhe 13 të ligjit nr. 9572, datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" dhe pjesërisht në ligjet e sektorëve të mbikqyrur (Ligji nr.9267, datë 29.07.2004, "Për veprimtarinë e sigurimit, risigurimit dhe ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime" (i ndryshuar), ligji nr.9879, datë 21.02.2008, "Për Titujt", ligji nr. 10 197, datë 10.12.2009, "Për fondet e pensionit vullnetar").

[416] Për më shumë shih: International Compliance Association, International Diploma in Anti-Moneylaundering Manual. (International Compliance Association 2003).

[417] Mwenda K., *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator.* Law, Justice and Development Series. The World Bank 2006. f. 5

ushtron funksionin e tij rregullues. AMF bashkëpunon me Ministrinë e Financave lidhur me legjislacionin e ri të propozuar sipas direktivave europiane si dhe harton rregullore të brëndshme dhe rregullore për tregjet që mbikqyr[418]. Funksioni mbikqyrës i Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare lidhet me mbikqyrjen *on-site* dhe *off-site* që ushtron Autoriteti mbi të gjithë subjektet e rregjistruar dhe liçencuar për të ushtruar aktivitetin e tyre në tregun financiar jo bankar. Nëpërmjet saj, ky autoritet synon parandalimin e shkeljeve të së drejtës nga këto subjekte ose ndëshkimin e tyre.

Kompetencat dhe funksionet që ligji i ka dhënë AMF-së rregullojnë marrëdhëniet që krijohen ndërmjet këtij autoriteti dhe subjekteve të mbikqyrura. Ky aktivitet ushtrohet në katër drejtime kryesore [419]:

1.Liçencimi - Të gjithë personat fizikë apo juridikë të cilët kërkojnë të ushtrojnë aktivitetin e tyre në sektorin financiar jobankar në Republikën e Shqipërisë duhet të kalojnë nëpërmjet një procesi vlerësimi, aprovimi dhe licencimi nga ana e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. Me këtë autoriteti synon lejimin e hyrjes në treg vetëm të atyre subjekteve të cilat përmbushin të gjithë kriteret e nevojshme për të ushtruar aktivitetin e tyre financiar në tregje të rregulluar. Ky proçes bëhet mbi bazën e parimit të drejtësisë, ndershmërisë dhe barazisë.

2.Rregullimi dhe Standardet – Një kuadër ligjor i plotë dhe i harmonizuar për tregun financiar jobankar, standarde të përcaktuara qartë si dhe një rregullator me kompetenca dhe pavarësi institucionale janë thembra e akilit për suksesin e një enti rregullator eficient. Autoriteti ka ndërmarrë hapa konkretë dhe të vazhdueshëm në drejtim të përmirësimit të kuadrit ligjor e rregullativ me qëllim mbrojtjen e konsumatorëve dhe krijimin e mundësive për një funksionim sa më normal të tregut. Gjithashtu, vendosja e standarteve në treg nëpërmjet përafrimit dhe harmonizimit të legjislacionit kombëtar bazuar në standartet ndërkombëtare dhe Direktivat e Bashkimit Europian janë ndër prioritetet kryesore të AMF-së.

3.Mbikqyrja – AMF ushtron funksionin e mbikqyrjes së tregjeve financiare jobankare përmes monitorimit të tregjeve dhe subjekteve që operojnë aty me qëllim mbrojtjen e interesave të konsumatorëve. Ky proces përfshin një mbikqyrje të kujdesshme të aftësisë menaxhuese, mjaftueshmërisë së burimeve financiare dhe eficiencës së sistemeve të kontrollit të brendshëm të subjekteve të mbikqyrura. Prioritet për Autoritetin është kalimi nga modeli i mbikqyrjes tradicionale në atë me bazë risku, bazuar në praktikën e vendeve Europiane. Përqasja e re e këtij modeli fokusohet në identifikimin, matjen, parandalimin dhe eleminimin e shkallës së rreziqeve që kërcënojnë performancën e tregut si dhe mbështetet nga një sistem i ri elektronik i raportimit, që do të garantojë komunikim të shpejtë dhe të besueshëm, rritje të kapacitetit të analizës, përmirësim të sistemit të paralajmërimit dhe përfundimisht, rritje të cilësisë dhe efikasitetit të të gjithë veprimtarisë mbikqyrëse të institucionit.

---

[418] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Objektivat dhe programi afatmesëm*. Tiranë 2007. f. 10

[419] Marrë nga faqja zyrtare e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. http://amf.gov.al/pershkrim.asp?id=5

4.Zbatueshmëria - Bazuar në fuqinë që i jep ligji, AMF ka kompetenca të plota për hetimin dhe marrjen e masave të zbatueshmërisë kundrejt subjekteve që shkelin kuadrin ligjor dhe rregullativ duke cënuar interesat e konsumatorëve. Në këtë kontekst, Autoriteti ka një bashkëpunim të ngushtë me institucionet homologe si dhe me organet kompetente vendase apo të huaja të luftës kundër krimit të organizuar financiar.

Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare është i vetmi autoritet i cili liçencon të gjitha kompanitë që dëshirojnë të ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun financiar. Për këtë, autoriteti harton dhe miraton një sërë rregulloresh, të cilat në mënyrë të detajuar tregojnë proçedurat që do të ndiqen për liçencimin e tyre, kushtet që ata duhet të plotësojnë dhe fillimin e aktivitetit. Autoriteti numëron një numër të lartë rregulloresh të miratuara për këtë qëllim, fakt që tregon se interesi rreth këtyre tregjeve në Shqipëri është rritur. Edhe pse kriza financiare e vitit 2007 solli një pasiguri të madhe tek investitorët për investimet e tyre, tregu shqiptar u duk sikur u prek tangent nga ky fenomen. Aktualisht në tregun e sigurimeve në Shqipëri ushtrojnë aktivitetin e tyre nëntë kompani në fushën e sigurimit të jo-jetës, tre kompani në fushën e sigurimit të jetës, një shoqëri risigurimi, tetë shoqëri brokerimi dhe disa vlerësues dëmi e aktuar të liçencuar nga AMF. Në tregun e letrave me vlerë, Autoriteti ka liçencuar disa shoqëri komisionere të letrave me vlerë, shoqëri këshillimi për investime në tituj, kujdestar të letrave me vlerë të qeverisë së RSH, rregjistrar të letrave me vlerë, agjentë, shoqëri administruese të sipërmarrjeve të investimeve kolektive, etj. Në tregun e pensioneve private vullnetare ushtrojnë aktivitetin e tyre tre kompani.

Për sa më sipër, funksionet kryesore të veprimtarisë së AMF-së janë rregullimi dhe mbikëqyrja[420]:

- E tregut të sigurimeve dhe e veprimtarisë së këtij tregu, ku përfshihen të gjitha veprimtaritë e sigurimit, të risigurimit, ndërmjetësimit dhe operacionet që rrjedhin nga këto veprimtari;
- E tregut të letrave me vlerë dhe të veprimtarisë së këtij tregu, ku përfshihen veprimtaritë e subjekteve të lidhura me investime në letra me vlerë e që veprojnë në këtë treg;
- E tregut të pensioneve vullnetare dhe të veprimtarisë së këtij tregu, ku përfshihen të gjitha veprimtaritë e sigurimit të pensioneve vullnetare, të ofruara nga subjektet e licencuara për të operuar në këtë treg;
- E veprimtarive të tjera financiare jo-bankare, sipas përcaktimeve të bëra nga ligjet e veçanta të fushës.

4.5.4. Struktura organizative e këtij Autoriteti.

Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare funksionon mbi bazën e një strukture të miratuar nga Parlamenti i Republikës së Shqipërisë me propozim të Bodit Drejtues të këtij Autoriteti. Me vendimin nr. 98, datë 30.04.2007 "Për miratimin e strukturës dhe organikës së

[420] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012*. f. 7

Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare", Parlamenti ka përcaktuar qartë të gjithë strukturën dhe organikën e këtij institucioni. Në mendimin tonë, dhënia e kësaj kompetence kuvendit shqiptar përbën një garanci më shumë per pavarësinë e këtij autoriteti si dhe ndikon drejtpërdrejt në besimin e pjesëmarrësve në këto tregje. Këtë standart kanë ndjekur pothuajse shumica e vendeve europiane në miratimin e organeve dhe funksionarëve më të lartë të tyre.

Organi më i lartë i Autoritetit është Bordi Drejtues i cili përbëhet nga 1 kryetar, 2 nënkryetar dhe 4 anëtar. Pra, në tërësi Bordi ka në përbërjen e tij 7 anëtarë të cilët emërohen për një periudhe 5 vjeçare nga Kuvendi i Shqipërisë. Kryetari, dy nënkryetarët dhe dy prej anëtarëve të Bordit emërohen nga Kuvendi, me propozimin e Këshillit të Ministrave. Një anëtar i Bordit emërohet nga Kuvendi, me propozimin e Komisionit Parlamentar për Çështjet Ligjore, Administratën Publike dhe të Drejtat e Njeriut dhe anëtari i fundit emërohet po nga Kuvendi, me propozim të Komisionit Parlamentar për Ekonominë dhe Financat[421]. Kompetencat më të rëndësishme në mbarëvajtjen e tregjeve financiare i mban pikërisht Bordi Drejtues duke filluar me përcaktimet e parimeve bazë të veprimtarisë së Autoritetit, përshkrimin e punës për çdo njësi dhe departament, hartimin dhe miratimin e rregulloreve e udhëzimeve në funksion të tregjeve financiare, lëshimin ose heqjen e liçencave për operatorët e tregjeve, etj.

Kryetari i Bordit kryen edhe funksionin e drejtorit të përgjithshëm ekzekutiv. Ai organizon dhe administron veprimtarinë e Autoritetit dhe të administratës së këtij Autoriteti, me përjashtim të veprimtarive, që janë në kompetencë të nënkryetarëve apo anëtarëve të tjerë të Bordit, sipas parashikimeve të ligjit për AMF-në dhe akteve ligjore e nënligjore në fuqi[422]. Në punën e tij kryetari asistohet nga dy nënkryetar, një prej të cilëve mbulon çështje që lidhen me mbikqyrjen dhe disiplinimin, ndërsa tjetri për liçencimin dhe monitorimin.

Sikurse përmendëm edhe më sipër, struktura organizative e AMF-se është miratuar nga Kuvendi i Republikës së Shqipërisë, me vendimin nr. 98, datë 30.04.2007 "Për miratimin e strukturës dhe organikës së Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare". Sipas këtij vendimi, numri i përgjithshëm i punonjësve të AMF-së është 58. Numri i të punësuarve pranë Autoritetit është rritur gradualisht duke numëruar në vitin 2013 rreth 49 persona ose 84% e strukturës totale të miratuar nga Kuvendi. Rritja e shkallës së plotësimit të vendeve të punës ka ndihmuar në përballimin më cilësor të vëllimit gjithnjë në rritje të aktivitetit të AMF-së në përmbushje të objektivave[423]. Në Autoritet 78% e punonjësve kryejnë funksione kryesore si: liçencimin, rregullimin dhe mbikqyrjen; kurse pjesa tjeter, 22% e tyre kryejnë funksione mbështetëse që ndihmojnë në mbarëvajtjen e veprimtarise së përditshme të Autoritetit. Pjesa më e madhe e të punësuarve janë të profilit ekonomist, më pas vijnë profesione të tilla si jurist, informatikane, matematikane etj.

Autoriteti funksionon i ndarë në katër departamente:

[421] Neni 6 i ligjit nr. 9572, datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare".
[422] Neni 15 i ligjit *cit. supra*.
[423] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare – Raporti Vjetor 2012. Faqe 11.

- Departamenti i Mbikqyrjes dhe Disiplinimit ka 34 % të gjithë punonjësve të AMF-së.
- Departamenti i Kërkimit, TI dhe Statistikes 25 %.
- Departamenti i Licensimit dhe Monitorimit 22 %
- Departamenti i Çështjeve Juridike 19 %.

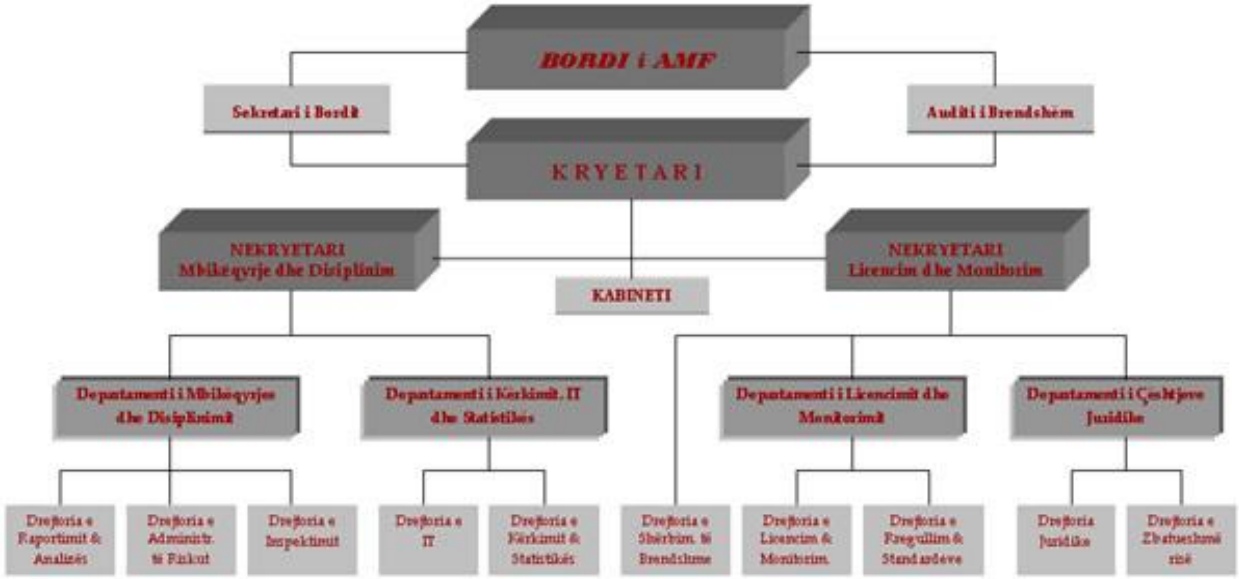
Secili prej këtyre departamenteve i ka të përcaktuara qartë të drejtat dhe detyrimet e tij, pa ndërhyrë në punët e njëri-tjetrit por vetëm duke bashkëpunuar në funksion të përmbushjes së objektivave të përbashkëta.

Nga pikëpamja organizative Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare është rregulluar thuajse në mënyrë të plotë. Megjithatë, në strukturat e tij gjejmë ende disa mungesa të rëndësishme të cilat do të lehtësonin në mënyrë të konsiderueshme punën e këtij institucioni si dhe rezultatet e dëshiruara do të arriheshin shpejt. Si një ndër mangësite e kësaj strukture mund të përmendim për shembull, mungesën e një drejtorie të veçantë me kompetenca në fushën e luftës kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit. Sipas rekomandimeve të Bankës Botërore, por edhe sipas Direktivave të Bashkimit Europian, një drejtori me funksione të tilla duhet të jetë pjesë e strukturave të AMF-së. Aktualisht, në sistemin tonë institucional, ekziston një drejtori nën varësinë e Ministrisë së Financave, e cila quhet Drejtoria e Përgjithshme e Parandalimit të Pastrimit të Parave, duke patur si mision luftën kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit, por kjo drejtori nuk është në funksion të AMF-së. Pranë Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare ekziston një person kontakti i cili mban lidhje të vazhdueshme me këtë drejtori por përsëri kaq nuk mjafton. Autoriteti duhet të reformohet në këtë pikë, duke ngritur një drejtori të tillë brenda strukturave të tij drejtuese, në mënyrë që tregjet financare të ndihen të sigurta dhe të shëndosha.

Në mënyrë skematike, struktura organizative e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare paraqitet në figurën më poshtë.

Figura 9

Struktura Organizative e AMF [424]



4.5.5. Kompetencat dhe Juridiksioni. *(Subjektet e rregulluara)*

Në kërkim të një përcaktimi rreth kompetencave që ushtron Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare në përmbushje të detyrave të tij, le të ndalemi në përkufizimin që doktrina juridike i jep termit "kompetencë" për ta përshtatur më pas atë në studimin tonë. Kompetenca është e drejta dhe detyra e një organi të administratës publike, për të ushtruar veprimtarinë në bazë dhe për zbatim të ligjit[425]. Kjo veprimtari e organit të administratës publike shprehet në tërësinë e akteve dhe politikave që ata miratojnë, duke shprehur kështu vullnetin e tyre për lindjen, ndryshimin apo shuarjen e një marrdhënie juridike. Duke analizuar nenin 2 të ligjit "Për Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare" na rezulton se fusha e veprimtarisë së këtij autoriteti ose kompetencat e tij lidhen me rregullimin dhe mbikqyrjen e tre tregjeve financiare jo bankare të cilat operojnë në Shqipëri. Autoriteti është kompetent në rregullimin dhe mbikqyrjen e tregut të sigurimeve së bashku me operatorët e tij, duke përfshirë veprimtarinë e sigurimit, risigurimit, ndërmjetësimit dhe të gjitha operacionet që rrjedhin prej tyre; tregun e titujve, i quajtur ndryshe edhe tregu i investimeve; tregun e pensioneve private suplementare; si dhe veprimtari të tjera të klasifikuara sipas ligjeve të veçanta si veprimtari financiare jo-bankare. Ushtrimi i kësaj veprimtarie është jo vetëm një e drejtë por edhe një detyrim

[424] Burimi: Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare 2013.
[425] Sadushi S., *E Drejta Administrative 2*, Botimi I Trete I Ripunuar. Tirane 2005. f. 92

ligjor për organin administrativ. Çdo organi i administratës nuk mund të shmanget nga kryerja e veprimtarisë admininstrative të përcaktuar me ligj apo me akt nënligjor[426].

Nga ana tjetër juridiksioni administrativ lidhet pikërisht me ushtrimin e kësaj veprimtarie sipas një ndarje të përcaktuar. Juridiksioni tregon nënndarje e veprimtarisë shtetërore në tre pushtete: legjislativ, ekzekutiv, gjyqësor. Juridiksioni tregon gjithashtu ndarjen e gjëre të veprimtarisë shtetërore sipas fushave të veprimtarisë që ato rregullojnë: arsim, shëndetësi, transport, ekonomi, drejtësi, bujqësi, etj. Në fund juridiksioni na tregon edhe ndarjen gjeografike brenda së cilës organi i administratës publike ushtron kompetencat e tij të caktuara me ligj. Në rastin tonë, Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare ushtron juridiksionin e tij brenda fushës dhe veprimtarisë financiare dhe ai e shtrin këtë veprimtari në të gjithë territorin e Republikës së Shqipërisë. Të gjitha kompanitë të cilat ushtrojnë veprimtarinë e tyre në tregjet financiare jo-bankare janë subjekt rregullimi i AMF-së, qofshin këto kompani vendase apo degë të kompanive të huaja. Për të ushtruar veprimtari sigurimi, shoqëria e sigurimit dhe dega e shoqërisë së huaj të sigurimit duhet të liçencohet nga Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare, konform rregullave dhe proçedurave të parashikuara në ligj dhe rregulloret përkatëse[427].

Juridiksioni dhe kompetenca janë parakushte proçeduriale të rëndësishme të cilat kushtëzojnë edhe fatin e proçesit gjyqësor, në drejtim të identifikimit të organit (administrativ apo gjyqësor) që ka juridiksion, si dhe në drejtim të gjykatës konkrete, e cila ka kompetencë të gjykojë çështjen[428].

4.5.6. Bashkëpunimi si një element mjaft i rëndësishëm në ecurinë e këtij autoriteti.

Bashkëpunimi mes institucioneve kombëtare dhe ndërkombëtare, përafrimi i legjislacionit dhe i praktikave tona rregulluese me parimet dhe standartet e së drejtës ndërkombëtare është një tjetër detyrim i Autoritetit në funksion të zhvillimit të tregjeve financiare. Krijimi i Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare u vlerësua si një dritë jeshile për ecurinë e këtyre tregjeve dhe rregullimet e saj u vlerësuan si mjaft të nevojshme për tregjet financiare. Në fakt, ndodh shpesh që në vende të ndryshme të botës, por jo vetëm, në raste krizash financiare, përgjithësisht për të treguar që shteti kundërvepron, reformohet sistemi financiar pa ndryshuar në fakt thelbin e veprimtarisë së tij. Këto janë raste që praktika njeh plot. Fatmirësisht nuk mund të thuhet e njëjta gjë për Shqipërinë, pasi reformimi i tregjeve financiare me krijimin e AMF-së erdhi si një proçes i natyrshëm pas vrullit që morën keto tregje dhe shkaqeve të tjera që kemi përmendur më sipër. Në këtë zhvillim rol të rëndësishëm e thuajse të domosdoshëm ka luajtur edhe faktori ndërkombëtar me rekomandimet e tij, ku rol primar merr asistenca e vazhdueshme e Bankës Botërore. Banka Botërore është vlerësuar si partneri kryesor dhe më i rëndësishëm për shkak të kontributit që ka dhënë në vetë ngritjen e AMF-së. Nëpërmjet asistencës së saj u arrit unifikimi i tre rregullatorëve të mëparshëm në një autoritet të

[426] Sadushi S., *vep. e cit*. f. 93

[427] Neni 3, pika 2 i Rregullores për proçedurat e pranimit dhe shqyrtimit të kërkesave për dhënien e liçencës për të ushtruar veprimtari sigurimi ose risigurimi në Republikn e Shqipërisë.

[428] Temë e Shkollës së Magjistraturës, *Juridiksioni dhe kompetenca në proçesin gjyqësor civil. Trajtimi teorik dhe problematikat praktike*. Tiranë 2012. f. 3

vetëm. Jo vetëm kaq por Banka Botërore ka ndihmuar edhe në krijimin dhe trajnimin e një stafi profesional të aftë për të punuar dhe përmbushur objektivat e këtij autoriteti. Për këtë qëllim ajo ka organizuar një seri trajnimesh me ekspertë ndërkombëtare për t'i asistuar ata në krijimin e një stafi të qëndrueshëm dhe profesional.

Ndër momentet më të rëndësishme në kuadër të bashkëpunimit institucional mund të përmendet krijimi i Grupit Këshillimor të Stabilitetit Financiar. Ky grup përbëhet nga tre autoritetet drejtuese më të rëndësishme të sektorit financiar duke patur qëllim kryesor vendosjen e stabilitetit në tregjet e mbikqyrura. Grupi Këshillimor i Stabilitetit Financiar përbëhet nga Ministri i Financave i cili drejton edhe mbledhjet e tij; Guvernatori i Bankës së Shqipërisë dhe Kryetari i Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. Kur grupi e vlerëson si të arsyeshme me ftesë të tij, në mbledhjet e organizuara mund të marrë pjesë edhe Kryetari i Komisionit Parlamentar për Ekonominë dhe Financat ose persona të tjerë. Grupi Këshillimor i Stabilitetit Financiar, më poshtë GKSF, krijohet si një njësi këshillimore që:

1. Asiston në zhvillimin e politikave të përbashkëta, në bashkëpunimin dhe bashkërendimin e veprimeve të anëtarëve të këshillit sa herë që është e nevojshme të kryhen inspektime në subjektet e mbikëqyrura.
2. Siguron shkëmbimin e informacionit ndërmjet anëtarëve të grupit.
3. Asiston në ruajtjen, stabilitetin dhe zhvillimin e tregjeve financiare në Republikën e Shqipërisë.
4. Asiston në përmirësimin dhe rritjen e efikasitetit të kontrollit mbi pjesëmarrësit e tregjeve financiare [429].

Në janar të vitit 2012 këto intstitucione kanë nënshkruar një memorandum mirëkuptimi i cili ndikon drejtpërsëdrejti në një harmonizim më të mirë të punës së këtyre autoriteteve në funksion të përmbushjes së qëllimit të tyre të përbashkët: ruajtjes së stabilitetit të sistemit financiar. Nqs do të bënim një krahasim me sistemin financiar të Bashkimit Europian, ky grup ngjason me Komitetin e Përbashkët të Autoriteteve Europiane të Mbikqyrjes Financiare[430], fakt ky që tregon vullnetin dhe dëshirën e autoriteteve mbikqyrëse shqiptare për harmonizimin e praktikave të tyre me ato të direktivave të Bashkimit Europian.

Një tjetër bashkëpunim mjaft i nevojshëm është konsideruar edhe nënshkrimi i marrveshjes së bashkëpunimit ndërmjet Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, Ministrisë së Brendshme dhe Ministrisë së Punëve Publike dhe Transportit në kuadër të formalizimit të sigurimit të detyrueshëm të mjeteve motorike që qarkullojnë në Republikën e Shqipërisë. Kjo marreveshje është cilësuar si një progres i rëndësishëm drejt zhvillimit të tregut të sigurimeve pasi nëpërmjet saj AMF-ja siguron informacionin e nevojshëm rreth subjekteve që shkelin ligjin në këtë fushë. Kjo marrëveshje mundëson kontrollin e zbatimit të legjislacionit për sigurimin e detyrueshëm, evidentimin e saktë dhe pajisjen e mjeteve motorike që lëvizin në territorin e Republikës së Shqipërisë me kontrata sigurimi

[429] Neni 30 i ligjit "Per Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare" *cit. supra*.
[430] *Joint Committee of the European Supervisory Authorities* (JCESA) përgjegjës për mikro mbikqyrjen financiare.

të vlefshme, zvogëlimin e numrit të mjeteve të transportit të pasiguruara, kontrollet e përbashkëta dhe mbikëqyrjen e vazhdueshme të qarkullimit të mjeteve motorike[431].

Ndër bashkëpunimet e tjera të saj, Autoriteti rendit marrveshjet midis tij dhe Bankës së Shqipërisë, Autoritetit të Konkurrencës, Ministrisë së Integrimit, etj. Në të gjitha rastet fokusi kryesor është shkëmbimi i vazhdueshëm i informacionit dhe bashkëpunimi në kuadër të mbrojtjes dhe zhvillimit të tregjeve financiare duke patur si qëllim kryesor vendosjen e stabilitetit të sistemit financiar. Vitet e fundit bashkëpunimi i Autoritetit me Ministrinë e Integrimit ka qenë i një niveli më të ngushtë, kjo për shkak edhe të aspiratave që ka vendi ynë për anëtarsimin në Bashkimin Europian. Autoriteti ka ndërmarë të gjitha veprimet e nevojshme në përmbushje të Planit Kombëtar për Zbatimin e Marrëveshjes së Stabilizim-Asocimit (PKZMSA) dhe në të gjitha rastet ka raportuar pranë kësaj ministrie rreth vendimeve për rregulloret e miratuara në përputhje me direktivat e Bashkimit Europian.

Përafrimi i legjislacionit tonë financiar me Direktivat e Bashkimit Europian, të quajtura ndyshe *acquis communautaire* [432] ka qenë në themel të veprimtarisë së AMF-së. Ky përafrim është arritur në pjesën më të madhe të dispozitave ligjore të cilat rregullojnë veprimtarinë e Autoritetit, ndërkohë që ka ende punë për të bërë rreth përafrimit të ligjeve të veçanta që rregullojnë tregjet financiare në Shqipëri. Rreth angazhimit të Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare në harmonizimin e legjislacionit shqiptar me Direktivat e Bashkimit Europian, përforcimin e kapaciteteve institucionale për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregjeve financiare, plotësimin e standarteve ndërkombëtare apo përmbushjen e parimeve ndërkombëtare në fushën e sigurimeve, letrave me vlerë dhe pensioneve private suplementare, do të flasim gjerësisht në kapitujt më poshtë.

Për sa më sipër, harmonizimi i legjislacionit rregullues të tregjeve financiare në përputhje me direktivat e Bashkimit Evropian si edhe me tendencat më të fundit ndërkombëtare, ka qenë ndër synimet më të rëndësishme në veprimtarinë e AMF-së[433].

Bashkëpunimi dhe koordinimi i praktikave mbikqyrëse ndërkombëtare realizohet përmes grupimeve të ndryshme të sektorëve specifik ndërkombëtar të rregullatorëve dhe mbikqyrësve financiare. Në veçanti, këta jane[434]:

- Komiteti i Bazelit mbi Mbikqyrjen Bankare (BCBS)[435], si një organ mjaft i rëndësishëm në vendosjen e rregullave në fushën e mbikqyrjes bankare;
- Organiata Ndërkombëtare e Komisioneve të Letrave me Vlerë (IOSCO)[436], e cila ofron ndihmë të ndërsjelltë në mënyrë që të promovojnë integritetin e tregut të letrave me vlerë si dhe të ardhmen e tregjeve financiare në mbarë botën;

[431] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012*, Tiranë 2012. f. 49
[432] Acquis communautaire është tërësia e të drejtave dhe e detyrimeve të përbashkëta që i bashkon të gjitha Shtetet Anëtare në Bashkimin Evropian. Acquis communautaire ndryshohet vazhdimisht.
[433] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012*, Tiranë 2012. f. 50
[434] Report by Hans Tietmeyer, President of the Deutsche Bundesbank February 11, 1999. *International cooperation and coordination in the area of Financial Market Supervision and Surveillance.* f. 2-3 https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_9902.pdf
[435] Basle Committee on Banking Supervision (BCBS)
[436] International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

- Shoqata Ndërkombëtare e Rregullatoreve të Sigurimeve (IAIS)[437], e cila bashkëpunon me mbikqyrësit në promovimin e standarteve të larta në fushën e mbikqyrjes së sigurimeve.
- Organizata Ndërkombëtare e Mbikqyrësve të Pensioneve (IOPS)[438], e cila përfaqëson interesat e enteve rregullatore në fushën e pensioneve private.

Në këtë kuadër, duhet theksuar se Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare ka qenë kurdoherë aktiv për realizimin e proçesit të anëtarsimit të tij në këto organizma ndërkombëtare, duke marë pjesë intensivisht në takimet e tyre, sikurse edhe duke ndërmarr masa konkrete për përafrimin e legjislacionit dhe praktikave mbikqyrëse me standartet e këtyre organizatave. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare është anëtar me të drejta të plota i Organiatës Ndërkombetare të Komisioneve të Letrave me Vlere (IOSCO) që prej vitit 1998 dhe njëkohësisht nënshkrues i Memorandumit Shumëpalësh të IOSCOS-s në vitin 2009. Ky memorandum i ka shërbyer në vazhdimësi AMF-së për të shkëmbyer informacione të vlefshme me rregullatorë të tjerë të fushës së letrave me vlerë, duke përbërë një instrument të vlefshëm në mbikëqyrjen e këtij tregu [439]. Autoriteti është gjithashtu anëtar me të drejta të plota i Shoqatës Ndërkombëtare të Rregullatorëve të Sigurimeve (IAIS) që prej vitit 2001. Anëtarësimi pranë kësaj shoqate ka ndihmuar në marrjen e informacionit më të fundit rreth rregullimit të kuadrit ligjor dhe praktikave mbikqyrëse ndërkombëtare. Parimet kryesore të kësaj shoqate[440] janë marë në konsideratë dhe janë pasqyruar pothuajse në të gjithë legjislacionin shqiptar të sigurimeve. Në fund, Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare është anëtar po ashtu i Organizatës Ndërkombëtare të Mbikqyrësve të Pensioneve (IOPS) që prej dhjetorit të vitit 2006. IOPS-i është një organizatë relativisht e re, e krijuar në vitin 2004, por me një kontribut të jashtëzakonshëm në reformimin e tregjeve të pensioneve private vullnetare.

4.6. Harmonizimi i legjislacionit shqiptar në fushën financiare me direktivat dhe praktikat rregulluese të parashikuara nga Bashkimi Europian dhe rregullimet e së drejtës ndërkombëtare.

Proçesi i integrimit të Shqipërisë në Bashkimin Europian mund të konsiderohet i hershëm dhe me zhvillime dinamike vit pas viti. Në qershor të vitit 1991 Shqipëria për herë të parë vendos marrdhënie diplomatike me Komunitetin Ekonomik Europian dhe vetem një vit më vonë shteti shqiptar nënshkruan me këtë komunitet, Marrëveshjen e Tregtisë dhe Bashkëpunimit. Ky shënon një hap mjaft të rëndësishëm rreth strukturimit të asistencës së BE-së drejt fushave prioritare të Shqipërisë. Përgjatë një periudhe kohore katërmbëdhjetë vjeçare Shqipëria ka njohur disa progrese të konsiderueshme rreth marrdhënieve të saj me Bashkimin Europian, bashkëpunim i cili kulmoi me nënshkrimin e Marrveshjes së Stabilizim Asociimit[441] në 12 qershor 2006, mes Komuniteteve

[437] International Association of Insurance Supervisors (IAIS)
[438] International Organisation of Pension Supervisors (IOPS)
[439] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012*, Tiranë 2012. f. 51
[440] Për këto parime do të flasim infra.
[441] Council of the European Union, *Stabilisation and Association Agreement between the European Communities and their Member States, of the one part, and the Republic of Albania, of the other part. Brussels, 22 May 2006.* (or. EN) 8164/06; COWEB 76.

Europiane dhe Shteteve të tyre Anëtare nga njëra anë dhe Shqipërisë nga ana tjetër. Kjo marrveshje hyri në fuqi në 1 Prill të vitit 2009, moment pas të cilit qeveria shqiptare mori të gjithë angazhimin e saj për përmushjen e kushteve të kësaj marrveshjeje duke hartuar edhe Plani Kombëtar për Zbatimin e Marrveshjes së Stabilizim Asociimit (PKZMSA).

Në kuadrin e integrimit europian Shqipëria duhet të kalonte përmes plotësimit të disa kritereve të rëndësishme që u identifikuan në Proçesin e Stabilizim Asociimit (PSA) dhe ato që u quajtën Kritere të Kopenhagenit të vitit 1993. Proçesi i Stabilizim Asociimit synon të kontribuojë në vendosjen e një stabiliteti ekonomik dhe politik të vendeve të rajonit, ndërkohë që tre qëllimet kryesore të tij renditen:

- Stabilizimi i vendeve të rajonit dhe mbështetja e tyre për të kaluar drejt një ekonomie tregu
- Nxitja e bashkëpunimit rajonal
- Perspektiva e ardhshme e anëtarësimit në BE.

Kriteret e Kopenhagenit përcaktuar nga Këshilli Europian mbajtur në dhjetor të 1993 në Kopenhagen, kërkojnë që vendi kandidat të plotësojë këto kritere:

- *Kriteri politik* i cili ka për qëllim vendosjen e institucioneve të qëndrueshme që garantojnë demokracinë, shtetin e së drejtës, të drejtat e njeriut, respektimin dhe mbrojtjen e minoriteteve;
- *Kriteri ekonomik* i cili ka për qëllim vendosjen e një ekonomie tregu funksionale, si dhe aftësinë për të përballuar presionin e konkurrencës dhe forcat e tregut që veprojnë brenda Bashkimit Europian;
- *Kriteri i acquis communautaire* ose aftësia për të marrë përsipër detyrimet e anëtarësimit, në mënyrë të veçantë objektivat politike, ekonomik dhe të bashkimit monetar[442].

Çdo shtet i cili aspiron të bëhet pjesë e komunitetit europian duhet medoemos të permbushë kriteret e mësipërme në mënyrë që të përfitojë statusin e vendit kandidat dhe t'i drejtohet integrimit në Bashkimin Europian.

Detyrimet që rrjedhin nga MSA për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare lidhen me përmbushjen e kriterit ekonomik të Kopenhagenit për anëtarësim në BE, garantimin e së drejtës së vendosjes dhe lirisë për të ofruar shërbime financiare jo-bankare, si dhe përafrimin e legjislacionit shqiptar me atë komunitar *(acquis communautaire)* në këto fusha[443]. Në Marrveshjen e Stabilizim Asociimit janë parashikuar plot pesë nene të cilat në mënyrë të qartë dhe taksative kanë parashikuar detyrimet e Bankës së Shqipërisë dhe Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare për reformimin e sistemit të rregullimit dhe mbikqyrjes për shërbimet financiare.

-*Neni 50* i MSA-së, parashikon që Shqipëria, me hyrjen në fuqi të Marrëveshjes, t'u ofrojë shoqërive komunitare, si dhe degëve dhe filialeve të tyre një trajtim jo më pak të

[442] Për më shumë shih:
http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/accession_criteria_copenhague_en.htm
[443] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare – *Raporti Vjetor 2009*, faqe 53. Tiranë 2010.

favorshëm se ai që u njihet kompanive, degëve apo filialeve shqiptare[444]. *Shqiperia duhet të lehtesojë kushtet për ngritjen e nje aktiviteti financiar në territorin e saj nga një kompani apo shtetas i huaj*[445].

-*Neni 57* i marrëveshjes, parashikon që Shqipëria me hyrjen në fuqi të Marrëveshjes, angazhohet të lejojë progresivisht ofrimin e shërbimeve nga shoqëritë komunitare, pa qenë nevoja për t'u vendosur[446].

-*Neni 70* i MSA-së: *"Palet e kësaj marrveshje duhet të njohin rëndësinë e përafrimit të legjislacionit ekzistues shqiptar me ato te kominitetit europian dhe zbatimin efektiv të tij. Shqipëria do të përpiqet të sigurojë që ligjet e saj ekzistuese dhe legjislacioni i ardhshem të përafrohen gradualisht me acquis communautaire. Shqipëria duhet të marë të gjitha masat që ky legjislacion të zbatohet dhe imponohet."* Pra, mbi bazën e kësaj dispozite, ngarkohet shteti shqiptar që të ndërmarë të gjitha veprimet e vendimet e nevojshme për përafrimin e legjislacionit tonë me atë të Bashkimit Europian.

-*Neni 82* i MSA përcakton se, Shqipëria dhe Komuniteti Evropian do të bashkëpunojnë në drejtim të parandalimit të përdorimit të sistemeve të tyre financiare për qëllime të pastrimit të pasurive që rrjedhin nga veprimtaritë kriminale në përgjithësi dhe trafiku i drogës në veçanti, si dhe për qëllime të financimit të terrorizimit[447].

-*Neni 89* i MSA-së parashikon që bashkëpunimi midis Palëve do të përqëndrohet në fushat prioritare që lidhen me *acquis communautaire* në sektorët e shërbimeve bankare, të sigurimit dhe financiare. Palët do të bashkëpunojnë me qëllim ngritjen dhe zhvillimin e një kuadri të përshtatshëm për nxitjen e sektorëve të shërbimeve bankare, sigurimeve dhe financiare në Shqipëri[448].

Me krijimin e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare në vitin 2006 u shtrua menjëherë çështja e ndryshimit të legjislacionit financiar ekzistues për shkak se ai nuk perputhej më me zhvillimet institucionale të kohës. Sistemi institucional financiar kishte shkuar drejt unifikimit të tij e për këtë arsye duhej të përshtatej i gjithë kuadri ligjor ekzistues për fusha të ndryshme të këtij sektori, në funksion të tij. Më konkretisht, me hyrjen në fuqi të ligjit nr. 9572, datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare"[449], në dispozitat e fundit të tij, nenet 40, 41, 42, u ndryshuan edhe dispozitat ligjore të tre ligjeve të mëparshme[450] të cilat rregullonin funksionimin e autoriteteve të mbikëqyrjes financiare për tregun e sigurimeve, letrave me vlerë dhe pensioneve private suplementare dhe binin në kundërshtim me ligjin në fuqi.

---

[444] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare – *Raporti Vjetor 2010*, faqe 57. Tiranë 2011.
[445] Neni 50/1 i MSA. Cituar *supra.*
[446] Po aty.
[447] http://www.bankofalbania.org/ëeb/Mareveshja_Stabilizim_Asocim_2080_1.php
[448] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare – *Raporti Vjetor 2010*, faqe 57. Tiranë 2011.
[449] Për risitë e këtij ligji, problematikat dhe përqasjet me standartet ndërkombëtare të mbikëqyrjes financiare do të flasim në një çështje të veçantë të këtij kapitulli. Shih *infra.*
[450] *Në fushën e sigurimeve* – ligji nr. 9267, datë 29.07.2004, "Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime"; *në fushën e letrave me vlerë* – ligji nr. 8080, datë 1.3.1996 "Për letrat me vlerë"; *në fushën pensioneve private* – ligji nr. 7943, datë 1.6.1995 "Për pensionet suplementare dhe institutet private të pensioneve".

Fryma e rëndësishme e cila udhëhoqi të gjithë këtë proçes ishte ajo, sipas të cilës të gjitha ndryshimet ligjore duhet të hartoheshin në mënyrë të tillë që të përputheshin me Direktivat e Bashkimit Europian dhe standartet e përgjithshme të së drejtës ndërkombëtare financiare. Sikurse e kemi permendur edhe më sipër, objektivat themelore të Autoritetit ishin: mbrojtja e intereseva të konsumatorit; nxitja e qëndrueshmërisë, transparencës dhe besueshmërisë së tregjeve financiare jo-bankare si dhe sigurimi i respektimit të ligjit[451]. Në funksion të përmbushjes së këtyre objektivave, ligji nr.9267, datë 29.07.2004 "Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe të ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime" ishte ligji i parë i cili kaloi nëpër ndryshime të menjëhershme për sa i përket dy dispozitave themelore që lidheshin drejtpërsëdrejti me mbrojtjen e konsumatorit dhe tregjeve në tërësi. Sipas Direktives 2002/83/EC e Parlamentit Europian dhe Këshillit, datë 5 Nëntor 2002 lidhur me sigurimin e jetës, fondi i garancisë nuk duhet të jetë më pak se 3 milion euro[452]. Në kuadër të përafrimit të legjislacionit shqiptar të sigurimeve me Direktivat e Bashkimit Europian, u amendua neni 98 i ligjit më sipër për ndryshimin e fondit të garancisë në 3 milion euro, proçes i cili do të kalonte nëpër disa faza. Gjithashtu, një ndryshim tjetër i rëndësishëm që ka ardhur si nevojë e zbatimit të ligjit, është ndryshimi i afatit të dorëzimit të raportit vjetor të ekspertit kontabël të autorizuar nga shoqëritë e sigurimeve[453].

Këto ishin ndryshimet e para që iu bënë legjislacionit shqiptar financiar në kuadër të zhvillimit të tregjeve financiare dhe harmonizimit të tyre me ato europiane. Menjëherë më pas, puna filloi në mënyrë intensive me hartimin e një sër ligjesh dhe dispozitash ligjore, për të cilat në të gjitha rastet u mbajtën parasysh rregullimet e legjislacionit europian. Në këndvështrimin tonë, edhe pse për një periudhë shumë të shkurtër, sistemi i së drejtës u pasurua me një sërë ligjesh financiare, në pjesën më të madhe të tyre ato u hartuan dhe u miratuan në mënyrë të pastudiuar mirë. Për më tepër edhe pse në raporte të ndryshme të Autoritetit përmendet fakti që këto ligje janë përshtatur me Direktivat përkatëse të Bashkimit Europian, ato (ligjet) lënë shumë shpesh për të dëshiruar. Sipas progres raporteve të viteve të fundit të Komisionit Europian theksohet se Shqipëria ka ende shumë punë për të bërë në kuadër të përafrimit të legjislacionit për shërbimet financiare, por për këtë do të kemi mundësi të flasim më gjërësisht në kapitujt më poshtë këtij punimi, gjatë trajtimit të praktikave të tregjeve financiare jo-bankare në Shqipëri. Megjithatë, duhet thënë që vala e ndryshimeve ligjore kishte kapluar tashmë të gjithë sistemin financiar jo-bankar, përfshirë këtu edhe rregulloret përkatëse.

Viti 2007 është vlerësuar nga Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare si viti i sigurimeve pasi gjatë tij janë hartuar një sërë dispozitash ligjore për rregullimin e këtij tregu. Në të gjitha rastet, gjatë hartimit të tyre është mbajtur parasysh në një nivel të konsiderueshëm legjislacioni europian, duke reflektuar të gjithë edukatën europiane në ndërtimin e këtyre tregjeve. Në të njëjtën kohë, Autoriteti ndërmori hapat e tij konkret edhe në hartimin e

[451] Shih *supra*, faqe 118.
[452] Neni 29/2 I Direktivës 2002/83/EC të Parlamentit Europian dhe Këshillit, datë 5 Nëntor 2002 lidhur me sigurimin e jetës. Botuar në Fletoren Zyrtare të Komunitetit Europian, L345/38, datë 19.12.2002, Bruksel.
[453] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006*. Botim I AMF-së, Tiranë 2006. f. 18. Për këtë shih gjithashtu nenin 1, të ligjit nr. 9685, datë 26.02.2007, "Për disa ndryshime dhe shtesa në ligjin nr. 9267, datë 29.07.2004 "Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe të ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime".

legjislacionit të nevojshëm për zhvillimin e tregut të letrave me vlerë dhe pensioneve private suplementare. Kjo u pasqyrua edhe në Progres Raportin e Komisionit Europian të vitit 2011, ku ndër të tjera, u theksua se Shqipëria kishte bërë një progres të konsiderueshëm në përafrimin e legjislacionit me *acquis communautaire* për fushën e sigurimeve dhe pensioneve private suplementare[454]. Gjatë këtij viti, mund të themi me siguri që AMF mori formën e saj institucionale duke u konsoliduar më tej në këtë drejtim sikurse edhe duke investuar më tej në drejtorinë e burimeve njerëzore. Nëpërmjet trajnimeve dhe kualifikimeve profesionale, ky autoritet synonte të plotësonte, ndër të tjera, edhe parimet kryesore të organizatave ndërkombëtare për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregjeve financiare.

Sipas Parimit të Tretë të IOPS-it, *resurse të mjaftueshme*, mbikqyrja financiare e pensioneve kërkon financime të mjaftueshme, burime njerëzore dhe burime të tjera [455]. Autoritetit të mbikqyrjes së pensioneve duhet t'i sigurohet një staf i mjaftueshem, i kualifikuar, profesional dhe mundësi për të shfytëzuar burime të tjera. Në këtë kuptim, Autoritetit duhet t'i sigurohet gjithashtu edhe një buxhet i mjaftueshem, të cilin e administron në mënyrë të pavarur, në funksion të përmbushjes së detyrimeve të tij. Kur kërkohen tarifa të caktuara, struktura e këtyre tarifave duhet të jetë transparente. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare duhet të punësojë, të trajnojë dhe të mbajë në administratën e tij një staf me standarte të larta profesionale, duke përfshirë këtu edhe standartet e konfidencialitetit dhe publikimit[456]. Kreu i autoritetit, drejtorët dhe menaxherët e lartë duhet të kenë arsimin përkatës, kualifikime të përshtatshme, një përvojë të mjaftueshme në këtë fushë dhe duhet gjithashtu të gezojnë një reputacion të mirë në publik[457].

Në përmbushje të këtij detyrimi duhet thënë se Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare ka akoma për të bërë. Edhe pse aktualisht ajo është duke plotësuar të gjitha vendet vakante pranë këtij autoriteti, sipas strukturës së miratuar nga Parlamenti i Republikës së Shqipërisë, ai nuk publikon pothuajse asnjëherë diçka konkrete rreth kualifikimeve të stafit të tij, si dhe personave që punojnë në AMF. Për më tepër, që vlen të theksohet këtu, ky autoritet pati për një periudhe gati tre vjeçare[458] mungesa të anëtarëve në organin më të lartë të tij, Bordin Drejtues, mungesa të cilat reflektuan drejtëpërdrejtë në vendimmarrjen e këtij organi, sikurse edhe në imazhin e tij.

Sa më sipër, për gati një periudhë dy vjeçare ky autoritet i dha jetë hartimit të disa ligjeve mjaft të rëndësishme të tregut financiar jo-bankar duke e shkëputur atë një herë e mirë nga rregullimet e të kaluarës. Këto ligje reflektuan në pjesën më të madhe të tyre jo

---

[454] European Commission, *Commission staff working paper – Albania 2011 Progress Report. Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament and the Council.* Enlargement Strategy and Main Challenges 2011-2012. Brussels, 12.10.2011 SEC(2011) 1205 final. Kapitulli 9: Sherbimet Financiare. f. 36

[455] *International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS) - IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-së. fq. 4. Të njëjtin parim sanksionon edhe *International Association of Insurance Supervisors* në *Insurance Core Principles and Methodology*, Tetor 2003. Parimi 3, Autoriteti Mbikqyrës, fq. 9.

[456] Po aty.

[457] Po aty.

[458] Nga viti 2007 në vitin 2009.

vetem direktivat e Bashkimit Europian për tregjet përkatëse por u përshtatën gjithashtu edhe me zhvillimet aktuale të tregjeve financiare në vendin tonë.

Ligjet financiare të miratuara nga Parlamenti i Republikës së Shqipërisë gjatë periudhës 2008-2011[459].

- *Ligji nr. 9879, datë 21.02. 2008 "Për titujt" – Hyri në fuqi më 27.03.2008.*
- *Ligji nr. 10 076, datë 12.2.2009 "Për sigurimin e detyrueshëm në sektorin e transportit", ndryshuar me ligjin nr. 10455, datë 21.07.2011 – Hyri ne fuqi me 19.03.2009.*
- *Ligji nr. 10 158, datë 15.10.2009 "Për obligacionet e shoqërive aksionere dhe të qeverisë vendore" – Hyri ne fuqi më 20.11.2009.*
- *Ligji nr. 10 197, datë 10.12.2009 "Për fondet e pensionit vullnetar" – Hyri në fuqi më 15.01.2010.*
- *Ligji nr. 10 198, datë 10.12.2009 "Për sipërmarrjet e investimeve kolektive" – Hyri në fuqi më 15.01.2010.*
- *Ligji nr. 10 236, datë 18.02.2010 "Për marrjen në kontroll të shoqërive me ofertë publike" – Hyri në fuqi më 02.04.2010.*

Sipas Progres Raporteve të Komisionit Europian për vitet 2010, 2011, 2012 dhe 2013, Shqipëria ka përparuar në një mënyrë të dukshme rreth përmbushjes së detyrimeve që kanë rrjedhur nga Marrëveshja e Stabilizim Asociimit në kuadër të anëtarësimit në Bashkimin Europian por pavarësisht kësaj duket se rruga është ende e gjatë. Shqipëria ka bërë përparime të dukshme nga pikëpamja legjislative në kuadër të përafrimit të legjislacionit por ka ende shumë punë për të bërë nga ana administrative rreth ndërtimit dhe funksionimit të arkitekturës rregulluese e mbikqyrëse për tregjet financiare jo-bankare. Në tërësi, përgatitjet kanë avancuar në masë të moderuar [460].

4.7. Pavarësia e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare

Pavarsia është një koncept i lidhur ngushtë me të drejtën. Në legjislacionin shqiptar ajo parashikohet që në parimet themelore të Kushtetutës së Republikës së Shqipërisë dhe pikërisht në nenin 3 të saj thuhet:

" Pavarësia e shtetit dhe tërësia e territorit të tij, dinjiteti i njeriut, të drejtat dhe liritë e tij, drejtësia shoqërore, rendi kushtetues, pluralizmi, identiteti kombëtar dhe trashëgimia kombëtare, bashkëjetesa fetare, si dhe bashkëjetesa dhe mirëkuptimi i shqiptarëve me pakicat janë baza e këtij shteti, i cili ka për detyrë ti respektojë dhe ti mbrojë".[461]

Në këtë kuptim, legjislatori shqiptar ka vënë theksin në rëndësinë e ekzistencës së elementit të pavarsisë në të gjithë sistemin e së drejtës që funksionon në Republikën e Shqipërisë. Pavarësia shihet jo vetëm në kuptimin e pavarësisë territoriale, e cila nga ana

[459] Burimi: Faqja zyrtare e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Tiranë 2014. http://amf.gov.al/ligje.asp
[460] Komisioni Europian, *Progres Raporti i Shqipërisë për vitin 2013*. f. 30
[461] Kushtetuta e Republikës së Shqipërisë, neni 3.

e saj është e lidhur ngushtë me sovranitetin e shtetit, por ajo ndeshet pothuajse në ndërtimin e të gjithë sistemit ligjor, institucional, organizativ e shoqërore të vendit tonë.

Tregu financiar, bankar dhe jo bankar në Shqipëri, është një treg relativisht i ri, i cili ka marr formë vetëm vitet e fundit me asistencën edhe të faktorit ndërkombëtar. Ai funksionon i ndarë në dy dimensione të cilat, aktualisht, drejtohen respektivisht nga Banka Qëndrore dhe Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare. Të dyja këto institucione kanë funksione rregullatore, mbikqyrëse, dhe kontrolluese mbi tregjet e tyre dhe të asistuara gjithashtu edhe nga një sërë ligjesh dhe rregulloresh kanë në fokus te vazhdueshëm përmbushjen objektivave dhe standarteve europiane të tregjeve financiare.

Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare, i themeluar në vitin 2006, aktualisht numëron një numër të lartë punonjësish të cilët me formimin, brenda dhe jashtë vendit, po japin kontributin e palodhur në këtë drejtim. Sipas të dhënave zyrtare të AMF-së për vitin 2011, në përbërje të saj punojnë individë të profesioneve të ndryshme ku vendin më të rëndësishëm e zënë punonjësit me formim ekonomik dhe juridik. Stafi i punonjësve të këtij institucioni është një ndër elementët më të rëndësishëm për vlerësimin e konceptit të pavarësisë së Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. Sa më profesional të jenë punonjësit e ketij autoriteti aq më të pavarur janë ata nga ndikime të ndryshme që do të deformonin punën e tyre.

Buxheti total i AMF-së kap vlerën e 900.000 Euro, të cilat aktualisht financohen vetëm nga industritë. Vendin kryesor në financimin e buxhetit e zë tregu i sigurimeve. Sipas nenit 27 të ligjit për AMF-në, ky autoritet mbledh pagesa nga shoqëritë e sigurimit, si kontribute në masën deri në 1,5 për qind të primeve bruto, të arkëtuara nga veprimtaria e sigurimit dhe risigurimit të jojetës dhe kuotave të fituara nga veprimtaria e sigurimit dhe risigurimit të jetës. 96.7% e të ardhurave totale të buxhetit të AMF-së vjen nga tregu i sigurimeve dhe 95.5% e tyre mblidhet në formën e kontributeve që janë të detyruara të paguajnë shoqëritë e sigurimit për llogari të AMF-së.[462]

Ndër parimet e përgjithshme të së drejtës financiare dhe mbikqyrjes së kujdesshme në vecanti listohet padiskutim edhe mjaftueshmëria e personave që punojnë pranë AMF-së. Mbikqyrja kërkon një Bord Drejtues, menaxher të lartë, persona kyç në funksionet e mbikqyrjes dhe të kontrollit, të cilët duhet të jenë të qëndrueshëm dhe të palëvizshëm për të përmbushur funksionet e tyre sipas ligjit dhe akteve nënligjore. [463] Në Shqipëri, struktura organizative e këtij autoriteti është rregulluar në mënyrë të detajuar nga ligji për krijimin e tij. Në krye të AMF-së qëndron Bordi Drejtues i cili është organi më i lartë i autoritetit dhe kompetencat e tij shtrihen mbi të gjithë veprimtarinë e tij; si hartimi i rregullave dhe parimeve bazë për funksionimin e cdo departamenti dhe njësie, miratimin e projekt buxhetit vjetor të AMF-së, miratimin e manualeve të inspektimit, politikat e pagave, emërimet dhe shkarkimet e punonjësve, etj. Bordi është organi drejtues dhe vendimmarrës i AMF-së dhe përbëhet nga shtatë anëtarë të cilët emërohen të gjithë nga Kuvendi i Republikës së Shqipërisë për një mandat 5 vjecar. Bordi kryesohet nga kryetari

[462] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare – *Raporti Vjetor 2012*, f. 15. Tiranë 2011

[463] International Association Insurance Supervisors, *Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology,* 1 October 2011 as amended 12 October 2012. ICP 5 Suitability of Persons. f. 34

i autoritetit, i cili nga ana tjetër, ndihmohet nga dy zëvendës kryetar, për realizimin e funksioneve të tij.

Autoriteti për përmbushjen e qëllimeve dhe objektivave të tij, funksionon i ndarë në katër departamente. Departamenti i Mbikqyrjes, Departamenti i Kërkimit, IT dhe Statistikës, Departamenti i Licensimit dhe Monitorimit si dhe Departamenti Ligjor. Secili departamet ka të përcaktuara qartë kompetencat e tij në mënyrë që të shmangen përplasjet mbi probleme të ndryshme. Departamenti i Mbikqyrjes ka si funksion mbikqyrjen e të gjithë operatorëve që veprojnë në tregun financiar jo bankar si dhe të tregut në tërësi; Departamenti i Licensimit dhe Monitorimit merret me vlerësimin e të gjitha kërkesave të personave fizikë e juridikë që duan të ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun jobankar. Pas këtij vlerësimi, procesi kalon në një fazë aprovimi e më pas lincensimi të subjektit aplikues. Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare është i vetmi autoritet i cili mund të licencojë të gjitha subjektet që ushtrojne aktivitetin e tyre në sektorët nën juridiksion. Gjatë gjithë kësaj procedure, autoriteti udhëhiqet nga parimi i drejtësisë, ndershmërisë dhe barazisë.

Pavarsia e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare sanksionohet që në dispozitat e para të ligjit për AMF-në. Pikërisht, në neni 3 të këtij ligji thuhet "Autoriteti është person juridik publik, i pavarur, me seli në Tiranë, i specializuar për të rregulluar e mbikëqyrur veprimtarinë e subjekteve, që ushtrojnë një ose disa nga veprimtaritë e përmendura në nenin 2 të këtij ligji." [464]

Objektivi i parë, pra, i këtij Autoriteti është vendosja dhe forcimi i mëtejshëm i pavarsisë në punët e tij për përmbushjen e qellimeve të cilat i janë ngarkuar. Ngadonjëherë, është e vështirë të rregullosh dhe për më tepër të kontrollosh këtë treg nqs Autoriteti nuk do të kishte të gjitha kompetencat dhe fuqitë që ligji i ka dhënë. Fakti që tashmë ekziston vetëm një autoritet për rregullimin e këtij tregu dhe jo tre sic kanë qenë deri dje, do të thotë shumë për zhvillimin dhe ecurinë e tij. Gjithsesi, Autoriteti, për veprimtarinë që ushtron, në përputhje me këtë ligj, raporton në Kuvend.[465]

Në këtë pikë të punimit, shtrohet pyetja se cfarë kuptojmë me pavarsi të mbikqyrjes financiare dhe në cfarë lidhje qëndron ajo me tregjet e mbikqyrura?

Në kërkim të përgjigjes së saj unë do të ndalesha shkurtimisht në disa kuptime që i kanë dhënë pavarsisë autorë të ndryshëm, studiues të së drejtës financiare. Në ditët e sotme, disa njerëz duan të kundërshtojnë faktin se pavarsia dhe përgjegjshmëria janë parime themelore për legjitimitetin dhe besueshmërinë e autoriteteve mbikqyrëse.[466] Por kjo është absolutisht një tentativë e gabuar drejt deformimit të këtij tregu. Pavarsia e autoriteteve rregullatore dhe mbikqyrëse e parë nga këndvështrimi i stabilitetit financiar ka të njëjtat efekte ashtu sikurse ndikon pavarsia e bankave qëndrore në stabilitetin monetar dhe pavarsia e të dyja këtyre autoriteteve së bashku do të përforcojë rolin e tyre

[464] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare" – Neni 3
[465] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikqyrjes Financiare" – Neni 3
[466] Smaghi B., (2007), *Central bank independence: from theory to practice*, speech at the conference "Good governance and effective partnership", 2007. f. 14

në zhvillimin dhe stabilitetin e tregut financiar në përgjithësi.[467] Pavarësia do të thotë besim dhe respekt nga tregjet e mbikëqyrura.

Katër dimensionet e pavarësisë të parashikuara pothuajse unanimisht nga legjislacionet e ndryshme europiane e më gjerë janë: pavarësia institucionale; pavarësia rregullatore; pavarësia mbikëqyrëse dhe pavarësia financiare. Le të flasim më poshtë për secilën prej tyre duke parë specifikisht edhe se sa këto kritere janë pasqyruar në legjislacionin shqiptar.

I. Dimensioni Institucional i Pavarësisë.

Sipas parimeve ndërkombëtare të mbikëqyrjes financiare, autoriteti duhet të raportojë në parlament, komisionet parlamentare dhe në qeveri. Ky parim i përgjithshëm është pasqyruar gjithashtu edhe në legjislacionin financiar shqiptar, ku sic e përmendëm edhe pak më sipër, autoriteti raporton në Kuvend. Është e rëndësishme të kuptohet pjesa që autoriteti edhe pse vepron i pavarur dhe vihet theksi shumë tek pavarsia e funksionimit të tij, nuk do të thotë që është i paprekshëm. Autoriteti është krijuar dhe funsionon sipas përcaktimeve ligjore të parlamentit të Republikës së Shqipërisë, ai në të gjitha rastet duhet të respektojë dispozitat e legjislacionit shqipëtar dhe këtë e bën pikërisht duke raportuar në mënyrë periodike në Parlament ose sa herë një gjë e tillë kërkohet.

Një lidhje tjetër e ngushtë që ekziston ndërmjet Autoritetit dhe Parlamentit të Republikës së Shqipërisë është edhe ajo që lidhet me anëtarët e Bordit drejtues të AMF-së.

Siç e përmendëm edhe pak më sipër, por që vlen të theksohet përsëri anëtarët e Bordit emërohen nga Parlamenti për një mandat pesë vjecar, periudhë e cila është më e gjatë sesa ajo e ciklit normal të emërimit të funksionarëve publike [468]. Gjatë ushtrimit të veprimtarisë së tyre ata janë të pavarur dhe udhëhiqen nga parimi i ndershmërisë dhe barazisë.

Anëtarët e Bordit të Autoritetit propozohen nga Kryeministri, Ministri i Financave, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë, Këshilli Kombëtare i Kontabilitetit dhe Komisioni Parlamentar për Cështjet Ligjore, Administratën Publike dhe të Drejtat e Njeriut si dhe emërohen më pas nga Kuvendi.

I lidhur ngushtë me pavarësinë institucionale është edhe kriteri i shkarkimit të anëtarëve të Bordit. Dispozitat ligjore përcaktojnë qartë rastet në të cilat mund të shkarkohet një anëtar i Bordit dhe kush janë subjektet që legjitimohen për të kërkuar një gjë të tillë. Në këtë mënyrë ligji mbron dhe forcon akoma më shumë pavarsinë e anëtarëve të Bordit në punët e tyre, duke iu nënshtruar ligjit dhe vetëm ligjit. Që nga krijimi i AMF-së në vitin 2006 ka patur disa raste të shkarkimit, zëvendësimit ose dorëheqjes së anëtarëve të Bordit

[467] Quintyn M. &Taylor M., *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF Working Paper March 2002. WP/02/46. f. 4
[468] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" – Neni 7

por kjo gjë nuk ka ndikuar në veprimtarinë e punën e tij. Në të gjitha rastet janë respektuar dispozitat ligjore për të ruajtur pavarësinë e këtij organi.

Anëtarët e Bordit dhe nëpunësit e Autoritetit janë të detyruar të bëjnë deklarimin e pasurisë në çastin e marrjes së detyrës, si dhe më tej, sipas dispozitave ligjore në fuqi. [469] Konflikti i interesit është një tjetër aspekt i rëndësishëm i pavarsisë, ndaj nqs shkelet ky parim, cënohet rëndë edhe autonomia e autoritetit. Është e rëndësishme të theksohet që në asnjë rast anëtarët e Bordit të AMF-së nuk duhet të marrin pjesë në diskutime e vendimmarrje të Autoritetit në rastet kur ata kanë interes të drejtëpërdrejtë ose tërthorazi me cështjen, në të kundërt kundrejt tyre merret menjëherë masa e largimit nga detyra. Respektimi i parimit të konfliktit të interesit është një parim i sanksionuar gjerësisht në legjislacionin shqipëtar, si një koncept i cili ndan në fakt personin zyrtarë, të veshur me pushtet shtetëror, nga individi.

Anëtarët e bordit kanë të drejtën e riemërimit për një mandat të dytë, në momentin kur detyrat e tyre kanë përfunduar, përveç, Kryetarit të Bordit Drejtues, që është njëkohësisht edhe kryetari i Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, i cili me mbarimin e mandatit të parë nuk ka më të drejtën e riemërimit. Gjatë gjithë periudhës së ushtrimit të funksioneve të tyre ata duhet të garantojnë konfidencialitetin e të dhënave që përdorin për shkak të detyrës dhe në të gjitha rastet duhet të respektojnë dispozitat ligjore për përdorimin e tyre. Ata e bëjnë këtë gjë me seriozitet dhe janë kurdoherë transparent për publikun e gjërë, konsumatorin, interesat e të cilit ky autoritet mbron. Bordi njofton publikisht politikat dhe praktikat që ndjek për zbatimin e dispozitave ligjore dhe nënligjore, si dhe arsyet e ndryshimit të tyre. [470]

Papajtueshmëria e detyrës së Kryetarit të Bordit dhe nënkryetarëve me detyra e pozicione të tjera shtetërore a private është një tjetër element që garanton pavarsinë institucionale të këtij autoriteti. Një gjë e tillë sanksionohet edhe në ligj, i cili në disa raste shkon edhe më tej për te mbrojtur integritetin e këtyre organeve. Ligji parshikon që individi, që ka qenë i emëruar në detyrën e Kryetarit ose të nënkryetarit të Bordit dhe i ka mbaruar mandati, pas largimit nga detyra, kur nuk është i punësuar, përfiton për një vit nga e drejta për shpërblim në vlerën e pagës që ka pasur, kur ka qenë në detyrë.[471]

Si përfundim, mund të themi që Autoriteti është një institucion publik i pavarur nga legjislativi apo ekzekutivi, dhe drejtohet nga një Bord Drejtues prej 7 anëtarësh, vendimet e të cilëve merren në mënyre kolegjiale, me shumicë ose unanimitet. Kjo strukturë kolegjiale, ku marrja e vendimeve më të rëndësishme nuk mblidhet vetëm në duart një personi të vetëm, e bën akoma më transparent e të pavarur nga pikëpamja institucionale këtë Autoritet.

[469] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" – Neni 22
[470] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" – Neni 11
[471] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" – Neni 7

II. Dimensioni Rregullatorë i Pavarësisë.

E drejta për të rregulluar vetë punët e tij të brëndshme dhe institucionet të cilat autoriteti ka në varësi, është një pjesë mjaft e rëndësishme që lidhet me pavarësinë e autoritetit të mbikëqyrjes financiare. Autoriteti ka kompetencën që brenda rregullimeve ligjore të hartojë e miratojë rregullore të cilat dalin në funksion të permbushjes së detyrave të tij. Më konkretisht ligji i atribuon Bordit Drejtues të AMF-së një liri të plotë veprimi në kuadër të rregullimit dhe administrimit të veprimtarisë të mbikqyrjes financiare dhe tregut financiar jo bankar.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare ka autonominë e nevojshme për vendosjen e rregullave në sektorin financiar dhe këtë gjë e bën duke u mbështetur në dispozitat ligjore dhe parimet e përgjithshme të së drejtës financiare ndërkombëtare. Ai është i vetmi institucion që ka autoritetin e duhur për licensimin e të gjithë operatorëve të tregut financiar jobankar dhe pasi ka shqyrtuar gjatë dhe saktë cdo kërkesë, vendosë për miratimin ose jo të tyre. Këtë të drejtë ligji i'a njeh vetëm AMF-së, kompetencat e të cilës shkojnë deri edhe në rregullimin e punëve të brëndshme të shoqërive dhe institucioneve që ushtrojnë aktivitetin e tyre në këtë treg pasi vetëm në këtë mënyre mund të përmbushet qëllimi i saj themelorë që ka të bëjë me mbrojtjen e konsumatorit.

Një kompani e cila ka personalitet juridik dhe dëshiron të ushtroj aktivitetin e saj në fushën e sigurimeve duhet më parë të licensohet nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare. Kërkesat dhe procedurat e lincensimit duhet të jenë të qarta, objektive dhe publike. Ato duhet të sigurojnë drejtësi, barazi dhe ndershmëri. Gjatë këtij procesi AMF-ja duhet të jetë shumë vigjilente në vlerësimin e të gjitha kërkesave që duhet të përmbush operatori që kërkon të licensohet. [472]

Autoriteti duke qenë se ka të gjitha fuqitë ligjore për rregullimin e tregut financiar jobankar është njëkohësisht edhe përgjegjës ndaj aktorëve të ndryshëm për të gjitha vendimet që merr në lidhje me rregullimin e këtij tregu. Për këtë arsye ai duhet të jetë sa më transparent dhe profesional në vendimet e tij duke bashkëpunuar e u këshilluar gjithashtu edhe me sektorin privat si edhe me autoritetet qeveritare përkatëse.

Sikurse përmendëm edhe pak më sipër, tregu i sigurimeve ose pensioneve private vullnetare, janë koncepte të reja për konsumatorin shqipëtar, i cili ka nevojë për më shumë njohuri dhe edukatë në lidhje me zhvillimin e këtij tregu. Misioni AMF-së në këtë drejtim është kurdoherë aktual dhe I nevojshëm për aq sa kompanitë mund të abuzojnë me qytetarët duke I dëmtuar ata. Aktualisht në tregun financiar shqipëtar veprojnë dhjetë kompani që ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun e sigurimeve, tre kompani në tregun e pensioneve private vullnetare dhe disa shoqëri komisionere të letrave me vlerë. Bursa e Tiranës si tregu i vetëm zyrtar, sekondar, i letrave me vlerë, është një institucion i cili ekziston vetëm në ligje e rregullore pasi fizikisht ende asnjë kompani nuk është listuar në të për të ushtruar aktivitetin e saj në tregun e letrave me vlerë, por ky mbetet një diskutim që vlen të përmendet në një moment të dytë.

---

[472] International Association Insurance Supervisors, *Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology,* 1 October 2011 as amended 12 October 2012. ICP 4 Licensing, f. 27

III. Dimensioni Mbikëqyrës i Pavarësisë.

Autoriteti gjatë ushtrimit të kompetencave të tij duhet të jetë i pavarur, transparent, të mbrojë informacionin konfidencial, të garantojë mbrojtjen ligjore, të ketë burime adekuate si dhe standarte profesionale të larta. Ky është një parim mjaft i rëndësishëm duke patur parasysh funsionimin e këtij autoriteti. Pavarësia në ushtrimin e kompetencave të tij lidhet ngushtë me vendosjen e ekuilibrave në këtë treg duke garantuar stabilitet financiar. [473]

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të jetë i aftë që të kujdeset për përmbushjen e objektivave të tij nëpërmjet licensimit, mbikqyrjes dhe dënimit të personave në rastin e shkeljes së të drejtës. Ky autoritet është i vetmi institucion që mund të ndërmarrë veprime të tilla dhe në kuadër të plotësimit të këtyre objektivave ai ka të drejtën, sipas ligjit, të vendosë tarifa dhe kuota për të gjitha subjektet që kërkojnë të shtrojnë aktivitetin e tyre në tregun financiar jobankar.

Sipas ligjit për AMF-në, këto subjekte detyrohen të paguajnë tarifën fillestare për licensimin e tyre dhe më pas në mënyrë periodike paguajnë edhe kontibute të tjera për llogari të tij. Kontributet nga shoqeritë e sigurimit; të ardhurat nga subjektet që operojnë në tregun e letrave me vlerë; të ardhurat nga subjektet që operojnë si shoqëri administruese të pensioneve vullnetare; të ardhurat nga licnesimi; si dhe të ardhurat nga gjobat e interesat bankare përbëjne edhe atë që quhet Buxheti i Autoritetit te Mbikëqyrjes Financiare Shqipëtare. Që nga momenti i krijimit të tij, në vitin 2006, ky autoritet ka bërë maksimumin për të fituar autonominë financiare si një elementë mjaft i rëndësishëm i pavarsisë në tërësi dhe vetëm në vitin 2009 AMF ka arritur të financohet tërësisht nga burimet e veta duke mos marr më keshtu fonde nga Buxheti i Shtetit.

Garantimi i transparencës dhe pavarsisë në mbikëqyrjen e operatorëve të tregut financiar jobankar sanksionohet edhe në ligj. Autoriteti mbikëqyrës ka të drejtën jo vetëm të vendos rregulla e të miratojë rregullore për subjektet e mbikëqyrura, por edhe të inspektojë fizikisht në vendet ku ato ushtrojnë aktivitetin e tyre duke kryer kështu një kontroll të kujdesshëm për punët e tyre. Nënpunësit e autoritetit, në kudër të përmbushjes së objektivave të tyre, sigurimit dhe respektimit të ligjit, kanë të drejtën të kërkojnë informacione nga subjektet e mbikqyrura të cilët nga ana e tyre janë të detyruar t'u ofrojnë Autoritetit dhe administratës së tij te gjitha mjetet e nevojshme për inspektim, nëse i kërkohet kjo, si dhe t'u përgjigjen pyetjeve në mjediset e Autoritetit; personat e kontaktit, nga radhët e të punësuarve, për të ndihmuar në kryerjen e inspektimit; hyrje pa limit në mjediset e zyrave; të gjitha llogaritë, dokumentacionin tregtar dhe çdo dokumentacion tjetër të nevojshëm, për të përcaktuar faktet dhe rrethanat, në lidhje me çështjet për të cilat kryhet inspektimi; pas një kërkese paraprake, fotokopjet e llogarive dhe të dokumenteve të tjera, ku të shënohet me shkronja shtypi "E njëjtë me origjinalin", si dhe data dhe nënshkrimi i personit të autorizuar nga personi i inspektuar. Raporti për çdo inspektim përgatitet në dy kopje dhe nënshkruhet nga nëpunësi i Autoritetit, që kryen inspektimin, si dhe i paraqitet për kundërfirmë personit që përfaqëson subjektin e

[473] International Association Insurance Supervisors, *Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology,* 1 October 2011 as amended 12 October 2012. ICP 2 Supervisor, f. 16

mbikëqyrur. [474] Mbikëqyrja është e domosdoshme jo vetëm për të mbrojtur interesat më të larta të investitorëve dhe të personave të siguruar por edhe konkurrencën e ndermshme ndërmjet aktorëve të këtij tregu. Pavarësisht faktit, që kjo e dyta është në kompetencë të një tjetër autoriteti ligjor sic është Autoriteti i Konkurrencës, të dhënat e para duhet të evidentohen dhe sanksionohen edhe nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.

Autoriteti ka të drejtën e bashkëpunimit dhe shkëmbimit të informacioneve me të gjitha institucionet dhe entet e tjera rregullatore, qofshin këto kombëtare ose ndërkombëtare. Aktualisht, AMF numëron një numër të madh marrveshjesh bashkëpunimi me institucione e organizata të ndryshme si psh. Ministria e Brendshme, Ministria e Punëve Publike dhe e Transportit, Banka e Shqipërisë, Autoriteti i Konkurrencës, IAIS, IOSCO, IOPS, etj.

Pavarësia e mbikëqyrjes financiare ndeshet edhe në kompetencat që ka Autoriteti për vlerësimin e pajtueshmërisë së aftësive profesionale dhe kritereve të ndryshme ligjore me detyrat e kryetarit të bordit, anëtarëve të tij si dhe personave të tjerë kyç në stafin e enteve mbikëqyrëse. Është shumë e rëndësishme të theksohet edhe një herë në këtë pjesë, që janë pikërisht këta subjekte që qëndrojnë në themel të konceptit të pavarsisë në sistemin financiar duke qënë se bashkësia e tyre ndërton në vetvete Autoritetin. Integriteti i tyre moral e profesional duhet të jetë i panegociueshëm.

Në përmbushje të funksioneve të tij, Autoriteti nxjerr akte nënligjore, vendime, urdhëra e udhëzime në formën e akteve administrative të dala në bazë dhe për zbatim të ligjit. Këto akte administrative lidhen drejtëpërsëdrejti me pavarsinë e AMF-së për aq sa nëpërmjet tyre ky autoritet shpreh vullnetin e tij ligjor. Në të gjitha rastet, kur subjekti nuk është dakort me një vendim ose akt të caktuar të autoritetit mbikqyrës ai ka të drejtën e tij kushtetuese e ligjore të ankimit kundër vendimit të marr. Duke respektuar e ndjekur rradhën e procedurave ligjore, akti fillimisht apelohet në rrugë administrative tek organi më i lartë i autoritetit. Nqs subjekti nuk është përsëri dakort me vendimin e marr, ose nqs organi administrativ nuk është shprehur brenda afateve ligjore të vendosura për ankimimin, dhe pasi janë ezauruar të gjitha rrugët e brendshme administrative, subjekti mund t'i drejtohet gjykatës për të rivendosur në vend të drejtën e tij.

Këtu ndeshemi me një problem praktik shumë të vështirë, pasi edhe pse nga pikëpamja ligjore çështja duket e qartë ku secili organ vepron brenda juridiksionit dhe kompetencave të tij, praktikisht vendimet e gjyqesorit shpesh herë lënë shumë për të dëshiruar. Në realitet, procesi gjyqësor joefikas minon seriozisht pavarsinë e autoritetit të mbikëqyrjes financiare.

Të gjitha vendimet administrative të AMF-së janë nën juridiksioni e mosmarrveshjeve gjyqësore administrative. Me krijimin e Gjykatës Administrative shpresohet ti jepet një zgjidhje e plotë dhe përfundimtare të gjitha problemeve gjyqësore që lidhen me ankimimet kundër akteve administrative duke reduktuar kështu arbitraritetin e shtetit si dhe vonesat e pafundme në rradhët e sistemit gjyqësore.

[474] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" – Neni 19

IV. Dimensioni Financiar i Pavarësisë.

Mbikëqyrja financiare jo bankare kërkon burime të mjaftueshme financimi si dhe burime të tjera njerëzore në përmbushjen e misionit të saj. Të ardhurat janë një element mjaft i rëndësishme në performancën e AMF-së, te cilat, përvec të tjerash, ndikojnë drejtëpërsëdrejti edhe në pavarsinë e ketij institucioni. Në realitetin shqipëtar, legjislatori duke dashur të garantojë pavarsinë e ketij institucioni, i ka dhënë të gjitha kompetencat Autoritetit për mbledhjen dhe shpenzimin e të ardhurave te tij, sipas mënyrës që ai e shikon të arsyeshme, duke e shkëputur Buxhetin e AMF-së nga Buxheti i Shtetit shqipëtar. Gjithesesi, edhe pse autoriteti është institucion i pavarur, që kryesisht financohet nga burimet e veta [475], kjo nuk do të thotë që në momentin që burimet e tij janë të pamjaftueshme për funksionimin normal të tij, ai të mos ndihmohet nga Buxheti i Shtetit shqipëtar.

Autoriteti ka autonomi të pjesshme për sa i përket mënyrës së përdorimit të të ardhurave të tij dhe kjo gjë rregullohet tërësisht edhe nga legjislacioni në fuqi. Bordi drejtues është organi i cili miraton projektbuxhetin e AMF-së dhe ai vendos në lidhje me cdo politikë të zbatimit të tij, duke filluar nga mënyra e mbledhjes së këtyre të ardhurave e deri në shpenzimin e tyre për përmbushjen e detyrave që ligji i ngarkon këtij autoriteti. Themi që autoriteti ka autonomi të pjesshme në përdorimin e të ardhurave pasi aktualisht ai nuk ka mundësinë e vendosjes sipas dëshirës së tij për nivelin e pagave të punonjësve të autoritetit. Niveli i pagava të punonjësve të AMF-së vendoset nga qeveria nëpërmjet vendimeve të Këshillit të Ministave dhe autoriteti është i detyruar ti përmbahet politikave shtetërore për këtë qëllim. AMF-ja gjithashtu nuk ka autonomin e nevojshme për vendosjen dhe miratimin e strukturës së brendshme organizative të saj, kompetencë të cilën e gëzon Parlamenti i Republikës së Shqipërisë nëpërmjet komenteve dhe propozimeve që sjell Ministria e Financave dhe Departamenti i Administratës Publike.

Kjo nuk do të thotë që autoriteti nuk ka asnjë lloj ndikimi në menaxhimin e burimeve njerëzore pasi ai është i lirë, që sa herë ta shoh te arsyeshme, të vendosë shpërblime nga të ardhurat e buxhetit të tij për punonjësit duke i motivuar ata në punën e tyre. Dhe jo vetëm kaq, por autoriteti kujdeset gjerësisht edhe për kualifikimin e tyre profesional duke i financuar ata për pjesëmarrje në konferenca e trajnime të ndryshme.

Një ndër prioritete kryesore të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare mbeten edhe investimet për zhvillimin e tregut financiar jobankar. Shpenzimet për investime janë orientuar në drejtim të përmirësimit të infrastrukturës teknologjike, me synim rritjen e cilësisë së mbikëqyrjes së AMF-së në tregun financiar jo-bankar dhe në drejtim të përmirësimit të kushteve të punës së punonjësve. Kështu, në projektet e ndryshme të lidhura me Teknologjinë e Informacionit peshën kryesore, rreth 40%, e ka zëri "sistemi i administrimit të informacionit", (Management Information System), nëpërmjet të cilit kryhet raportimi elektronik i detyrimeve ligjore të subjekteve të mbikëqyrura nga AMF

[475] Ligji nr. 9572 datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" – Neni 26

dhe që është përgatitur me financimin e Bankës Evropiane për Rindërtim dhe Zhvillim, BERZH.[476]

Autoriteti duhet të bëj kurdoherë prezent pasqyrat e tij financiare si dhe për cdo vit ai harton raportin vjetor mbi zhvillimin e tregut financiar jobankar, raport i cili bëhet transparent në faqen zyrtare të AMF-së. Prej vitit 2007 e në vazhdim, pasqyrat financiare vjetore të AMF-së auditohen nga ekspertë kontabël të autorizuar, pavarësisht se një gjë e tillë nuk buron nga detyrime ligjore. Raportet e dorëzuara nga ekspertët kanë vlerësuar korrektësinë në mbajtjen e këtyre pasqyrave.

Në përfundim, vlen të theksohet që është duke u bërë një punë shumë e madhe në lidhje me sanksionimin e pavarsisë së mbikqyrjes financiare në Shqipëri dhe për arritjen e saj vullneti i operatorit publik nuk mungon. Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare i është dhënë një pavarsi e kënaqshme *de jure*, relativisht e njëjtë me atë të rregullatorit bankar, i cili është tashmë një rregullator i afirmuar në tregun financiar bankar duke siguruar, ndër të tjera, edhe qëndrueshmërinë e tij.

4.8. Risitë dhe problematikat e ligjit mbi Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare

Ligji nr. 9572, datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" është ligji themelor i cili ndërton strukturën institucionale për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve financiare jo-bankar. Ky ligj ka si objekt përcaktimin e rregullave për krijimin, përgjegjësitë dhe funksionimin e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Ai është i përbërë nga katërmbëdhjetë krer dhe dyzet e tre nene dhe rregullon në mënyrë të detajuar:

- marrëdheniet që krijohen midis këtij autoriteti dhe tregjeve të mbikëqyrura;
- statusin e autoritetit dhe objektivat e tij;
- organet drejtuese dhe kompetencat e secilit prej tyre;
- strukturën administrative të tij, duke sanksionuar edhe parimet bazë për funksionimin e saj si: konflikti i interesit, konfidencialiteti, etika, profesionalizmi, etj;
- buxhetin dhe financimin e autoritetit; si dhe
- gjobat e sanksionet administrative në rastet e shkeljes së normave të së drejtes financiare.

Për secilën prej ketyre çështjeve jemi përpjekur të flasim gjatë trajtimit të këtij kapitulli e ndërsa tani do të ndalemi në një analizë të risive dhe problematikave që shoqërojnë këtë ligj.

Kompetencat e rregullatorit ushtrohen para së gjithash në nivel kombëtar, duke reflektuar një sovranitet ekonomik, politik dhe ligjor [477]. Kjo përbën risinë e parë dhe një ndër aspektet më themelore që solli më vete ligji i ri për Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Shkëputja e autoriteteve të mëparshme nga vartësia ekzekutive dhe bashkimi i tyre në një

[476] Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012*. Tiranë 2012. f. 17
[477] Grote R. and Marauhn Th., *The regulation of international financial markets. Prespectives for reforms.* Cambridge University Press 2006. ISBN 978-0-511-14618-3 eBook (EBL) f. 8-14

autoritet të vetëm ligjor, të pavarur nga ekzekutivi, shënon momentin e parë dhe më të rëndesishëm drejt integrimit dhe zhvillimit të tregjeve financiare.

Zhvillime të rëndësishme erdhën edhe në reformimin e sistemit të mbikëqyrjes efektive, duke kaluar nga një mbikëqyrje tradicionale, sipas të cilës Autoriteti kujdeset nëse subjekti vepron në përputhje me kuadrin ligjor ose jo, drejt një mbikëqyrjeje me bazë risku. Mbikëqyrja mbi bazë risku është një metodologji e njohur dhe e avancuar për sektorin financiar sipas së cilës autoriteti mbikëqyrës, përmes një proçesi të strukturuar, identifikon rreziqet e mundshme që mund t'i kanosen subjektit duke vënë në rrezik qëndrueshmërinë e tij financiare. Ndër avantazhet më të mëdha të kësaj metode mbikqyrjeje renditen: menaxhim më i mirë risku, përmes identifikimit në avancë të rreziqeve potenciale; fokusim dhe përdorim më i mirë i kapaciteteve rregullatore; subjekte financiare më të qëndrueshme dhe efiçente[478].

Krijimi i këtij autoriteti ndikoi pozitivisht edhe në proçesin e përmirësimit të kuadrit ligjor ekzistues për rregullimin dhe zgjerimin e tregut të sigurimeve, të letrave me vlerë dhe pensioneve private suplementare. Si rezultat i këtyre rregullimeve ligjore, duke filluar nga viti i parë i themelimit të tij, ky treg u pasurua me shumë operatorë që kishin kapital të huaj, proçes i cili favorizoi zhvillimin e këtyre tregjeve. Rritja e shkalles së transparencës për operatorët në treg përmes sistemit të tyre të raportimit, bashkëpunimet kombëtare e ndërkombëtare, rritja e sistemit të informimit të konsumatorëve si dhe përmirësimi i kapaciteteve institucionale shënojnë disa nga arritjet më të rëndësishme të këtij autoriteti [479].

Një zhvillim tjetër shumë i rëndësishëm në funksion të mbrojtjes së tregut në tërësi dhe konsumatorit në veçanti ishte edhe krijimi i platformës GSRM [480]. GSRM (Tregu me Pakicë i Letrave me Vlerë të Qeverisë) është një sistem elektronik ku publikohen të dhënat mbi kuotimet dhe transaksionet e ekzekutuara çdo ditë në tregun me pakicë të letrave me vlerë të Qeverisë (bono thesari dhe obligacione qeveritare) nga subjektet e liçencuara prej Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare (AMF) për të operuar në këtë treg [481].

Edhe pse miratimi i ligjit për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare ishte një risi për sistemin financiar shqiptar duke ndikuar pozitivisht në zhvillimin e këtij tregu dhe integrimin e tij drejt tregjeve financiare europiane, ne mendimin tone ligji paraqet disa mangesi.

Së pari, duke filluar që në dispozitat e para të tij, ligji është i paqartë për mënyrën e krijimit të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare duke mos specifikuar tre institucionet e mëparshme të cilat u shkrinë për t'u bashkuar në një.

---

[478] Marr nga prezantimi i nënkryetarit Z. Keler Gjika mbi "*Zhvillimet e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare"*. Tiranë 2006.

[479] Shih: Kuvendi i Republikës së Shqipërisë – *Rezolutë për vlerësimin e veprimtarisë së Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare për vitin 2007.* Tiranë, më 5 maj 2008.

[480] *Government Securities Retail Market* – Tregu me Pakicë i Letrave me Vlerë të Qeverisë.

[481] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Sistemi elektronik i publikimit të të dhënave mbi letrat me vlerë të qeverisë*. Material Informues. Tiranë, më 13.08.2007.

Së dyti, Autoriteti duhet të përjashtohet nga taksat gjyqësore në proçedimet pranë gjykatave, duke e parashikuar vetë ligji një gjë të tillë. Një sanksionim i tillë mungon në ligjin shqiptar për krijimin e AMF-së.

Së treti, në ligj duhej të përfshihej një drejtori e veçantë (sipas edhe rekomandimeve të Bankës Botërore) për luftën kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit.

Së katërti, në emërtimin e dispozitës 2, mund të përdorej më mirë termi "Funksionet e Autoritetit" sesa "Fusha e veprimtarisë së Autoritetit". Termi "funksion" është më specifik dhe do të ishte më i qartë për lexuesit e këtij ligji. Gjithashtu, kjo dispozitë duhet të përfshinte edhe sqarimin se ky autoritet kishte marrë funksionet që kanë mbajtur më përpara AMS, KLV dhe IIPPS.

Së pesti, në përmbushjen e detyrimeve të tij duhet të sanksionohej në nivel ligjor siguria e Autoritetit dhe e punonjësve të tij, duke specifikuar se në të gjitha rastet Autoriteti ushtron kompetencat e tij ekskluzivisht në interes të publikut.

Së gjashti, ligji duhet të specifikojë që në dispozitat e para të tij, pas nenit 3, strukturën organizative të autoritetit. Dmth, në ligj duhet të shprehet në mënyrë të qartë se, për shembull: Organet e autoritetit janë Bordi Drejtues, Kryetari dhe katër Departamentet. Në këtë mënyrë, për lexuesin do të ishte më e qartë mënyra se si funksionon Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.

Së shtati, në strukturën organizative të autoritetit duhet të përfshihej edhe një organ i formuluar si "Këshilli i Administrimit", i ngjashëm me të njëjtin organ të parashikuar nga ligji gjerman për krijimin e *BaFin*[482]. Ky këshill të përbëhej nga: Kryetari i Autoritetit; dy nënkryetarët; nga një përfaqsues të Ministrisë së Financiave, Ministrisë së Ekonomisë dhe Ministrisë së Drejtësisë; anëtar të miratuar nga Parlamenti; dhe përfaqsues të tre tregjeve financiare. Ky këshill të mbante detyrat e monitorimit të punës së Autoritetit, duke e suportuar atë për ushtrimin e funksioneve të tij. Ekzistenca e një organi të tillë këshillues do të ndikonte drejtëpërdrejt në rritjen e performancës së këtij autoriteti duke siguruar kështu një rregullim dhe mbikqyrje më të mirë.

Së teti, ligji nuk parashikon mënyrën e ankimit për subjektet e mbikëqyrura. Nqs Autoriteti ka marë një vendim për të cilin subjektet nuk janë dakort, atyre iu lind menjëherë e drejta për të kërkuar nga drejtësia rivendosjen në vend të së drejtës së shkelur. Subjekti duhet të ezaurojë së pari të gjitha rrugët e mundshme të ankimit administrativ përpara se ti drejtohet sistemit gjyqësor. Kjo gjë parashikohet qartë në ligjin nr. 49/2012 "Për organizimin dhe funksionimin e gjykatave administrative dhe gjykimin e mosmarrëveshjeve administrative" në të cilin thuhet: *Padia ndaj veprimit administrativ mund të ngrihet vetëm pas shterimit të ankimit administrativ*[483]. Ky është një parim mjaft i rëndësishëm i së drejtës administrative i cili gjen zbatim edhe në fushën e studimit tonë për aq sa Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare është i organizuar si një organ publik i pavarur me funksionet e rregullimit dhe mbikqyrjes së tregjeve financiare jo-bankare.

---

[482] Rreth kësaj çështjeje shih më shumë në kapitullin e dytë të këtij punimi kur në mënyrë të hollësishme flasim për mbikëqyrjen financiare në Gjermani. f. 36-42

[483] Neni 16. p.1 i ligjit nr. 49/2012 "Për organizimin dhe funksionimin e gjykatave administrative dhe gjykimin e mosmarrëveshjeve administrative". Miratuar në Tiranë, më 3.5.2012.

Së nënti, kreu i cili trajton mënyrat e financimit dhe buxhetin e AMF-së është i paqartë rreth mënyrës së taksimit të këtyre të ardhurave. A tatohen apo jo të ardhurat e Autoritetit dhe si rregullohen ato, kjo është një çështje e pasqauar në këtë ligj. Në të vërtetë, sipas nenit 18 [484] të ligjit nr. 8438, datë 28.12.1998 "Për Tatimin mbi të Ardhurat", i ndryshuar, të gjitha organet e qeverisjes qëndrore dhe vendore përjashtohen nga tatimi mbi fitimin, që do të thotë se të ardhurat e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare nuk i nënshtrohen këtij tatimi. Por megjithatë, mungesa e një dispozite të qartë rreth kësaj çështjeje në ligjin për AMF-në krijon paqartësi dhe mos transparencë rreth mënyrës se si ai i përdor të ardhurat e tij.

Në këndvështrimin tonë, këto janë disa nga problematikat kryesore të ligjit për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare. Por pavarësisht kësaj, duhet thënë se ligji në tërësinë e tij i ka dhënë një kthesë mjaft të rëndësishme zhvillimit të tregut financiar jo-bankar. Sektori i sigurimeve, ai i letrave me vlerë dhe i pensioneve private suplementare kanë arritur të strukturohen vetëm pas aplikimit të modelit të ri[485] për rregullimin dhe mbikëqyrjen financiare. Lidhur me këtë, duhet të theksojmë se mbikqyrja financiare e një niveli të lartë, është faktor shumë i rëndësishëm për zhvillimin e tregjeve. Thënë këtë, na lind vetëvetiu pyetja se çfarë kuptojmë me mbikqyrje financiare të një niveli të lartë? Përgjigja e akademikëve [486] është se me një mbikqyrje të mirë, ne do të kuptojmë mbikëqyrjen (duke perfshirë edhe rregullimin) që lejon tregjet financiare të funksionojnë pa probleme dhe që ulin rrezikun e çrregullimeve të tregut duke luftuar dështimet e mundshme të tij, veçanërisht efektet e jashtme dhe asimetritë e informacionit[487]. Edhe pse mbikëqyrja në Shqipëri nuk mund të vlerësohet si "e nivelit të lartë", përsëri mund të themi se ajo është zhvilluar në mënyrë të kënaqshme.

---

[484] Përjashtohen nga tatimi mbi fitimin:
a) organet e qeverisjes qëndrore dhe vendore;
b) Banka e Shqipërisë;
c) personat juridikë që ushtrojnë vetëm veprimtari të karakterit fetar, humanitar, bamirës, shkencor apo edukativ, pasuria apo fitimi i të cilëve nuk përdoret për përfitimin e organizuesve apo anëtarëve të tyre;
ç) organizatat e punës apo dhomat e tregëtisë, industrisë ose bujqësisë, pasuria apo fitimi i të cilave nuk përdoret për përfitimin e një individi apo të një anëtari të tyre;
d) organizatat ndërkombëtare, agjencitë e bashkëpunimit teknik dhe përfaqësitë e tyre, përjashtimi nga tatimet i të cilave parashikohet nga marrëveshje të veçanta;
dh) personat e parashikuar në marrëveshjet ndërkombëtare të ratifikuara nga Kuvendi.
e) fondacionet ose institucionet financiare jo bankare të krijuara ose të transferuara me Vendim të Këshillit të Ministrave, që kanë për qëllim mbështetjen e politikave zhvilluese të qeverisë nëpërmjet dhënies së kredive;
ë) shtëpitë filmike të prodhimit kinematografik, të liçensuara dhe të subvencionuara nga Qendra Kombëtare e Kinematografisë."
Të gjitha subjektet e përmendura në shkronjën "a" deri në shkronjën "ë" të këtij neni, pavarësisht nga përjashtimi nga pagimi i tatimit mbi fitimin, janë të detyruara të dorëzojnë në organet tatimore deklaratën tatimore dhe bilancin vjetor, në të njëjtat afate si subjektet, që i nënshtrohen tatimit mbi fitimin.

[485] Modelit horizontal.
[486] Barth (2006); Brunnermeier (2009).
[487] Kellermann J., De Haan J. and De Vries F., *Financial Supervision in the 21st Century*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2013. ISBN 978-3-642-36733-5 (eBook). f. 2

Në përfundim, mendojmë se modeli i aplikuar në Shqipëri dhe roli që ka marë Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare në rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve financiare jo-bankare janë tejet funksional. Edhe pse, sipas të dhënave të ndryshme, do synohet të shkohet drejt modelit të integruar të mbikëqyrjes financiare duke bashkuar funksionet me ato të Bankës së Shqipërisë, kjo duhet të bëhet pas disa viteve. Sektori financiar jo-bankar është ende shumë i brishtë dhe duke e bashkuar atë me sektorin bankar (i cili ka një zhvillim shumë herë më të madh e më të shpejtë) do humbas akoma më shumë në të "voglën" e tij.

KAPITULLI V: ZHVILLIMI I TREGUT TË SIGURIMEVE NË SHQIPËRI

5.1. Zhvillimi historik i tregut të sigurimeve në Shqipëri.

Tregu i sigurimeve mban peshën më të madhe dhe më të rëndësishme njëkohësisht në zhvillimin e tregut financiar jo-bankar në Shqipëri. Në fakt, një zhvillim i tillë i tregut të sigurimeve në raport me tregjet e tjera financiare jo-bankare është vënë re jo vetëm në Shqipëri por edhe në shumicën e vendeve të tjera europiane, kjo për shkak të vetë karakterit dhe dinamikës që ka ky treg [488]. Sigurimet në Shqipëri kanë filluar mjaft vonë krahasuar me vendet e tjera të zhvilluara dhe janë zhvilluar me karakteristikat dhe historikun e tyre [489]. Doktrina shqiptare flet për ekzistencën e sigurimeve duke filluar nga periudha përpara Luftës së Dytë Botërore, atëhere kur në vitin 1944 shoqëri të huaja sigurimi, kryesisht angleze, franceze e italiane, ndihmuan në krijimin e një tradite të mirë e mjaft të nevojshme për tregun e sigurimeve në Shqipëri. Fillimisht aktiviteti i tyre sigurues ishte përqëndruar në qytetet kryesore të vendit dhe përfshinte produkte si: sigurimi i ndërtesave, në industri, sigurimi i aksidenteve, i jetës dhe sigurimi nga fatkeqësi natyrore.

Pas Luftes së II Botërore, me vendosjen e rregjimit komunist qeveria shtetëzoi industrinë, bankat dhe të gjithë kapitalin tregetar në vend. Kjo ndikoi automatikisht edhe në të gjithë sistemin e sigurimeve duke reflektuar në këtë mënyrë politikat e qeverisë komuniste në strukturimin dhe ndërtimin e tij. Duke filluar nga viti 1948 deri në vitin 1965 në Shqipëri filluan të njiheshin forma të reja sigurimi si: sigurimi i detyrueshëm i banesave shtetërore të dhëna me qera; sigurimi i detyrueshëm i pasagjerëve; sigurimi vullnetar i pasurisë, ndërtesave dhe pasurive të paluajtëshme; sigurimi vullnetar i jetës; sigurimi vullnetar i kulturave bujqësore dhe i blegtorisë; sigurimi vullnetar i jetës nga fatkeqësitë; sigurimi vullnetar i sendeve shtëpiake; sigurimi vullnetar i pasurisë së ish-kooperativave bujqësore, organizatave e shtetasve dhe i gjësë së gjallë; sigurimi i detyrueshëm i mallrave të importit, të anijeve dhe transhiqipit (ish ndërmarrja e transportit ndërkombëtar); sigurimi vullnetar i ndërtesave nga zjarri, etj [490].

Gjatë kësaj periudhe në Shqipëri ekzistonte vetëm Instituti Shtetëror i Arkave të Kursimit dhe Sigurimeve, një institut i cili merrej me mbledhjen e kursimeve të qytetarëve, e atyre pak kursimeve që ata kishin, dhe sigurimin e kooperativave dhe ndërmarrjeve të eksport-importit. Ky institut u krijua që në vitin 1949, fillimisht vetëm me funksionin e mbledhjes së kursimeve të popullatës dhe më vonë në vitin 1953 edhe me marrjen e funksioneve të sigurimeve. Pra gjatë kësaj periudhe në Shqipëri nuk kishte banka që të ofronin shërbime bankare apo kompani sigurimesh që të mbulonin sigurimin e rreziqeve të ndryshme.

---

[488] Shih: Bakker M., Gross A., *Development of non-banking Financial Institutions and Capital Markets in European Union Accession Countries.* World Bank Working Paper no.28, Washington D.C. 2004. f. 7-10

[489] Zyka E., Stringa A., *The development of Albanian insurance market*. EuroEconomica Issue 2(25)/2010. f. 55

[490] Të dhënat janë marrë nga faqja zyrtare e Shoqatës së Siguruesve të Shqipërisë, Tiranë 2008. Për më shumë shih në: http://www.albinsurance.org/historik.html

Me krijimin e parlamentit të parë pluralist, në 31 korrik 1991 u miratuan edhe dy ligjet e para për krijimin e dy institucioneve financiare si: Baka e Kursimeve dhe Instituti i Sigurimeve (INSIG), duke ndarë në këtë mënyrë Institutin Shtetëror të Arkave të Kursimit dhe Sigurimeve. Në këtë moment, Shqipëria kalon nga një ekonomi e centralizuar drejt një ekonomie të lirë tregu, ku mbizontëronte prona private dhe parimi i iniciativës së lirë ekonomike.

5.2. Hyrje në sigurime - Përkufizimi dhe konceptet bazë.

Probabiliteti është ajo degë e matematikës e cila studion mundësinë apo gjasat e ndodhjes së një ngjarjeje dhe në literaturë shënohet me gërmën –p-. Mundësia e ndodhjes së një ngjarje na vendos përpara dy opsione, ndodh ose nuk ndodh. Në qoftë se ngjarja ndodh atëherë themi se probabiliteti është i barabartë me 1 dhe ngjarja konsiderohet e sigurtë, në qoftë se ngjarja nuk ndodh atëhere probabiliteti është i barabartë me 0 dhe ngjarja konsiderohet e pamundur. Thënë këtë, rrjedhimisht vlerat e probabilitetit i bie të luhaten nga $0<p<1$. Psh, nëse në popullsinë e një vendi për shumë vite vdekjet në rastet më të dendura kanë qenë në moshën 65 vjeç, atëhere thuhet se mundësia e jetëgjatësisë është 65 vjeç e sipër.

Koncepti bazë i probabilitetit është mundësia e ndodhjes së një ngjarje, pra pritja nqs ajo do të ndodh ose jo [491]. Le të themi, në qoftë se çdo vit, në një komunë të caktuar, nga 2000 banesa njëra goditet nga zjarri do të thotë se mundësia e ndodhjes së ngjarjes është 1 në 2000. Në mënyrë analoge pritja lidhet edhe për shembull me vdekshmërinë, sëmundshmërinë, me pësimin e humbjeve, të falimentimeve, etj [492].

Probabiliteti dhe statistika janë baza teknike e biznesit të sigurimeve, ku shansi i ndodhjes së një ngjarjeje matet si raport i numrit të kahut të favorshëm të ndodhjes së një ngjarjeje me numrin gjithsej të vërejtjes/ndodhjes së një ngjarjeje. Psh, hedhja e një monedhe është një ngjarje, por për të rënë kokë apo pilë është kahu i ngjarjes dhe që në këtë rast është ½ [493].

Nisur nga më sipër, natyrshëm na lind nevoja e sjelljes së përkufizimit të sigurimit, për të cilin është folur dhe trajtuar gjerësisht në këtë punim. Koncepti i sigurimit në fakt është trajtuar dhe sqaruar ndër të tjera edhe në legjislacionin shqipëtar. Sipas ligjit Nr.9267, datë 29.7.2004 "Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime, ndryshuar me ligjin Nr 9338, datë 16.12.2004 dhe ligjin 9685, datë 26.02.2007", me "Sigurim" do të kuptojmë transferimin e një rreziku të mundshëm, të një humbjeje financiare ose të një dëmi material nga i siguruari te siguruesi, sipas një kontrate sigurimi. "Sigurim i detyruar" nënkupton sigurimin, për të cilin ekziston një

[491] Për më shumë shih: Heathcote C.R., *Probability: Elements of the Mathematical Theory*, 1971 dhe Durertt R., *Probability. Theory and examples, Fourth edition*. Cambridge Series in Statistical and Probabilistic Mathematics. Cambridge University Press 2010.

[492] Hoti I., *Industria e Sigurimeve dhe Menaxhimi i Rrezikut. Produktet e Sigurimit të Jo-Jetës, Jetës, Shëndetit, Pensioneve, etj...* Instituti i Inxhinierisë Financiare për Bankë dhe Sigurime, Tiranë 2008. f. 21

[493] Po aty.

detyrim ligjor dhe me "Sigurim vullnetar" do të kuptojmë sigurimin, për të cilin nuk ekziston një detyrim ligjor [494].

Sigurimi është transferimi i rrezikut të pësimit të humbjeve të rastit duke formuar një grumbull apo shportë të rrezikut të këtyre humbjeve të rastit dhe përcjellur ato nga individë ose firma të siguruara për tek siguruesit, kundrejt pagesës së një primi (prim sigurimi) nga të siguruarit në favor të siguruesit, në këmbim të zotimit të siguruesit për të mbuluar financiarisht, për të zëvendësuar dhe/ose ofruar shërbime kompensimi për çdo humbje të pësuar nga të siguruarit, brenda një periudhë kohore të pajtuar ndërmjet të siguruarve me siguruesin[495]. Kjo marrdhënie ndërmjet siguruesit dhe të siguruarit vendoset nëpërmjet një kontrate sigurimi, e quajtur ndryshe policë sigurimi, ku siguruesi merr përsipër të dëmshpërblej të siguruarin pasi ai të ketë paguar primin (çmimin) e sigurimit.

Zhvillimi i aktivitetit të sigurimeve është i lidhur ngushtë edhe me evolucionin e mjedisit ekonomik[496]. Sa më e zhvilluar të jetë ekonomia e një vendi, aq më i lartë është edhe aktiviteti i sigurimeve sikurse edhe anasjelltas. Veprimtaria e biznesit të sigurimeve mbart në vetvete mundësinë e humbjeve dhe ardhjen e një dëmi të padëshiruar për individë apo subjekte biznesit. Për këtë arsye këta persona preferojnë ta transferojnë këtë dëm, i cili edhe pse nuk i kthen dot ata në gjendjen e mëparshme, bën të mundur të paktën rimbursimin financiar të tyre. Ky proçes realizohet nëpërmjet zotërimit të një kontrate sigurimi mes siguruesit dhe të siguruarit.

Në rolin e siguruesit në këtë proçes, na vjen shoqëria e sigurimit. Shoqëritë e sigurimeve janë institucione që kundrejt një pagese të caktuar në formë primi marrin përsipër mbulimin e disa dëmeve të personave, fizik ose juridik, shkaktuar nga ndonjë ngjarje. E gjithë veprimtaria e kompanive ka për qëllim sigurimin e palës nga ndonjë dëm i papritur, mbulimin e shpenzimeve operative të kompanisë dhe sigurimin e një fitimi. Ndërkohë, sipas legjislacionit shqipëtar "Shoqëri sigurimi" nënkupton një person juridik me seli qëndrore në territorin e Republikës së Shqipërisë, i liçencuar për të ushtruar veprimtari sigurimi nga Autoriteti Mbikëqyrës i Sigurimeve[497], në përputhje me këtë ligj[498].

Sipas ligjit shqiptar të sigurimeve, por jo vetëm, të gjitha kompanitë që dëshirojnë të ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregun e sigurimeve duhet më parë të liçencohen nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare për ushtrimin e kësaj veprimtarie dhe në të gjitha rastet ato i nënshtrohen rregullimit dhe mbikqyrjes së këtij autoriteti. Kompanitë e sigurimeve duke u nisur nga fakti se çfarë kanë objekt sigurimi, ndahen në: kompani sigurimi jete dhe kompani sigurimi jo-jete. Në rastin e parë sigurohet shëndeti dhe jeta e njëriut, e ndërsa në rastin e dytë sigurohet prona, përgjegjësitë, sendet, profesioni, mjetet, etj. Për shkak edhe të natyrës së ndryshme që kanë këto dy lloje sigurimesh, vlen të theksohet, se tregu i sigurimeve të jo-jetës është dominant në të gjithë tregun e botës. Në

[494] Neni 3 i ligjit nr.9267, datë 29.7.2004 "Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime".
[495] Hoti I., *vep. e cit*. f. 24
[496] Outreville J.F., *Theory and practice of Insurance*. Kluwer Academic Publishers 1997. f. 13
[497] Sot Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.
[498] Neni 3, ligj I *cituar supra.*

Shqipëri, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare ka liçencuar nëntë shoqëri sigurimi jo-jete dhe tre shoqëri sigurimi jete, për të cilat do të flasim më poshtë.

Kërkesat bazë që një rrezik të jetë i siguruesshëm nga një shoqëri sigurimi, përcaktojnë kriteret bazë për t'u përmbushur, që siguruesit privatë të pranojnë të sigurojnë ndaj rrezikut të humbjes së të mirave jo jete dhe jete, ndaj rrezikut të përgjegjësisë ndaj palëve të treta, etj. Kërkesat themelore që një rrezik të jetë i siguruesshëm janë [499]:

1. Numri i madh i njësive të ekspozimit; d.t.th. realizimin e një numri sa më të madh të të siguruarve, sepse kështu shpërndahet rreziku, si dhe ulet detyrimi i zotuar (koston) për dëmshpërblim.
2. Humbjet duhet të jenë të rastit, aksidentale dhe të paparamenduara ose padashje.
3. Humbjet duhet të jenë të përcaktueshme dhe të matshme, që do të thotë se humbja duhet të përcaktohet sipas shkakut, kohës, vendit dhe vlerës.
4. Humbja nuk duhet të jetë katastrofike; që do të thotë mosndodhje njëherësh e shumë humbjeve- për shembull: humbje nga përmbytje, uragane, tornado, tërmete, zjarre në pyje, akte terroriste, etj. Ky kusht është që të krijohet mundësia e funksionimit të grupimit të humbjeve duke mos përfshirë njëherësh në humbje të gjithë anëtarët e grupit si dhe të shihet mundësia e amvisimit të ekspozimit ndaj humbjeve katastrofike nëpërmjet alternativave të tjera; si risigurimi psh, etj.
5. Shansi i ndodhjes së një humbje duhet të jetë i llogaritshëm si denduri mesatare dhe rrezikshmëri mesatare, me qëllim që primi i sigurimit të përcaktohet sa më i drejtë.
6. Primet e sigurimit duhet të jenë ekonomikisht të realizueshëm.

Në bazë të kritereve të mësipërme, kuptohet se shumica e rreziqeve për humbje vetiake, pasurore dhe për humbje nga përgjegjësia janë të siguruesshëm. Nga siguruesit privatë konsiderohen përgjithësisht të pasigurueshme këto rreziqe[500]:

- rreziqet e tregut
- rreziqet financiare
- rreziqet e prodhimit
- rreziqet politike.

Këto rreziqe janë të pasigurueshme sepse:

1. Kategorizohen si rrezik spekullativ dhe si rrjedhim është shumë e vështirë për t'u siguruar privatisht.
2. Mundësia e secilit prej këtyre rreziqeve për të shkaktuar humbje katastrofike është e madhe; psh rreziqet politike që sjellin lufta.
3. Gjasat e humbjeve nuk mund të llogariten me saktësi[501].

Nga sa më sipër, vëmë re se funksioni kryesor i sigurimeve është mbrojtja nga risqet e ndryshme që mund t'i kanoson subjektit për shkaqe rastësore, të pavarura prej tij. Sigurimi është përcaktuar si një mekanizëm bashkëpunimi për të përhapur humbjet e

[499] Hoti I., *vep. e cit*. f. 25
[500] Po aty, f. 27.
[501] Po aty.

shkaktuara nga një rrezik i veçantë mbi një numër personash të caktuar, të cilët janë të ekspozuar ndaj këtij rreziku dhe kanë rënë dakort për të siguruar veten e tyre kundër këtij rreziku. Rreziku është pasiguria e një humbjeje financiare[502].

Funksionet e sigurimit mund të studiohen në dy kategori kryesore: funksione primare dhe sekondare[503]. Në rastin e parë, funksionet më të rëndësishme të sigurimit janë siguria që ky produkt ofron, mbrojtja nga humbjet e mundshme që mund të pësojë subjekti dhe ndarja e kësaj humbjeje midis të gjithë personave të siguruar, të cilët janë të ekspozuar ndaj rrezikut. Ndër funksionet dytësore të sigurimeve mund të rendisim faktin që ato shërbejnë si mekanizma për të parandaluar humbjet, mundësojnë përfitimin e një kapitali për shoqërinë, mundësojnë efiçencë dhe ndihmojnë në zhvillimin ekonomik, jo vetëm të kompanisë por edhe të ekonomisë së një vendi në tërësi.

5.3. Karakteristikat bazë të sigurimeve [504].

1. Grupimi i humbjeve – konsiston në grumbullimin e rrezik humbjeve të individëve dhe të subjekteve të veçanta në një grupim, ku secilit mund t'i ndodhë rastësisht humbja, por jo të gjithëve njëherësh. Në këtë mënyrë sa më i madh numri i pjesëmarrësve në grup, aq më e ulët kostoja e përballimit të humbjeve nga ana e siguruesit. Kjo bën që humbja faktike e ndodhshme të zëvendësohet me humbjen e pritshme për t'u ndodhur apo me humbjen mesatare. Grupimi i humbjeve ka dy aspekte:

a) Shpërndarjen në të gjithë grupin të kostos së humbjes që i ndodh një anëtari.
b) Mundëson parashikimin e humbjeve të ardhshme duke u mbështetur në ligjin e numrave të mëdhenj.

Duke kombinuar përvojat e një numri të madh humbjesh siguruesit arrijnë t'i parashikojnë më me saktësi humbjet dhe të zvogëlojnë rrezikun duke u mbështetur në ***ligjin e numrave të mëdhenj***.

Përfundimisht, mund të pohojmë se grupimi i rrezikut të humbjeve shpërndan në krejt grupin një humbje faktike të pak individëve dhe të firmave që e pësojnë atë, dhe për hir të ligjit të numrave të mëdhenj, humbja e pësuar nga pak anëtarë të grupimit, rëndon shumë herë më pak te secili anëtar i grupit, sesa do t'i rëndonte një anëtari të vetëm po të ishte i pasiguruar.

2. Pagesa kompensuese e humbjeve të rastit që do të thotë, se nga siguruesit mbulohen dhe paguhen vetëm humbjet aksidentale apo humbjet që krijohen nga faktorë të rastit (të paparashikueshëm).

---

[502] Singh K., (2012) *What are the Primary and Secondary Functions of Insurance?* Artikull botuar në *Preservearticles.com.* http://www.preservearticles.com/2012040529915/what-are-the-primary-and-secondary-functions-of-insurance.html
[503] Po aty.
[504] Hoti I., *vep. e cit.* f. 25

3. Rreziku që transferohet nga i siguruari tek siguruesi është gjithnjë rrezik i pastër apo rrezik puro (rrezik që sjell vetëm humbje) dhe se siguruesi ka bazë financiare më të fuqishme për të përballuar/kompensuar humbjen e ndodhur tek një ose tek pak anëtar të grupit të siguruar prej tij.

4. Kompensimi i dëmit/humbjes bazohet në doktrinën e sigurimit, që pohon se, në çdo rast, siguruesi i ofron një të siguruari, një kompensim humbjeje, pavarësisht nga rrethanat. Kompensimi i humbjes mund të luhatet nga 100 % deri edhe në një fraksion përkatës (nën 100%) por që në çdo rast konsiderohet si masë që risjell të siguruarin në pozicionin financiarë që ka pasur përpara se të ndodhte humbja.

5.4. Baza ligjore e biznesit të sigurimeve.

Sigurimi është një aktivitet ekonomik i cili ndihmon të reduktojë rreziqet nga një humbje[505]. Në themel të sigurimit qëndron një kontratë, e quajtur ndryshe polica e sigurimit, midis siguruesit i cili merr përsipër të dëmshpërblejë të siguruarin në rastet e dëmtimit nga ndonjë humbje e rastit, brenda një periudhe për të cilën palët kanë rënë dakort më parë. Sigurimi është një mekanizëm shumë i mirë mbrojtjeje dhe ndihme për individët dhe bizneset të cilët bëhen pjesë e tij, e për këtë arsye rregullimi ligjor i tij merr një rëndësi tejet të veçantë trajtimi.

Biznesi i sigurimeve është i bazuar mbi parime shkencore, disa prej të cilave janë marrë parasysh, e disa të tjera jo, gjatë aplikimit të tyre[506]. Ekzistojnë disa parime themelore dhe elemente të përbashkëta për të gjitha llojet dhe klasat e sigurimeve. Këto parime grupohen në tre kategori, ku përfshihen:

- Parimet ekonomike të sigurimeve;
- Parimet aktuariale; dhe
- Parimet ligjore [507].

Parimi ekonomik është i bazuar në parimin e ndarjes së risqeve dhe humbjeve. Parimet aktuariale përcaktojnë se primi duhet të llogaritet mbi baza shkencore. Ndërsa, parimet ligjore përfshijnë një sërë rregullash sipas të cilave duhet të funksionojë mekanizmi i sigurimeve, të tilla si: parimi i mirëbesimit (besimi maksimal), parimi i dëmshpërblimit (parimi i kompensimit të humbjes), parimi i interesit të siguruesshëm, rreziku duhet të të dëmtojë, lehtësimi i humbjeve, parimi i zëvendësimit, etj.

Legjislacioni shqipëtar, por jo vetëm, i ndan sigurimet në dy grupe të mëdha, ku nga njëra anë përfshihet sigurimi i jetës dhe nga ana tjetër sigurimi i përgjithshëm ose i jo-jetës. Biznesi i sigurimeve ka si produkt të tij sigurimin kundër rreziqeve të ndodhjes së ngjarjeve të papritura për një individ ose firmë që bartin dëm ose humbje me karakter:

---

[505] Tyagi C.L., & Tyagi M., *Insurance Law and Practice*. Atlantic Publishers and Distributors (P) LTD, New Delhi 2007. f. 2

[506] Ralph H. Blanchard: Introduction to Risk and Insurance. Beard Books, Washington D.C. 2001. Fq. 51.

[507] Tyagi C.L., & Tyagi M., *vep. e cit.* f. 5-13

- Pasuror/lëndor – Psh. humbje të të mirave materiale si makineri, pajisje, mall, ndërtesë, linja, instalime, etj nga ndodhja e një rreziku zjarri, përmbytjeje, akti terrorist, etj.
- Të drejtash apo të mirash jo lëndore – Psh. humbje të së drejtës së pronës, të trashëgimisë, të patentës, të autorit, etj.
- Përgjegjësia apo detyrimi nga një vendim/ligj ose gjykim – Psh. humbje nga ndëshkime për fajësi dhe dëmshpërblim, humbje nga ndëshkime për pakujdesi dhe veprim/mosveprim kundër interesave të paditësit ose palës kontraktuale, etj.
- Shëndetësor – Psh. humbje nga pësimi i një sëmundjeje, nga gjymtimi, nga shkëputja e përkohshme ose e përhershme nga puna për shkaqe të rastit/aksidentale etj.
- Jetësor – Psh, humbje nga vdekje të parakohshme [508].

Legjislacioni i sigurimeve në Shqipëri përbëhet nga tërësia e ligjeve, marrveshjeve dhe e akteve nënligjore në këtë fushë[509]. Ky legjislacion ka ardhur gjithmonë e duke u përmirësuar sipas standarteve dhe direktivave të Bashkimit Europian, fakt që është i materializuar pothuajse në të gjitha dokumentat e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, por pavarësisht kësaj, tregu i sigurimeve vuan ende nga mungesa e vullnetit politik për zhvillimin e tij, nëpërmjet miratimit të politikave favorizuese dhe lehtësuese për firmat që operojnë në të.

Tregu i sigurimeve rregullohet në mënyrë të detajuar nga ligji nr. 9267, datë 29.7.2004 "Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime, ndryshuar me ligjin nr. 9338, datë 16.12.2004 dhe ligjin nr. 9685, datë 26.02.2007". Objekt i këtij ligji është vendosja e parimeve dhe rregullave të përgjithshme për veprimtarinë e sigurimit dhe të risigurimit, të ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime dhe mbikëqyrjen nga shteti të subjekteve që marrin përsipër të ushtrojnë veprimtaritë e parashikuara në këtë ligj[510]. Ky ligj është përshtatur mjaft mirë me egzigjencat e kohës deri në vitet e fundit por për shkak të krijimit të rrethanave të reja dhe në kuadër të përafrimit të legjislacionit shqiptar me *acquis communautaire*, ndryshimi i tij është tejet i nevojshëm. Nisur nga kjo, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare ka hartuar ligjin e ri, i cili pothuajse dy-fishon dispozitat e ligjit të mëparshëm, duke pasqyruar në të gjitha dispozitat e tij, rregullimet e Komisionit Europian. Ky ligj aktualisht ndodhet në Parlamentin e Republikës së Shqipërisë, në pritje për t'u miratuar [511].

Pjesë e rëndësishme e tregut të sigurimeve është edhe rregullimi i sigurimeve të detyrueshme. Në legjislacionin shqipëtar, ky sektor rregullohet me anë të ligjit nr. 10 076, datë 12.02.2009 "Për Sigurimin e Detyrueshëm në Sektorin e Transportit" ndryshuar nga ligji nr. 10455, datë 21.7.2011, botuar në Fletoren Zyrtare nr. 107, datë 09/08/2011. Përmendëm pak më sipër, qe me "sigurim të detyruar" do të kuptojmë sigurimin për të cilin ekziston një detyrim ligjor dhe për këtë shkak, duke qenë se ligji i shtrin efektet e tij mbi të gjithë subjektet në mënyrë të barabartë dhe në të gjithë territorin e Republikës së Shqipërisë, rrjedhimisht numri i subjekteve që përfshihen në këtë sigurim

[508] Hoti I., *vep. e cit*. f. 29
[509] Për më shumë shih në faqen zyrtare të AMF-së. http://amf.gov.al/ligje.asp?id=2
[510] Neni 1 i ligjit *cituar supra*.
[511] Projektligji "Për veprimtarinë e sigurimit dhe risigurimit". http://amf.gov.al/readFokus.asp?id=29

do te jetë më i madh duke ndikuar kështu drejtëpërdrejtë në zhvillimin dhe zgjerimin e këtij tregu. Tregu i sigurimeve të detyruara mban peshën më të madhe në tregun e sigurimeve në tërësi e për këtë nevojitet gjithmonë e më shumë ndërhyrja e operatorit publik për t'i dhënë një shtysë zhvillimit të tij. Në legjislacionin shqipëtar të sigurimeve ekzistojnë disa sigurime të detyrueshme dhe për disa të tjera Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare ka ndërmarrë nisma konkrete për legjitimimin e tyre. Menjëherë pas krijimit të AMF-së, ky autoritet ndërmori masa konkrete e të rëndësishme në hartimin e një ligji të ri për sigurimin e detyrueshëm në sektorin e transportit. Ky ligj erdhi si një domosdoshmëri e tregut, pasi ky i fundit rregullohej në fakt me një ligj të vitit 1992 i cili nuk përshtatej më me zhvillimet e kohës për tregjet financiare. Ligji i ri solli risi në zgjerimin e objektit të sigurimeve të tjera në sektorin e transportit, duke përfshirë në të sigurimin e përgjegjësisë ligjore të pronarëve të avionëve, për dëmet që mund t'i shkaktojnë palëve të treta; sigurimin e përgjegjësisë ligjore të pronarëve të anijeve, jahteve e mjeteve të tjera lundruese për dëmet që mund t'i shkakëtojnë palëve të treta; si dhe sigurimin e detyrueshëm të pasagjerëve ndaj aksidenteve që mund të ndodhin me mjetet e transportit publik.

Me ligjin e ri për sigurimin e detyrueshëm në sektorin e transportit u krijua edhe Qëndra e Informacionit të Sigurimeve të Detyrueshme[512]. Kjo qendër shërben si një mekanizëm mjaft i rëndësishëm dhe i domosdoshëm për mbajtjen e të dhënave mbi të gjitha policat dhe dëmet (TPL, Kartoni Jeshil, Policë Kufitarë) duke shkëmbyer njëkohësisht edhe informacione me të gjitha autoritetet e tjera publike, si Ministrinë e Transporteve, Policinë, etj. Me këtë rregullim, ligji shqiptar ka reflektuar të gjitha kërkesat e Direktivës IV[513] dhe V[514] të sigurimeve motorrike.

Ligji i ri solli risi edhe në përmirësimin e infrastrukturës së dëmeve duke futur konceptin e "rimbursimit të drejtëpërdrejtë" ose "dëmit moral" që mund t'i shkaktohej subjekteve nga aksidentet me mjete motorike. Ai ndikoi pozitivisht në harmonizimin e arkitekturës institucionale dhe përmirësimin e zbatueshmërisë. Përveç sigurimeve të detyrueshme që lidhen me mjetet motorike si: TPL, Kartoni Jeshil dhe Polica Kufitare, legjislacioni shqipëtar njeh edhe disa sigurime të tjera të detyruara në përputhje me normat e së drejtës europiane, si: sigurimi i detyrueshëm i shëndetit në udhëtim, sigurimi i përgjegjësisë së pikave të tregëtimit të naftës, gazit dhe nënprodukteve, sigurimi I përgjegjësisë së noterëve gjatë ushtrimit të profesionit të tyre, sigurimi I detyruar I jetës dhe I pronës në rastin e kredive bankare, etj.

---

[512] Neni 38 i ligjit nr. 10 076, datë 12.02.2009 "Për Sigurimin e Detyrueshëm në Sektorin e Transportit" ndryshuar nga ligji nr. 10455, datë 21.7.2011 botuar në Fletoren Zyrtare Nr. 107, datë 09/08/2011.

[513] Direktiva 2000/26/EC e Parlamentit Europian dhe e Këshillit, datë 16 maj 2000 Mbi përafrimin e ligjeve të Shteteve Anëtare në lidhje me sigurimin kundër përgjegjësisë civile në lidhje me përdorimin e mjeteve motorike dhe ndryshimin Direktivave te Këshillit 73/239 / EEC dhe 88/357/EEC (Direktiva e katërt per sigurimet e automjeteve). Botuar më 20.7.2000 Anglisht Gazeta Zyrtare e Komunitetit Europian L.181/65. Neni 5: Qendrat e Informacionit.

[514] Direktiva 2005/14/EC E Parlamentit Europian dhe e Keshillit 11 maj 2005. Amendimi i Direktivave të Këshillit 72/166/EEC, 84/5/EEC, 88/357/EEC dhe 90/232/EEC dhe Direktiva 2000/26/EC e Parlamentit Europian dhe e Këshillit në lidhje me sigurimin ndaj përgjegjësisë civile në lidhje me përdorimin e mjeteve motorike (Tekst me rëndësi EEA). Neni 4.b.

5.5. Kontrata e sigurimit në legjislacionin shqipëtar

Në vështrimin historik të së drejtës kudo në botë, kontrata e sigurimit është një koncept që i përket kryesisht kohëve moderne. Madje po t'i referohemi traditës juridike shqiptare, mund të konstatojmë se kjo kontratë nuk ishte parashikuar as nga Kodi Civil i vitit 1929, i cili duhet pranuar se ishte një nga kodet më moderne për kohën dhe rregullimi i parë juridik që i është bërë kësaj kontrate është me ligjin nr. 2359, datë 15.11. 1956 "Mbi veprimet juridike dhe detyrimet"[515].

Kontrata e sigurimit është akti nëpërmjet së cilit siguruesi merr përsipër rreziqe të caktuara, përkundrejt pagesës së primit, si dhe me ndodhjen e ngjarjes së sigurimit t'i paguajë të siguruarit, përfituesit apo palës së tretë, dëmshpërblimin ose një shumë në para [516]. Ky është përkufizimi ligjor që i jep projektligji i ri "Për veprimtarinë e sigurimit dhe risigurimit" kësaj kontrate, duke lënë ende në fuqi edhe dispozitat e Kodit Civil[517] të vitit 1994 për rregullimin e saj. Nisur nga ky përkufizim dallojmë këto elemente përbërës të kontratës së sigurimit:

a) Emrat dhe adresat përkatëse të siguruesit dhe të siguruarit. Në rastin e parë, pra në rolin e siguruesit në këtë rast na paraqitet "shoqëria e sigurimeve" e cila duhet të jetë gjithmonë një person juridik e liçencuar nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.
b) Objekti i kontratës. Kontrata duhet të përcaktojë në mënyrë të qartë objektin e siguruesshëm, ngjarjen me vërtetimin e të cilës siguruesi detyrohet të përmbushë detyrimin që ka marr përsipër si dhe përjashtimet apo kufizimet e tjera të mbulimit.
c) Të drejtat dhe detyrimet e palëve, si dhe pasojat juridike në rastin e mospërmbushjes së tyre.
d) Momentin e fillimit dhe të mbarimit të kontratës së sigurimit si dhe afatin për të cilin është lidhur ajo.
e) Shumën e sigurimit, mënyren e vlerësimit të saj, si dhe kushtet e pagesës;
f) Primin e sigurimit dhe mënyrën e llogaritjes së tij. Primi i sigurimit është shuma që i siguruari është i detyruar që t'i paguajë të siguruarit, në momentin e lidhjes së kontratës së sigurimit[518].
g) Mënyrat e zgjidhjes së plotë apo të pjesshme të kontratës.

Në të gjitha rastet kusht për vlefshmërinë e kësaj kontrate është forma solemne e saj. Kontrata e sigurimit duhet të jetë gjithmonë në mënyrë të shkruar dhe e nënshkruar nga palet si dhe në të gjitha rastet ajo duhet të bëhet publike nga shoqëria e sigurimit. Transparenca është një ndër elementët më të rëndësishëm të kësaj kontrate, parimet, proçedurat dhe çështjet teknike të së cilës përcaktohen në rregullore të miratuara nga Autoriteti.

---

[515] Hasneziri L., *Kontrata e sigurimit sipas Kodit Civil te Republikës së Shqipërisë.* Punim Doktorature. Departamenti I së Drejtës Civile, Fakulteti I Drejtësisë, Universiteti I Tiranës. Tiranë, 2011. f. 6

[516] Neni 58 i Projektligjit "Për veprimtarinë e sigurimit dhe risigurimit". http://amf.gov.al/readFokus.asp?id=29

[517] Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë. Miratuar me ligjin nr. 7850 date 29.07.1994, ndryshuar me ligjin nr. 8536 datë 18.10.1999 dhe ligjin nr. 8781 datë 03.05.2001.

[518] Hasneziri L., *vep. e cit*. f. 12

Përmbajtja e kontratës duhet të shprehet në mënyrë të plotë dhe të qartë, duke përmbushur kështu një ndër kërkesat e besimit të mirë, për të bërë të mundur që të siguruarit të vlerësojnë mirë të drejtat dhe detyrimet e tyre [519].

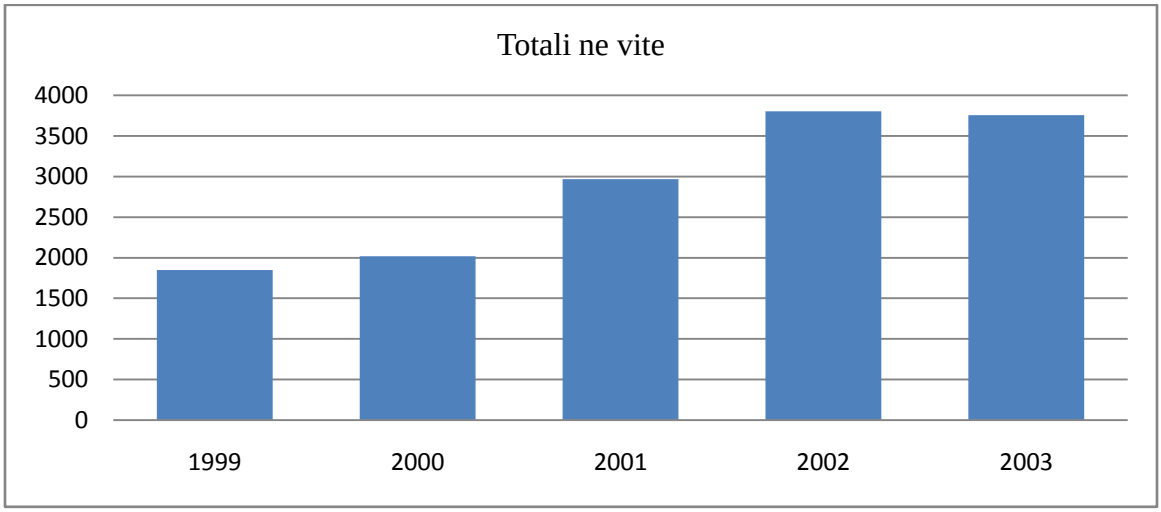
5.6. Zhvillimet e tregut të sigurimeve në Shqipëri gjatë viteve 1999-2013 [520].

Me liberalizimin e tregut të sigurimeve në vitin 1999, gjejmë edhe fillesat e zhvillimit të këtij tregu. Autoriteti i Mbikëqyrjes së Sigurimeve filloi të liçenconte kompanitë e para të sigurimeve me kapital vendas ose të huaj në shkurt të vitit 1999. Të dhënat e këtij tregu për pesë vitet e para janë si më poshtë:

Tabela 1. Tregues të përgjithshëm që lidhen me tregun e sigurimeve (ne mln lek).

Treguesit	1999	2000	2001	2002	2003
Numri i shoqërive të sigurimit	3	3	5	5	5
Numri i punonjësve në shoqëritë e sigurimit	687	458	574	637	613
Prime të arkëtuara (në mln leke)	1.847	2.017	2.967	3.804	3.755
Dëme të paguara	783.44	710.30	736.00	858.62	1.306

Grafik 2. Ecuria e tregut të sigurimeve në periudhën 1999-2003.

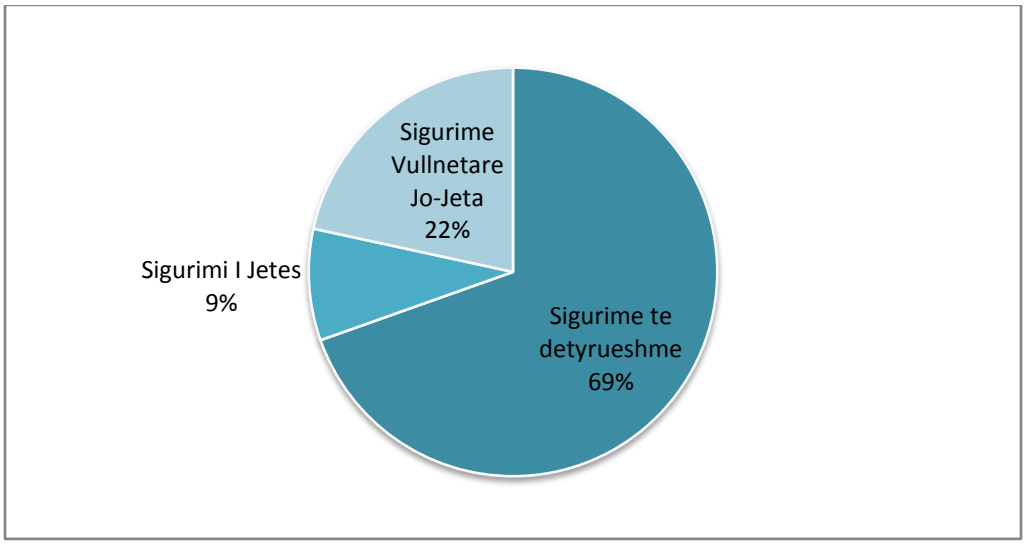


[519] *Principles of European Insurance Contract Law (PEICL)*, Prepared by the Project Group, Restatement of European Insurance Contract Law, established by Fritz Reichert-Facilides. Chairman: Helmut Heiss. 2009 by sellier. european law publishers GmbH, Munich. f. 57

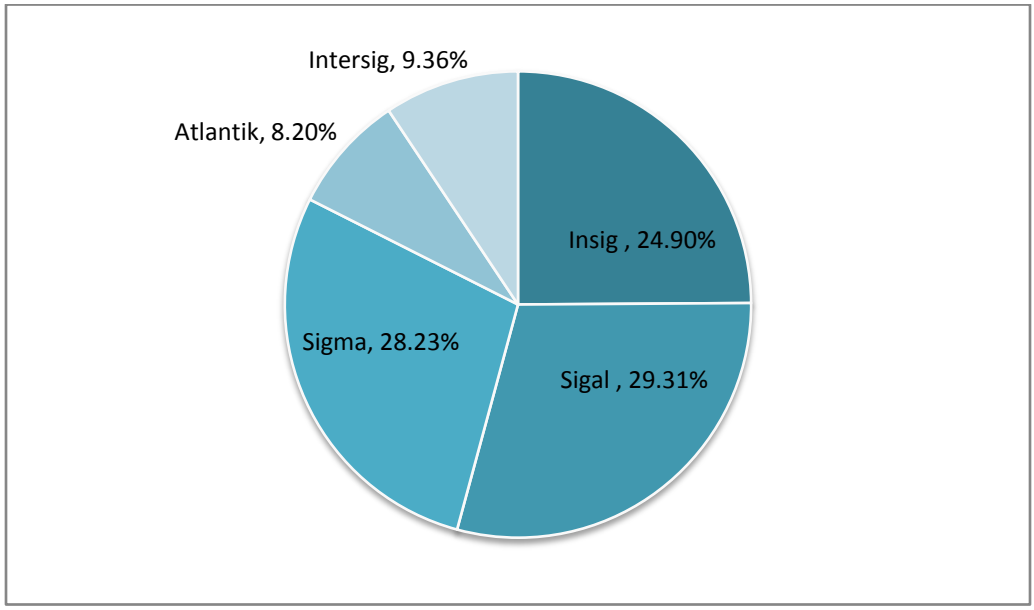
[520] Të gjitha të dhënat për këtë studim janë marrë nga raportet zyrtare të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare.

Nga të dhënat e mësipërme vëmë re se tregu i sigurimeve ka patur gjithmonë tendenca rritjeje për katër vite me rradhë dhe vetëm në vitin 2003 ai shënoi një rënie të lehtë prej 1.28% krahasuar me të dhënat e një viti më parë. Tregu i sigurimeve u nda mes sigurimeve të detyruara dhe vullnetare, ku pjesën më të madhe, natyrisht, e zunë sigurimet për të cilat ekzistonte një detyrim ligjor dhe sigurimet e jetës në raport me ato të jo-jetës.

Grafik 3. Tregu i sigurimeve gjatë vitit 2003 [521]



Grafik 4. Ndarja e tregut të sigurimeve sipas shoqërive të sigurimit për vitin 2003



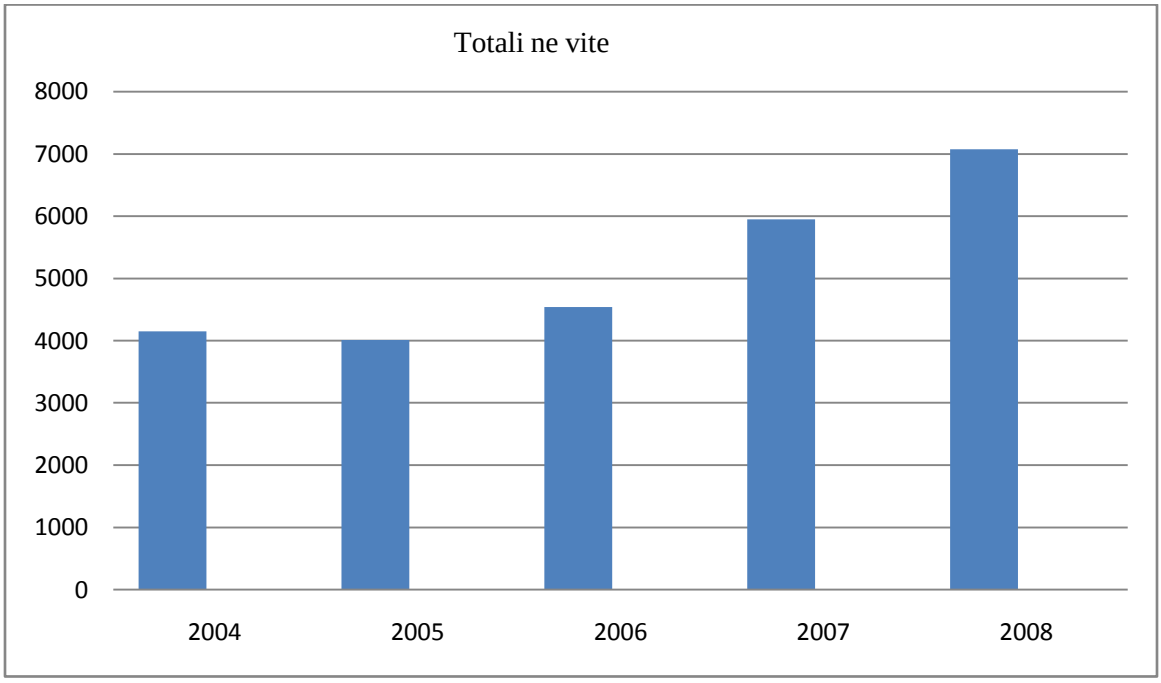
[521] Komisioni I Mbikëqyrjes së Sigurimeve, *Raporti Vjetor 2003, mbi tregun e sigurimeve në Shqipëri.* Tiranë 2003. f. 16

Tregu i sigurimeve për pesë vitet e ardhshme, 2004-2008, njohu zhvillime të reja duke dy-fishuar operatorët pjesëmarrës në këtë treg, si dhe duke rritur të ardhurat nga primet e sigurimit, që ndikuan më pas drejtëpërdrejtë në zgjerimin dhe rritjen e tij. Edhe gjatë këtij pesë vjeçari mbizotëroi tregu i sigurimeve të detyrueshme në raport me ato vullnetare, si dhe tregu i sigurimeve të jo-jetës në raport me sigurimet e jetës.

Tabela 2. Tregues të përgjithshëm që lidhen me tregun e sigurimeve (në mln lek)[522]

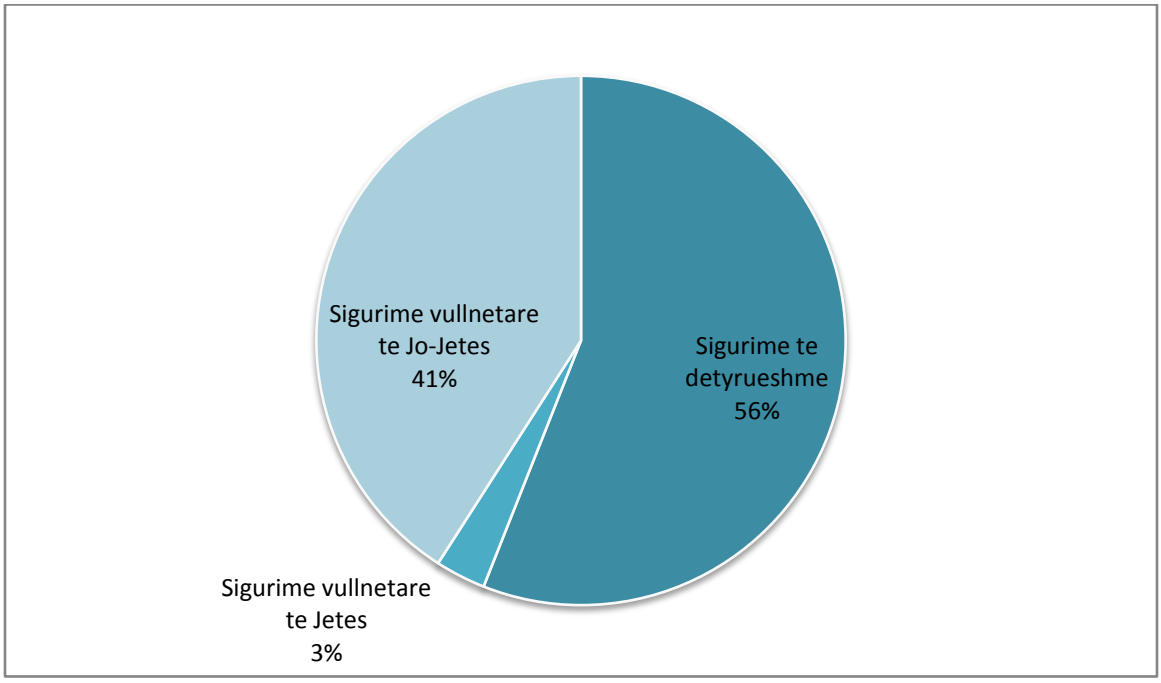
Treguesit	2004	2005	2006	2007	2008
Numri i shoqërive të sigurimit	10	10	10	10	10
Numri i punonjësve në shoqëritë e sigurimit	670	668	-	-	-
Prime të arkëtuara (në mln leke)	4.151	4.011	4.542	5.948	7.076
Dëme të paguara	1.037	1.226	1.287	1.294	1.571

Grafik 5. Ecuria e tregut të sigurimeve në periudhën 2004-2008.

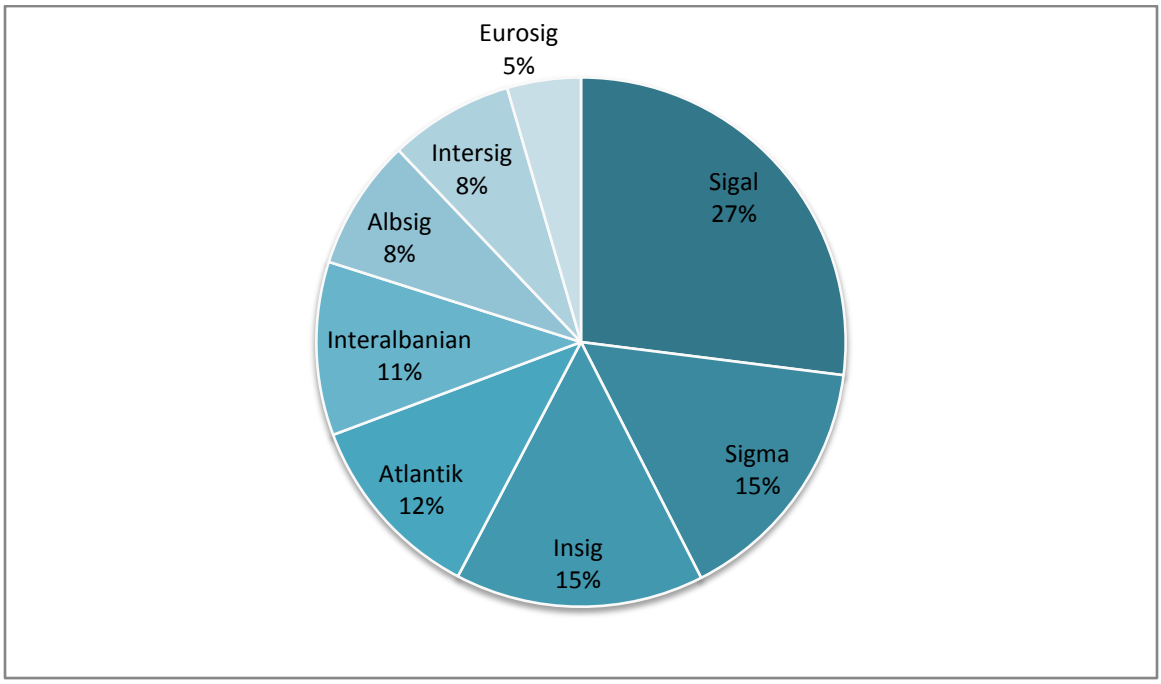


[522] Sipas të dhënave zyrtare të marra nga raportet vjetore të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare.

Grafik 6. Tregu i sigurimeve gjatë vitit 2008[523]



Grafiku 7. Ndarja e tregut të sigurimeve sipas shoqërive të sigurimit për vitin 2008



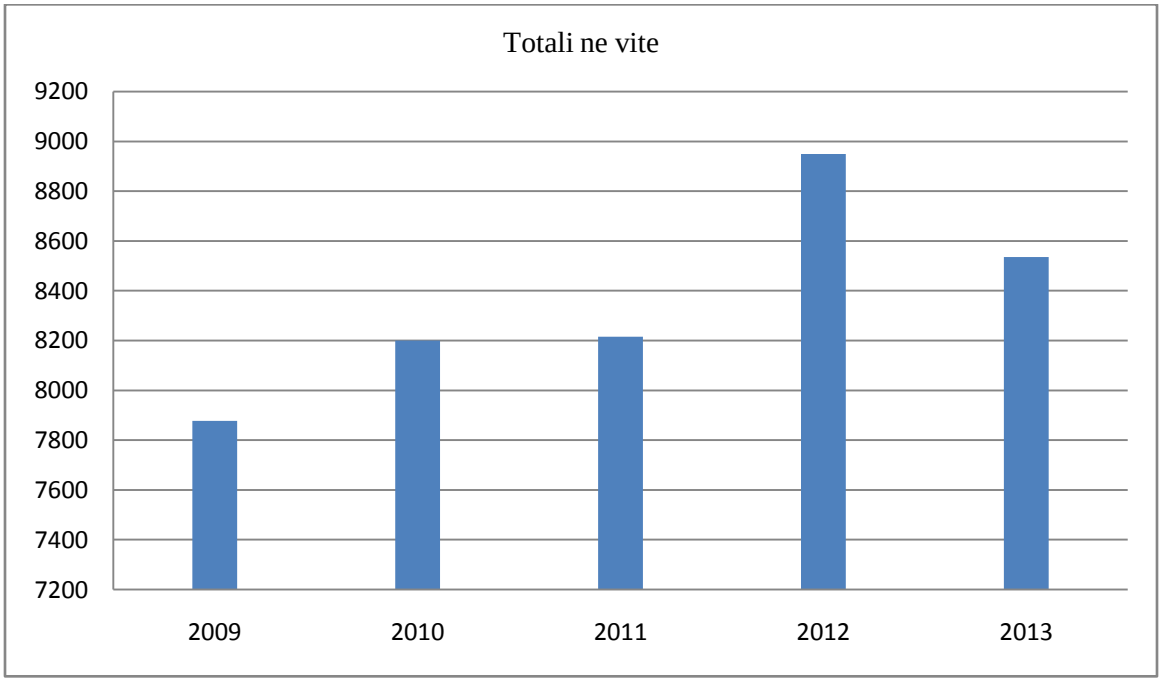
[523] Burimi: AMF 2008.

Pjesa e fundit e studimit për zhvillimin e tregut të sigurimeve i takon periudhës nga viti 2009 e deri në ditët e sotme. Në zëra të përgjithshëm tendencat e tregut të sigurimeve nuk kanë ndryshuar as në këtë periudhë, që do të thotë se zhvillimet e tregut të sigurimeve kanë qenë thuajse të parashikueshme dhe të qëndrueshme për sa i përket rritjes ekonomike të tyre. Edhe në këtë periudhë ka mbizotëruar tregu i sigurimeve të detyrueshme në raport me sigurimet vullnetare dhe brenda këtyre të fundit, sigurimet vullnetare të jo-jetës mbajnë peshën më të madhe. Gjatë kësaj periudhe është vënë re një rritje në vlerë absolute e dëmeve të paguara bruto, pjesa më e madhe e të cilave i përket sigurimeve të detyrueshme motorike, por pavarësisht kësaj raporti i ulët dëme/prime tregon se tregu ka ende shumë për të bërë në drejtim të përmirësimit të shërbimit ndaj klientit e publikut në tërësi [524].

Tabela 3. Tregues të përgjithshëm që lidhen me tregun e sigurimeve (në mln lekë)

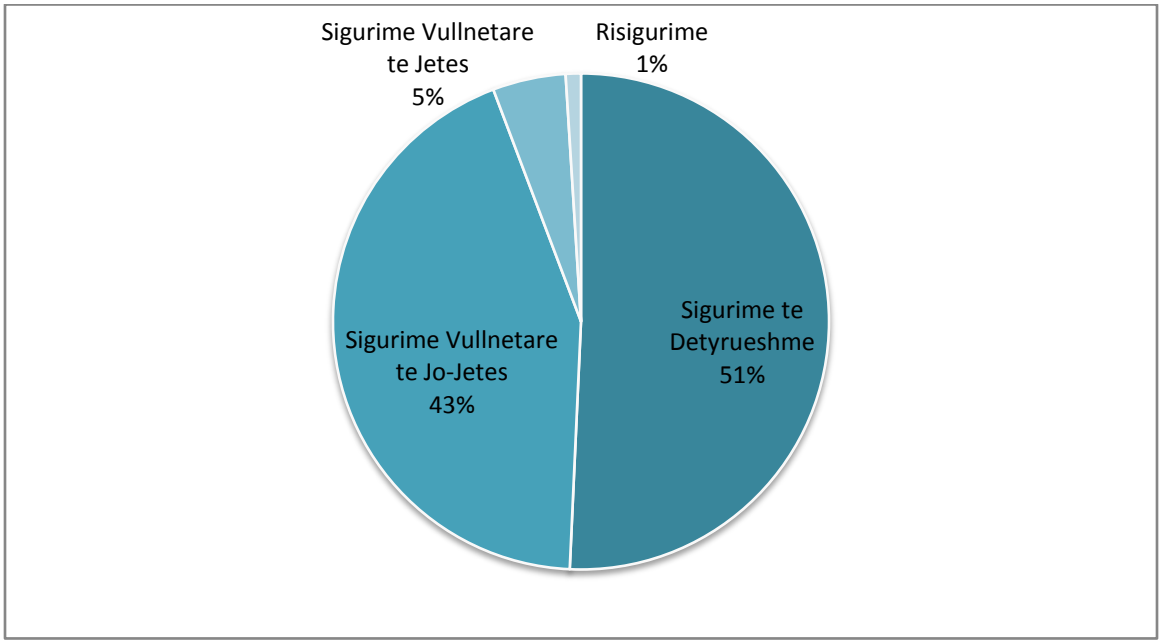
Treguesit	2009	2010	2011	2012	2013
Numri i shoqërive të sigurimit	10	10	10	11	11
Prime të shkruara bruto	7.877	8.200	8.215	8.950	8.535
Dëme të paguara bruto	1.725	2.299	2.212	2.808	2.713

Grafik 8. Ecuria e tregut të sigurimeve në periudhën 2009-2013.

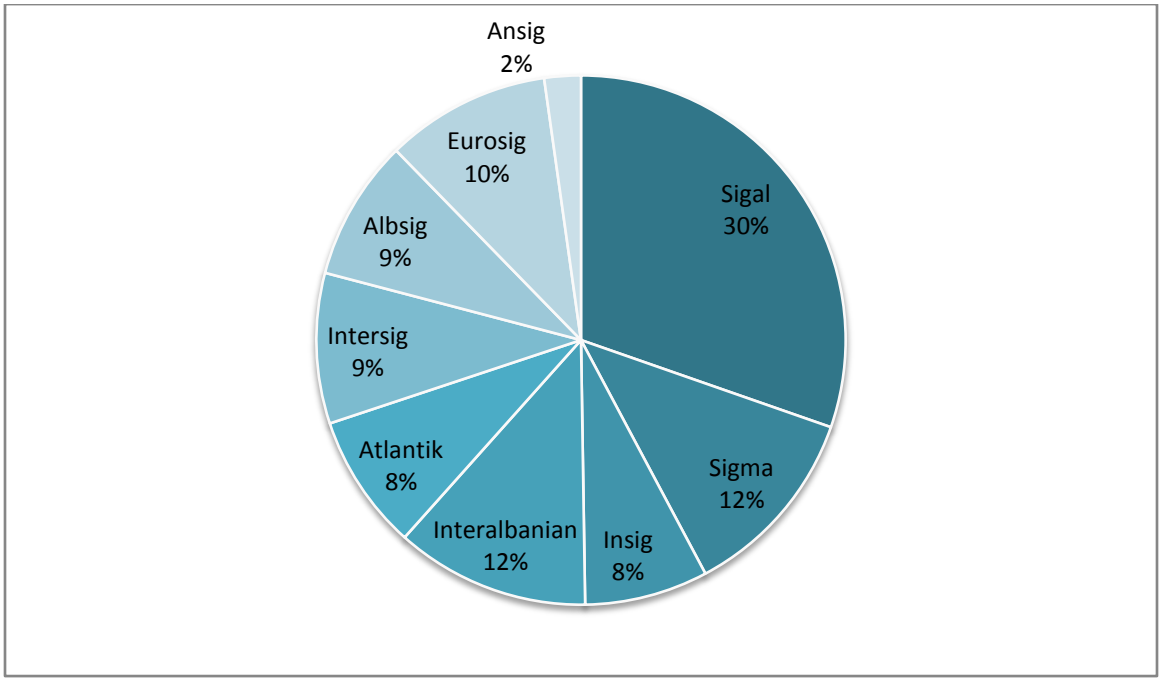


[524] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2009.* Publikim I Autoritetit, Tiranë 2010. f. 67

Grafik 9. Tregu i sigurimeve gjatë vitit 2012[525]



Grafiku 10. Ndarja e tregut të sigurimeve sipas shoqërive të sigurimit për vitin 2012



[525] Burimi: AMF 2012.

KAPITULLI VI: TREGU I LETRAVE ME VLERË

6.1. Koncepte të rëndësishme

Në vitet e fundit, koncepti i tregjeve financiare ka marrë një zhvillim tejet të rëndësishëm dhe kjo jo vetëm brenda hapsirave kombëtare por edhe më gjërë, në ato europiane e ndërkombëtare. Sikurse kemi përsëritur vazhdimisht gjatë këtij punimi, zhvillimi i tregjeve financiare është i lidhur ngushtë me ekonominë e një vendi duke reflektuar shpesh herë, përveç të tjerash, edhe zhvillimin politik e juridik të tij. Është e nevojshme të theksohet se tregjet financiare (tregu bankar dhe tregu i letrave me vlerë) financojnë rritjen ekonomike[526]. Thënë këtë, sa më i fortë të jetë një shtet nga pikëpamja ekonomike dhe politike, aq më të mirë organizuara dhe të qëndrueshme janë tregjet financiare. Gjatë këtyre viteve, tregjet financiare kanë shkuar drejt integrimit më shumë se çdo herë tjetër në historinë e tyre, për shkak se lidhja dhe aktiviteti ndërkufitar ndërmjet ekonomive dhe tregjeve të tyre financiare janë rritur ndjeshëm[527]. Tregu i letrave me vlerë është një ndër sektorët më të rëndësishëm të tregjeve financiare. Për fat të keq, në Shqipëri lindja dhe funksionimi i tij ka ardhur vetëm pas viteve 1990, atëhere kur në vendin tonë u rrëzua rregjimi komunist dhe u vendos sistemi i ekonomisë së lirë, bazuar mbi pronën private.

Tregu i letrave me vlerë i jep mundësinë individëve të bëjnë më shumë me kursimet, idetë dhe talentet e tyre, krahasuar me çdo treg tjetër[528]. I quajtur ndryshe tregu i investimeve, ai shërben si një mënyrë mjaft efikase nëpërmjet të cilës individët, firmat apo qeveritë mund të rrisin të ardhurat e tyre. Këtë gjë ata e bëjnë duke shitur dhe blerë letra me vlerë në tregun e kapitaleve. Në fillim të analizës sime mbi zhvillimet e këtij tregu është e nevojshme të ndalemi në përkufizimin e dy koncepteve të rëndësishme financiare që lidhen pikërisht me këtë treg: *letra me vlerë*, të quajtura ndryshe, mbi bazën e legjislacionit të ri në këtë fushë, *tituj* dhe *treg i letrave me vlerë*.

Përkufizimi i këtyre termave është i nevojshëm jo vetëm për të kuptuar qartë këtë studim por mbi të gjitha për të kontribuar sado pak në pasurimin e doktrinës shqiptare në fushën e tregjeve financiare, e cila fatkeqësisht është ende shumë e vakët.

Sipas legjislacionit shqiptar, në termin *"tituj"* përfshihen pa kufizim aksionet, obligacionet e shoqërive tregtare dhe të pushtetit vendor, bonot e thesarit dhe obligacionet e emetuara nga shteti shqiptar, titujt e emetuar nga Banka e Shqipërisë, dëftesat tregtare, aksionet ose kuotat e fondeve të investimit, si dhe instrumente të tjera financiare, të krahasueshme me aksionet dhe obligacionet dhe që vlerësohen dhe miratohen si të tilla nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, që më poshtë do të quhet Autoriteti[529]. Ndërkohë që doktrina përpiqet të jap një dimension më të gjerë të letrave me vlerë, duke bërë të mundur që ky përkufizim të jetë i aplikueshëm pothuajse në të

---

[526] Bajpai G. N., *Significance of Securities Market in the Growth of an Economy: An Indian Context.* Artikull I publikuar në: http://www.sebi.gov.in/cms/sebi_data/attachdocs/1288676814777.pdf

[527] Best M. and Soulier J.L., *Internationals Securities Law Handbook, World Law Group 2010.* Published by Kluwer Law International, The Netherlands 2010. f. 18

[528] Bajpai G. N., artikull i *cit. supra.*

[529] Neni 3 I ligjit nr.9879, datë 21.02.2008 "Për titujt".

gjitha vendet e botës. Në fakt është e kuptueshme që përkufizimi i titujve të jetë i ndryshëm në vende të ndryshme të botës, për aq sa neve dimë që ekzistojnë dallime të rëndësishme ndërmjet sektorëve financiarë, por pavarësisht kësaj, ai ka elementë të përbashkët, të cilat qëndrojnë në thelb të vetë ekzistencës së tij. Sipas doktrinës ndërkombëtare, në kuptimin e letrave me vlerë hyjnë të gjitha ato forma të pronësisë që mund të tregëtohen lirisht në tregjet e kapitalit[530]. Letrat me vlerë janë çertifikata investimi të cilat përfaqësojnë kapitalin (pronësinë në një koorporatë të caktuar) ose borxhin (kredi dhënien për një emetues të caktuar)[531].

Letrat me vlerë janë produkte të cilat ofrohen në tregun e investimeve. Tregu i letrave me vlerë, pavarësisht nga kompleksiteti i problemeve që paraqet, në thelb është i ngjashëm me çdo lloj tregu[532]. Në të na paraqiten minimalisht dy subjekte, bizneset ose qeveria nga njëra anë dhe investitorët nga ana tjetër, të cilët shesin dhe blejnë letra me vlerë duke patur për qëllim rritjen e kapitalit të tyre. Si blerës në tregun e kapitalit, ju keni mundësinë të zgjidhni midis dy grupeve të letrave me vlerë; së pari, ju mund të blini letra pronësie siç janë aksionet, që do të thotë se ju po blini pjesë pronësie në një biznes; ose së dyti, ju mund të blini letra borxhi siç janë obligacionet, që do të thotë se ju i keni dhënë hua bizneseve apo qeverisë, e cila do t'ju rikthehet kundrejt interesit[533].

Titujt ose letrat me vlerë tregëtohen ne tregun e letrave me vlerë. Përkufizimi ligjor i *tregut të letrave me vlerë* është dhënë për herë të parë nga ligji nr. 8080 datë 01.03.1996 "Për letrat me vlerë". Sipas nenit 2 të këtij ligji:

"Tregu i letrave me vlerë", nënkupton një bursë kapitali apo të letrave me vlerë apo ndonjë treg tjetër, një sistem apo vend tregtimi, me anë të të cilit:

(a) ofertat për shitje, blerje apo këmbim të letrave me vlerë kryhen dhe pranohen rregullisht;

(b) ofertat apo kërkesat kryhen rregullisht, kur janë oferta apo kërkesa të paracaktuara, apo janë të pritshme, që rezultojnë drejtpërdrejt apo tërthorazi në bërjen apo pranimin e ofertave për shitje, blerje apo këmbim të letrave me vlerë; ose

(c) jepet informacion rregullisht lidhur me çmimet dhe shpërblimet që persona ose grupe të veçanta propozojnë, apo presin, të shesin, të blejnë apo të këmbejnë letrat me vlerë.

---

[530] Choi S.J. and Pritchard A.C., *Securities Regulations: The Essentials.* Wolters Kluwer Law & Business. Aspen Publishers 2008, f. 53-82; Amadeo K., *Securities*, Artikull I botuar në portalin ekonomik US Economy. http://useconomy.about.com/od/glossary/g/securities.htm ; Susan Sushu Yin, *A Global Regulatory Framework for Transnational Securities Markets*, A thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy in the University of London (Queen Mary College) 2013. f. 41

[531] Gitman L.J. and McDaniel C., *The Future of Business: The Essentials*. Published by South-Western, a part of Cengage Learning, 2009. f. 440

[532] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Tregu I kapitaleve (Parimet bazë). Material edukues për tregun e letrave me vlerë.* Tiranë, 2008. f. 2
http://amf.gov.al/pdf/publikime2/edukimi/letra/aTregu%20i%20Kapitalit%20-%20Material%20Edukues%20(PDF).pdf

[533] Po aty, f. 3

Ligji "Për Titujt" i vitit 2008, i cili përfaqëson edhe rregullimin aktual në fushën e letrave me vlerë duke shfuqizuar ligjin e sipër përmendur, nuk na jep një përkufizim të ri lidhur me këtë treg, duke krijuar kështu një boshllëk ligjor në përkufizimin e këtij termi. Madje, për të shkuar më tej, një ndër të metat e këtij ligji është pikërisht fakti që atij i mungon një nen hyrës i cili të bëjë përkufizimin ligjor të termave që ai rregullon. Kjo për shkak edhe te kompleksitetit të këtyre termave. Megjithatë, pavarësisht kësaj, koncepti i tregut të letrave me vlerë është i qartë nga pikëpamja praktike. Ai nënkupton një vend të përcaktuar sipas dispozitave ligjore ku takohen individët që kanë mungesa ose tepri të mjeteve financiare.

6.2. Karakteristikat e tregut të letrave me vlerë.

Tregjet e letrave me vlerë luajnë një rol mjaft të rëndësishëm në rritjen ekonomike dhe vendosjen e stabilitetit financiar. Qëllimi kryesor i tregjeve të letrave me vlerë është të shërbejnë si një mekanizëm për transformimin e kursimeve drejt financimit të sektorëve real të ekonomisë, duke përbërë kështu një alternativë të mundshme investimi për rritjen e kapitaleve të investitorëve. Tregu i letrave me vlerë parashikon në mënyrën më të mirë të mundshme edhe mekanizmin e vendosjes së çmimeve për këto tituj duke bërë të mundur në këtë mënyrë edhe përcaktimin e vlerës reale të tyre gjatë momentit të tregëtimit. Një tjetër avantazh i tregjeve të letrave me vlerë është edhe transferimi i rrezikut ose shpërndarja e tij, duke lejuar firmat në këtë mënyrë të zhbllokojnë kapitalet e tyre për investime të reja[534]. Nëpërmjet përcaktimit të çmimit dhe transferimit të rrezikut institucionet financiare, si psh. bankat, kompanitë e sigurimeve, fondet e pensioneve private vullnetare, fondet e investimeve, etj, arrijnë të kontrollojnë rrezikun që i kanoset biznesit të tyre në mënyrë më efikase duke kontribuar kështu në një rritje të qëndrueshme ekonomike dhe vendosjen e stabilitetit financiar.

Ashtu siç kemi përmendur edhe në çështjen më sipër [535], sa më i zhvilluar të jetë një vend aq më i rëndësishëm dhe i lartë është roli që luajnë tregjet financiare. Sipas të njëjtës llogjikë, në rastet e vendeve më pak të zhvilluara ose atyre në zhvillim, paralelisht koncepti i tregjeve financiare merr të njëjtin kuptim. Së bashku me fondin e pensioneve, private dhe publike, skemat e investimeve kolektive janë kthyer në lojtarë të rëndësishëm në shumë vende dhe ekonomi në zhvillim si dhe kërkesa e tyre për investimet në vend është duke drejtuar këtë zhvillim[536]. Gjithsesi, për sa i përket kësaj çështje duhet thënë se fatkeqësisht mungojnë studime të mirëfillta akademike nga ekonomistë a profesionist të fushës për treguar realisht se në çfarë raporti qëndron tregu i letrave me vlerë me zhvillimin e vendit apo rritjen ekonomike. Për të shkuar më tej, në vendin tonë, pothuajse në të gjitha vitet e fundit qeveria shqiptare ka deklaruar se ekonomia e vendit ka ecur sipas një grafiku rritës, ndërkohë që në Shqipëri tregu i letrave me vlerë ka qenë thuajse inekzistent.

---

[534] Herring R. and Santomero A., (2000) *"What is Optimal Regulation?"* (Pennsylvania: Financial Institution Center, University of Pennsylvania).

[535] Çështja e parë e këtij kapitulli 6.1. Koncepte të rëndësishme.

[536] Carvajal A. and Elliott J., (2009) *Strengths and Weaknesses in Securities Market Regulation: A Global Analysis*. IMF Working Paper WP/07/259. f. 4

Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare (AMF) është autoriteti i vetëm ligjor, i cili sipas ligjit shqiptar ka të gjitha kompetencat për rregullimin dhe mbikqyrjen e tregut të letrave me vlerë. Roli i këtij autoriteti është tejet i rëndësishëm për funksionimin e këtij tregu, e për këtë arsye ai duhet të ketë kompetenca adekuate, burime të mjaftueshme dhe kapacitetin e nevojshëm për të përmbushur plotësisht funksionet tij. Përgjegjësitë e Rregullatorit duhet të jenë të qarta dhe të vendosura në mënyrë objektive, gjithashtu, ai duhet të jetë funksionalisht i pavarur dhe i përgjegjshëm në ushtrimin e funksioneve dhe kompetencave të tij [537]. Për këtë ne kemi folur gjerësisht edhe në kapitullit e katërt, ku u tregua në fakt se ky autoritet është i pajisur nga pikëpamja ligjore me të gjitha fuqitë dhe kompetencat e duhura për të bërë të mundur zhvillimin e tregjeve financiare, në rastin konkret të tregut të letrave me vlerë, por pavarësisht kësaj, ky treg për shumë vite me rradhë ka ngelur thuajse inekzistent. Kjo mund të ketë ndodhur për shumë arsye. Disa prej këtyre arsyeve mund të jenë mungesa efektive e fuqisë së autoritetit; mungesa e burimeve dhe e aftësive të tij; mungesa e vullnetit politik për të bërë të mundur zhvillimin e këtij tregu; ekonomia informale; etj etj. Për këtë do të përpiqemi të flasim në vazhdim.

6.3. Instrumentat financiare dhe letrat me vlerë.

Kriteri më i shpeshtë që përdoret për të shprehur, për të veçuar dhe vijëzuar format e segmentimit të tregjeve financiare është vlerësimi i llojeve të instrumenteve financiare me të cilat tregtohet në tregjet financiare si dhe afati i maturimit te tyre, respektivisht afati i kthimit të principalit, si vlerë e shprehur në këto letra me vlerë, si instrumenta borxhi[538]. Instrumentat financiare i ndajmë në dy grupe të mëdha duke u nisur nga afati i maturimit të tyre:

1. Instrumenta të tregut të parasë.
2. Instrumenta të tregut të kapitaleve.

Midis dy grupeve të instrumentave financiare më sipër dallimi qëndron në faktorin kohë. Instrumentat e tregut të parasë kanë afat maturimi më të vogël sesa ato të tregut të kapitaleve. Afati i maturimit të tyre shkon deri në 1 vit duke bërë të mundur që këto instrumenta të jenë ndër më likuidet në treg. Tregu i parasë paraqet vendin ku takohet oferta dhe kërkesa për instrumente të borxhit, afati i maturimit i të cilave është një ose më pak se një vit[539]. Në tregun e parasë bëjnë pjesë instrumenta borxhi afatshkurtër si bonot e thesarit, çertifikatat e depozitës, letrat tregtare, pranimet bankare, marrëveshjet e riblerjes, premtimpagesat, etj. Në instrumentat e tregut të kapitaleve hyjnë instrumente financiare afatgjatë si: aksionet dhe obligacionet.

---

[537] Parimi 1 dhe 2 te Organizatës Ndërkombëtare të Rregullatorëve të Letrave me Vlerë (IOSCO): *The IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation.* http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf

[538] Nuredini V., *Paraja dhe financat.* Leksion prezantues në Fakultetin Ekonomik, Universiteti I Prishtinës. Prishtinë 2011.

[539] Po aty.

Sipas subjektit emetues, letrat me vlerë i ndajmë në:

1. Letra me vlerë të Qeverisë
2. Letra me vlerë të shoqerive aksionere (Sh.A.-ve)[540].

Ky klasifikim na del sipas nenit 5 të ligjit nr. 9879 datë 21.02.2008 "Për titujt" ku thuhet: *Titujt, të quajtur ndryshe në ligje të tjera si "letra me vlerë", emetohen nga Këshilli i Ministrave, përfaqësuar nga Ministria e Financave, Banka e Shqipërisë, njësitë e qeverisjes vendore, shoqëritë tregtare, si dhe nga persona të tjerë juridikë, të cilët në vijim do të quhen "emetues".*

Në letrat me vlerë të emetuara nga qeveria përmendim[541]:

1. **Bonot e thesarit**

   Bonot e thesarit janë instrumenta financiare shumë likuide, kjo sepse edhe afati i maturimit[542] të tyre është shumë i vogël. Ato mund të emetohen për një periudhë 3, 6 ose 12 mujore. Bonot e thesarit përkufizohen si letra me vlerë të borxhit të emetuara nga Qeveria e Republikës së Shqipërisë, e përfaqësuar nga Ministria e Financave.

2. **Notat**

   Me notë do të kuptojmë letra me vlerë të emetuara nga Qeveria e Republikës së Shqipërisë me një afat maturimi zakonisht deri në 10 vjet. Thënë këtë, notat konsiderohen si letra me vlerë jo shumë likuide dhe për këtë arsye qeveria i emeton ato vetëm kur ka për synim t'i investojë këto të ardhura në projekte afatgjatë. Notat shiten me kupon kundrejt vlerës nominale që paguhet çdo 6 muaj, ineresi i tyre mund të jetë fiks ose i ndryshueshëm dhe nuk mund të shlyhen përpara afatit të maturimit[543].

3. **Obligacionet**

   Obligacioni është një titull afatgjatë borxhi, i cili e detyron emetuesin që, në një datë të caktuar, në një ose më shumë këste, t'i paguajë titullarit të obligacionit vlerën nominale të obligacionit, si dhe interesin[544]. Afati i maturimit të obligacioneve shkon deri në 30 vjet duke i shndërruar obigacionet në letrat me vlerë më pak likuide ndër të gjitha instrumentat financiare të qeverisë.

---

[540] Autoriteti I Mbikqyrjes Financiare, *Instrumentet Financiare dhe Letrat me Vlerë. Material Edukues*, Tiranë 2010. http://amf.gov.al/pdf/publikime2/edukimi/letra/cInstrumentet%20Financiare%20dhe%20Letrat%20me%20Vlere%20-%20Material%20Edukues%20(PDF).pdf

[541] Po aty.

[542] Afati I maturimit nënkupton periudhën midis momentit të fillimit të investimit dhe momentit të kthimit të këtij investimi.

[543] Për këtë shiko materialin edukues të AMF-së cituar më sipër.

[544] Neni 16 I ligjit nr.9879, datë 21.02.2008 "Për titujt".

Karakteristikë e tyre është fakti se, ndryshe nga notat, ato mund të shlyhen edhe përpara mbarimit të afatit të tyre të maturimit.

Në të treja rastet, e përbashkëta e letrave me vlerë të emetuara nga shteti shqipëtar është se ato karakterizohen nga një nivel i lartë kredibilitet për përmbushjen e detyrimit nga ana e subjektit emetues. Kjo sepse shteti konsiderohet si një investitor thuajse i sigurtë dhe mundësia e humbjes në këto investime është thuajse zero. Nisur nga pohimi i famshëm i ekonomisë se sa më i ulët të jetë risku, aq më e ulët është edhe norma e interesit që t'i përfiton nga ky investim, konstatojmë se interesi për letrat me vlerë të shtetit shqipëtar duhet të jetë i ulët. Në fakt, në realitet ka ndodhur krejt ndryshe. Në rastin e bonove të thesarit të emetuara nga shteti shqipëtar, interesi i tyre jo vetëm që nuk ka qenë i ulët, por ai madje ka qenë shumë më i lartë se interesat e depozitave në një bankë të nivelit të dytë. Kjo ka ndodhur për shumë arsye, ku ndër më të rëndësishmet mund të përmendim kërkesën e lartë të qeverisë për huamarje, e cila me qëllim të mbulimit të defiçitit buxhetor për vitin korent[545] ose për realizimin e investimeve dhe financimin e projekteve afatgjatë[546], emeton letra me vlerë.

Vitet 2008-2009 sollën me vete zhvillime të rëndësishme në tregun e letrave me vlerë duke i dhënë një shtysë mjaft të madhe zhvillimit të këtij tregu. Për funksionimin e tij u hartuan dhe miratuan disa ligje e një sërë rregulloresh, për të cilat u mbajtën parasysh jo vetëm Direktivat e Bashkimit Europian por edhe zhvillimet e atëhershme ndërkombëtare në lidhje me krizën e tregjeve financiare që kishte prekur pothuajse të gjithë ekonominë botërore. Në vitin 2008 u miratua ligji nr. 9879, datë 21.02.2008 "Për titujt" dhe ligji nr. 9901, datë 14.04.2008 "Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare", e ndërsa viti 2009 solli risi në fushën e emetimit të letrave me vlerë nga shoqërite aksionere, me miratimin e ligjit nr. 10 158, datë 15.10.2009 "Për obligacionet e shoqërive aksionere dhe të qeverisë vendore". Ligji i fundit i hapi rrugën emetimit të titujve nga shoqërite aksionere duke krijuar kështu një mundësi mjaft efikase për financimin e biznesit të tyre.

Ekonomia e vendeve Perëndimore ndahet në dy kategori sipas mënyrës së finanicimit të ekonomisë (bizneseve)[547]:

- Ekonomi të bazuara në tregun e letrave me vlerë (SHBA dhe Britania e Madhe). (modeli anglo-sakson).

Bizneset e këtyre shteteve pjesën më të madhe të fondeve dhe financimeve e tërheqin nga tregu i letrave me vlerë dhe emetimi i llojeve të ndryshme të letrave me vlerë.

- Ekonomi të bazuara në bankat (Japonia, Gjermania dhe Europa Kontinentale).

Bizneset e këtyre shteteve pjesën më të madhe të fondeve dhe financimeve e tërheqin nga bankat dhe pak nga emetimi i letrave me vlerë.

Ndër letrat me vlerë të emetuara nga shoqërite aksionere hyjnë kryesisht:

---

[545] Me qëllim mbulimin e defiçitit buxhetor për vitin korent, qeveria emeton zakonisht tituj afatshkurtër borxhi, si psh. bono thesari.

[546] Në rastin e realizimit të investimeve ose financimin e projekteve afatgjatë, qeveria emeton zakonisht tituj afatgjatë borxhi, si psh. notat ose obligacione.

[547] Për këtë shiko materialin edukues të AMF-së cituar më sipër.

1. **Aksionet**

Aksionet janë tituj pronësie, të cilat tregojnë pjesën e pronësisë që ka një subjekt mbi asetet e një shoqërie aksionere. Sipas nenit 116 të ligjit "Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare": *Aksionet mund të jenë të zakonshme ose aksione me përparësi. Aksionet e zakonshme u japin zotëruesve të tyre tagër për të ushtruar në asamblenë e përgjithshme të drejtat e aksionarit dhe për të përfituar pjesë të fitimeve dhe të shpërndarjes së pasurive të mbetura pas likuidimit, në raport me pjesën e kapitalit që aksionet e tyre përfaqësojnë. Aksionet me përparësi u japin zotëruesve të tyre tagrin që nga ndarja e dividendëve të vendosur nga asambleja e përgjithshme të përfitojnë një shumë të caktuar ose një përqindje të caktuar të vlerës nominale të aksioneve të tyre, përpara shpërndarjes së fitimeve, në favor të aksionarëve të zakonshëm, përparësi në ndarjen e pasurive të shoqërisë, të mbetura pas likuidimit dhe të drejta të tjera të përcaktuara me ligj apo në statut* [548].

2. **Obligacionet**

Obligacion është një titull afatgjatë borxhi, që detyron emetuesin t'i paguajë zotëruesit të obligacionit vlerën nominale dhe interesin, me një apo disa këste, në një datë të caktuar [549]. Obligacioni bënë pjesë në familjen e letrave me vlerë pasi ai është një titull borxhi i cili mund të shitet dhe blihet lehtësisht në treg. Ai shërben si një mënyrë mjaft e mirë financimi pasi nëpërmjet tij sigurohen pagesa stabël dhe të sigurta interesi duke përbërë kështu një avantazh mjaft të rëndësishëm për mbajtësin e tyre. Mbajtja e një obligacioni përbën përparësi në raport me titujt e tjerë të pronësisë ose të borxhit edhe për faktin se në rastet e falimentimit të një kompanie ka një renditje në likuidimin e detyrimeve sipas kësaj radhe: kreditorët, mbajtësit e obligacioneve, aksionerët e preferuar dhe në fund aksionerët e zakonshëm [550].

3. **Letrat tregtare.**

Letrat tregtare janë premtim pagesa afatshkurtra, jo më shumë se 270 ditë, të cilat emetohen kryesisht për të mbuluar nevojat e shpenzimeve korente të bizneseve. Ato konsiderohen si tituj borxhi mjaft likuid, madje më shumë likuid se bonot e thesarit, duke përbërë kështu një burim të lirë financimi për koorporatat e mëdha dhe me kredibilitet të lartë në tregjet financiare.

Sa më sipër, për shoqëritë aksionere në të gjitha rastet gjejmë të pasqyruara në dispozitat ligjore mundësi të reja për financimin e biznesit të tyre. Në këtë kuadër mund të konsiderohet se ligji shqiptar, edhe pse jo në mënyrën më të mirë të mundshme, ka rregulluar mënyrën e financimit të shoqërive aksionere nëpërmjet emetimit të letrave me

[548] Neni 116, p 1 i ligjit nr. 9901, datë 14.04.2008 "Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare".
[549] Neni 2, pika e, i ligjit nr. 10 158, datë 15.10.2009 "Për obligacionet e shoqërive aksionere dhe të qeverisë vendore".
[550] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Tregu I kapitaleve (Parimet bazë). Material edukues për tregun e letrave me vlerë.* Tiranë, 2008. f. 4

vlerë dhe marrdhënien që krijohet ndërmjet Autoritetit dhe këtyre shoqërive. Në të vërtetë, duke filluar nga Komisioni i Letrave me Vlerë dhe deri në krijimin e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, vullneti i rregullatorëve ka qenë kurdoherë prezente për të bërë të mundur zhvillimin e këtij tregu. Ajo që lë për të dëshiruar në këtë pjesë është mungesa e vullnetit politik për të bërë të mundur funksionimin dhe zhvillimin e mëtejshëm të tij.

6.4. Si dalin në treg letrat me vlerë?

Aksionet, obligacionet dhe letrat e tjera me vlerë tregëtohen në tregun e kapitaleve[551]. Mundësia e tregtimit mund të konsiderohet si një ndër avantazhet dhe momentet më të rëndësishme të investimit në letra me vlerë, kjo pasi nëpërmjet blerjes së tyre, investitorët janë të sigurtë se mund t'i konvertojnë ato në para, në të gjitha rastet kur kanë nevojë për të ardhura edhe përpara afatit të tyre të maturimit. Ky proçes realizohet pikërisht nëpërmjet shitjes dhe blerjes në tregun e kapitaleve. Këto tregje i japin mundësi investitorëve që transaksionet e tyre financiare të kryhen në mënyrë të shpejtë dhe mbi bazën e një çmimi të ndershëm.

6.4.1. Tregu primar

Tregu i letrave me vlerë mund të ndahet në treg primar dhe sekondar. Tregu primar është ai në të cilin shiten letra të reja me vlerë, duke i'u drejtuar publikut, zakonisht me ndihmën e një tregtari investimesh *(dealer)*. Në këtë fazë kompania shet aksionet tek investitorët dhe grumbullon para duke rritur kapitalin ekzistues të saj. Ndërmjetësi i investimeve, i cili nënshkruan gjithashtu letrat me vlerë, është një person kyç gjatë kësaj faze pasi është ai i cili këshillon kompaninë rreth sasisë së aksioneve që duhet të shes, çmimit të tyre, sikurse edhe e ndihmon atë në gjetjen e investitorëve të mundshëm për blerjen e aksioneve. Kur tregtari i investimeve *(dealer)* shet aksionet, kompania merr paratë dhe vazhdon aktivitetin e saj. Këtu përfundon tregu primar[552].

Në Bashkimin Europian, tregu primar i emetimit të letrave me vlerë rregullohet nga Direktiva 2003/71/EC e Parlamentit dhe e Këshillit datë 4 Nëntor 2003, mbi Prospektin që duhet të publikohet kur titujt u ofrohen publikut ose pranohen në një treg të rregulluar titujsh, qe amendon Direktivën 2001/34/EC[553].

Qëllimi i kësaj Direktive dhe masave për zbatimin e saj është të garantojë mbrojtjen e investitorëve dhe efikasitetin e tregut, në përputhje me standartet e larta rregullatore të

[551] Gitman L.J. and McDaniel C., *The Future of Business: The Essentials*. Published by South-Western, a part of Cengage Learning, 2009. f. 440

[552] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Tregu I kapitaleve (Parimet bazë). Material edukues për tregun e letrave me vlerë.* Tiranë, 2008. f. 4

[553] Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC.

miratuara në forumet përkatëse ndërkombëtare [554]. Sipas kësaj direktive, në funksion të mbrojtjes së tregut në përgjithësi dhe investitorëve në veçanti, detyrimi i publikimit të prospektit përbën një garanci të nevojshme ligjore, duke i dhënë investitorëve të gjithë informacionin e duhur rreth investimit të tyre. Për prospektin do të kemi mundësi të flasim më poshtë në një çështje të veçantë.

6.4.2. Tregu sekondar

Zakonisht pas përfundimit të tregut primar aktivizohet tregu sekondar. Në tregun sekondar të titujve tregtohen letra të "vjetra" me vlerë (ekzistuese në treg) duke mundësuar që investitorët të tregëtojnë titujt e kompanisë midis tyre. Në këtë fazë, kompania nuk merr para, pra ajo nuk shton kapitalin e saj, por thjesht ndryshojnë pozitat e investitorëve në kompani. Pjesa më e madhe e transaksioneve të titujve zënë vend pikërisht në tregjet sekondare, duke përfshirë brokerat, dealer, tregjet mbi banak dhe këmbimin e mallrave [555]. Tregu sekondar i jep mundësinë investitorëve të ekzekutojnë transaksionet ndërmjet njëri-tjetrit, në një vend të përcaktuar, në të cilin një investitor mund të shes lirisht pjesën e tij të pronësisë apo të borxhit dikujt tjetër[556]. Tregjet sekondare më të njohura janë bursat, të cilat bashkojnë njerëzit që kërkojnë të shesin aksione me ata që kërkojnë t'i blejnë ato[557].

Kriza financiare e viteve të fundit padyshim që pati ndikimet e saj edhe në tregun e letrave me vlerë. Në sistemet e tregjeve financiare u vunë re boshllëqe të shumta të cilat lidhen me transparencën e ulët të këtyre tregjeve si dhe me pamjaftueshmërinë e likujditetit dhe kapitalit nëpër institucionet financiare. Në sistemin europian, autoritetet rregullatore morën përsipër të hartonin strategji të cilat do të rrisnin besueshmërinë dhe performancën e tyre, duke bërë të mundur edhe daljen e vendit nga këto kriza. Ndër qëllimet kryesore u renditën:

- Një mbikëqyrje më e mirë e institucioneve të mëdha e të ndërlidhura financiare.
- Rritja e transparencës së tregjeve
- Rritja e kërkesave të kapitalit dhe likujditetit.

Në nëntor të vitit 2007 hyri në fuqi Direktiva 2004/39/EC (MiFID)[558] për sa i përket instrumentave financiare të rregullimit të tregut të letrave me vlerë në Europë, direktivë e cila solli ndryshime thelbësore dhe shumë të rëndësishme në infrastrukturën e këtij tregu.

---

[554] Paragrafi I 10-të hyrës i Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC.

[555] Gitman L.J. and McDaniel C., *vep. e cit.* f. 440

[556] Megginson W. and Smart S., *Introduction to Corporate Finance*. Published by South-Western, a part of Cengage Learning, 2011. f. 208

[557] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Tregu I kapitaleve (Parimet bazë). Material edukues për tregun e letrave me vlerë*. Tiranë, 2008. f. 5

[558] Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC.

Kjo direktivë rregullon organizimin dhe funksionimin e tregjeve sekondare të letrave me vlerë në Bashkimin Europian duke siguruar një kuadër të unifikuar për këto tituj.

Direktiva e mësipërme parashikon parimet bazë për tregëtimin e letrave me vlerë në tregjet sekondare, duke përfshirë parimin e detyrimit për informim të investitorëve si dhe respektimin e parimit për parandalimin e konfliktit të interesit, si dy ndër parimet më të rëndësishme për mbrojtjen e tregjeve financiare. Kjo direktivë, së bashku me Direktivën e Transparencës[559], Direktivën e Prospektit përmendur më sipër dhe Direktivën e Abuzimit me Tregun[560], përbëjnë kornizën e plotë ligjore europiane të rregullimit dhe mbikëqyrjes së tregjeve financiare të letrave me vlerë në Bashkimin Europian.

6.5. Prospekti

Prospekti është një dokument formal ligjor, i cili miratohet nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare dhe përmban detaje rreth një investimi që i ofrohet për shitje publikut të gjerë. Ai përmban informacion rreth të gjitha fakteve që do të ndihmonin një investitor për të marr vendimin e duhur rreth investimit të tij. Sipas legjislacionit shqiptar, prospekti, së bashku me ftesën për të nënshkruar titujt, përmban edhe informacion të plotë, të saktë dhe objektiv për mjetet dhe detyrimet, fitimin dhe humbjen, gjendjen dhe perspektivat financiare të emetuesit, qëllimin e marrjes së fondeve, faktorët e riskut dhe të drejtat që mbartin titujt, për të cilat nxirret prospekti, në bazë të të cilave investuesi mund të bëjë një vlerësim objektiv të perspektivave dhe rreziqeve të investimeve dhe të marrë një vendim për investimin[561]. Në këtë kuptim, legjislacioni bën një ndarje midis emetimit të titujve me ofertë publike ose private dhe detyrimit për publikim e prospektit. Në rastin e emetimit të titujve me ofertë publike prospekti është i detyruar të publikohet, ndërsa në rastin e emetimit të titujve me ofertë private, edhe pse ligji nuk vendos detyrimin për publikimin e tij, kuptohet qartë që përsëri ai duhet të hartohet dhe miratohet nga subjektet përkatëse. Pohimi i mësipërm, edhe pse nuk shprehet qartë në ligj, bazohet në sanksionimet e neni 34 të ligjit "Për titujt", ku ndër të tjera thuhet: *Në rastin e një oferte private titujsh, prospekti përmban të dhënat e përmendura në nenin 29 të këtij ligji*[562], duke nënkuptuar faktin që në të gjitha rastet prospekti duhet të hartohet.

Sipas ligjit "Për titujt" prospekti hartohet nga subjekti emetues i titujve dhe në të gjitha rastet ai miratohet nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, përpara se sa ai t'i vihet në dispozicion investitorëve të mundshëm. Në këtë raport, për miratimin e prospektit Autoriteti kontrollon vetëm anën formale të tij, dmth në qoftë se ai ka përmushur ose jo detyrimet e përmbajtjes së tij sipas përcaktimeve të nenit 29 të ligjit "Për titujt", ndërsa përgjegjësia për vërtetësinë e të dhënave që jepen në prospekt i takon vetë emetuesit[563].

---

[559] Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC

[560] Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)

[561] Neni 28 i ligjit nr. 9879, datë 21.02.2008 "Për titujt".

[562] Po aty, neni 34.

[563] Për më shumë shih nenin 31 të ligjit *cit. supra.*

Pa i hyrë në detaje analizës së elementëve të prospektit, afateve të miratimit, publikimit apo vlefshmërisë së tij, po ndalem paksa vetëm në marrëdhënien që krijohet midis Autoritetit dhe investitorëve në rastet kur prospekti përmban të dhëna të pasakta në lidhje me gjendjen e titujve që emetohen. Duke u nisur nga këndvështrimi i investitorëve, në momentin që ata shohin se prospekti është i miratuar nga Autoriteti, ata ndihen më të sigurtë për investimet e tyre dhe në këtë mënyrë subjektet e interesuara mund të investojnë lirisht në tregun e kapitaleve. Kjo në fakt krijon përfytyrime të pasakta dhe garanci të paqëna nga ana e investitorëve, e ndaj për këtë arsye legjislatori shqiptar duhet të ndërhyjë duke i atribuar Autoritetit edhe kompetencat e kontrollit të vërtetësisë të të dhënave që deklarohen në prospekt, duke mos u mjaftuar me deklarimet e emetuesit. Ky është një proçes i vështirë i cili kërkon kohë dhe profesionalizëm nga ana e Autoritetit, por realizimi i tij do të ishte një ndër sfidat më të rëndësishme në mbrojtjen e interesave të investitorëve duke rritur në të njëjtën kohë edhe besueshmërinë e tregjeve financiare.

6.6. Bursat e letrave me vlerë

Promotori kryesor i hapjes së bursës në Shqipëri mund të konsiderohet, padiskutim, fillimi i proçesit të privatizimit masiv në Shqipëri, në vitin 1995. E hapur zyrtarisht në 2 Maj 1996, Bursa e Tiranës është e para bursë në historinë financiare të Shqipërisë[564]. Deri në këto momente vendi ynë nuk kishte njohur ndonjëherë në historinë e tij ndonjë treg kapitalesh dhe për këtë arsye u pa e nevojshme asistenca ligjore dhe teknike e faktorit ndërkombëtar, ku ndër më të rëndësishmit mund të përmendim USAID dhe Fondin Britanik "Know-How". Gjatë kësaj kohe, në vitin 1995 u miratua ligji "Mbi Fondet e Investimeve në Bono Privatizimi", u krijua Qendra e Rregjistrimit të Aksioneve (QRA) dhe një vit më vonë, Parlamenti Shqiptar miratoi ligjin nr. 8080, dt. 01.03.1996 "Për Letrat me Vlerë" duke i hapur rrugën krijimit të Komisionit të Letrave me Vlerë (KLV) në Prill 1996 dhe Bursës së Tiranës (BT) në Maj 1996 [565]. Në këtë rast, qëllimi kryesor i qeverisë ishte krijimi, mbështetja dhe zhvillimi i një institucioni që pavarësisht se ekonomia private dhe forcat e tregut nuk e suportojnë dhe e zhvillojnë dot sot, në të ardhmen do të kthehet në një institucion të rëndësishëm kombëtar, që do t'i shërbejë jo vetëm shtetit për arritjen e objektivave të tij strategjikë për zhvillimin e ekonomisë së tregut, por edhe biznesit privat, duke e orientuar dhe inkuadruar atë drejt institucioneve të sistemit financiar[566].

Bursat janë tregje financiare në të cilat letrat me vlerë që janë listuar më parë në të, mund të shiten dhe blihen midis pjesëmarrësve me qëllim investimin e tyre. Fillimisht Bursa e Tiranës është krijuar si një departament pranë Bankës së Shqipërisë duke organizuar tregëtimin sekondar të tre instrumentave kryesore financiare, si: bonot e thesarit, obligacionet qeveritare dhe bonot e privatizimit. Bursa e Tiranës u shkëput si departament nga Banka e Shqipërisë në 1 korrik 2002, për të vazhduar aktivitetin e saj si

---

[564] Komisioni i Letrave me Vlerë, *Raporti Vjetor*, Tiranë 1996. f. 10

[565] Gjergji A., Idrizi E., *Zhvillimi I tregut të kapitaleve në Shqipëri dhe nevoja për një bursë të re me kapital privat.* Artikull shkencor botuar në revistën shkencore ekonomike të Universitetit Europian të Tiranës. Tiranë 2010. f. 3-4

[566] Banka e Shqipërisë: *"Ringjallja e Bursës së Tiranës"* - Takim diskutimi, më 21 dhjetor 2000.

një shoqëri aksionare me pronësi shtetërore, në të cilën Ministria e Financave zotëron 100% të aksioneve. Ajo mori liçencën si treg titujsh në 1 korrik 2003, nga Komisioni i Letrave me Vlerë (sot AMF). Kjo liçencë u rinovua përsëri në vitin 2005 për një afat 2-vjeçar dhe në vitin 2007, Bursa e Tiranës u liçencua nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare, si treg i organizuar letrash me vlerë, për një afat të pacaktuar. Qëllimi kryesor i Bursës së Tiranës është organizimi dhe zhvillimi i tregut të titujve në Shqipëri duke krijuar kushtet më të favorshme për emetuesit, investitorët dhe ndërmjetësit financiar.

Tregëtimi në bursë paraqet avantazhe të mëdha, nëpërmjet të cilave tregu i kapitaleve merr një zhvillim të rëndësishëm. Ndër këto avantazhe mund të përmendim:

- Krijimi dhe sigurimi i një tregu të përhershëm - në të mund të blihet dhe të shitet në çdo kohë një letër me vlerë.
- Ekzistenca e Bursës si vend takimi - në të bëhet ballafaqimi i shpejtë për përmbushjen në kohë dhe në sasi të kërkesave dhe ofertave për letra me vlerë.
- Transaksionet ekzekutohen me kosto minimale - bursa regjistron të gjitha tregtimet aq shpejt, sa ato bëhen. Rrjeti i kompjuterizuar realizon shfaqjen e numrit të aksioneve të tregtuara dhe çmimin e tyre të tregtimit.
- Çmime reale e transparente – çmimet vendosen sipas parimit të kërkesë-ofertës dhe në përputhje me rregullat e tregtimit të bursës[567].

Sipas nenit 79 të ligjit "Për titujt", Bursa e titujve siguron personel, pajisje, kushte teknike dhe organizim të tillë që:

1. Të gjithë anëtarët e bursës të mund të bëjnë dhe të pranojnë oferta për blerjen dhe shitjen e titujve, në mënyrë të njëkohshme, të barabartë dhe me të njëjtat kushte.

2. Të gjithë anëtarët e bursës të mund të marrin informacion tregu për titujt, që po tregtohen në të njëjtin çast dhe të mund t'i shesin ose t'i blejnë ato me të njëjtat kushte.

Bursat sanksionojne rregulla strikte për të gjitha kompanitë të cilat ekzekutojnë transaksionet e tyre në to. Në këtë mënyrë, ajo synon të sigurojë një fluks të mjaftueshëm kapitali (vendas dhe të huaj) për financimin e shoqërive private dhe sektorit publik; sigurimin se investitorët, si individuale dhe institucional, gëzojnë mundësi të mëdha për të investuar dhe diversifikuar portofolet e tyre; të garantojë, veçanërisht për investitorët individual, nivele të arsyeshme mbrojtje; dhe të garantojë një nivel të arsyeshem kthyeshmërie nga kapitali i investuar në tregjet e kapitaleve[568].

Sipas nenit 6 të Statutit të Bursës së Tiranës, objekti i veprimtarisë së shoqërisë është krijimi i një tregu kapitalesh apo letrash me vlerë duke krijuar një sistem tregtimi me anë të të cilit:

a) oferta për shitje, blerje apo këmbim të letrave me vlerë kryhen apo pranohen rregullisht;

---

[567] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Bursat e letrave me vlerë: Vështrim I përgjithshëm mbi krijimin dhe funksionimin e tyre*. Material Edukues, Tiranë 2009. f. 3

[568] www.tse.com.al/vizioni

b) oferta apo kërkesat kryhen rregullisht kur janë oferta apo kërkesa të paracaktuara, apo janë të pritshme, që rezultojnë drejtpërdrejt apo tërthorazi në bërjen apo pranimin e ofertave për shitje, blerje apo këmbim të letrave me vlerë, ose

c) jepet informacion rregullisht lidhur me çmimet dhe shpërblimet që persona apo grupe të veçanta propozojnë apo presin, të shesin, të blejnë apo të këmbejnë letra me vlerë.

Tregjet e organizuara nga Bursa e Tiranës, në përputhje me ligjin "Për titujt" janë:

- Treg zyrtar; dhe
- Treg paralel.

Tregu Zyrtar është tregu "i nivelit të lartë" i ndarë në dy nivele tregtimi: Niveli I dhe Niveli II. Tregu Paralel është tregu në të cilin pranohen për tregtim titujt e shoqërive aksioniere të cilat nuk i plotësojnë kriteret për listim në të dy nivelet e tregut zyrtar[569]. Tregjet e tregtimit të titujve në Bursën e Tiranës ndahen gjithashtu në segmente, në varësi të emëtuesit dhe tipit të titullit. Segmentet janë si vijon:

- Segmenti i Aksioneve
- Segmenti i Obligacioneve
- Segmenti i Titujve Afatshkurtër [570].

Transaksionet me titujt, si veprimtari tregtare, me përjashtim të veprimtarive të lidhura me kujdestarinë e titujve, mund të kryhen vetëm nga shoqëritë komisionere ose bankat, të cilat janë liçencuar nga Autoriteti për të kryer transaksione të tilla dhe kanë objekt të veprimtarisë së tyre kryerjen e këtyre transaksioneve[571].

Metoda e tregtimit titujve në Bursën e Tiranës, është tregtimi i hapur me të thirrura, sipas një radhe të caktuar[572]. Sipas kësaj metode, porositë transmetohen me zë nga komisionerët e shoqërive komisionere tek specialistët e bursës të cilët ekzekutojnë transaksionet[573]. Tregjet e thirrura *(call market)* janë zakonisht karakteristikë e bursave me zhvillim dhe likujditet të ulët, ku kemi pak aksione të kuotuara dhe një numër të vogel investitorësh. Në tregun e thirrur *(call market)*, tregtimi për aksione individuale kryhet në një kohë të caktuar[574]. Modeli i tregut në bursë është "treg i drejtuar nga porosia (urdhri)" ku sipas këtij modeli tregu, komisionerët e bursës paraqesin në sesionin e tregëtimit urdhra për blerje ose shitje me një çmim të vetëm për një titull të caktuar[575]. Në tregun e drejtuar nga porosia, secili shitës dhe blerës aksionesh ka një broker[576] që vepron për llogari të tij. Roli i brokerit për një shitës është që të gjejë një blerës dhe të realizojë transaksionin duke siguruar fitimin e tij nga komisioni që i merr klientit për realizimin e marrëveshjes (transaksionit).

---

[569] Paragrafi 3.1 i Rregullores së Bursës së Tiranës.
[570] Paragrafi 3.2, po aty.
[571] Neni 43 i ligjit nr. 9879, datë 21.02.2008 "Për titujt".
[572] Paragrafi 6.1 (168) i Rregullores së Bursës së Tiranës.
[573] http://www.tse.com.al/?fq=brenda&m=shfaqart&gj=gj1&aid=85
[574] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Bursat e letrave me vlerë: Vështrim I përgjithshëm mbi krijimin dhe funksionimin e tyre*. Material Edukues, Tiranë 2009. f. 7
[575] Paragrafi 6.1 (169), i Rregullores së Bursës së Tiranës.
[576] Broker quhet një pjesëmarrës i autorizuar në treg i cili tregton për llogari të tij.

Sistemi i tregtimit në Bursën e Tiranës është "manual", që do të thotë se të gjithë proçedurat e nevojshme mbi transaksionet e kryera, do të ekzekutohen manualisht nga specialistët e bursës[577].

6.7. Zhvillimet e tregut të titujve në Shqipëri

Për fat të keq, tregu i letrave me vlerë në Shqipëri ka qenë thuajse inekzistent. Ne kemi parë gjatë trajtimit të këtij punimi se tregu financiar jo-bankar është shumë më pak i zhvilluar në krahasim me sektorin bankar, por në të voglën e tij (tregut financiar jo-bankar), tregu i letrave me vlerë është ai më pak i zhvilluari. Megjithë përpjekjet e vazhdueshme, Bursa e Tiranës (BT) nuk ka arritur të bëhet tërheqëse për biznesin vendas. Kjo ka ardhur për disa arsye si: a) papjekuria dhe "frika"e biznesit për t'u listuar në BT; b) roli jo-mbështetës i politikave të ndjekura nga donatorët; c) mungesa e vullnetit politik për zhvillimin e Bursës së Tiranës [578], etj.

Qeveria shqiptare mund të kishte bërë më tepër në drejtim të zhvillimit të tregut të kapitaleve nëpërmjet 1) Listimit të ndërmarrjeve shtetërore në bursë**,** duke përfshirë BT në privatizimin e ndërmarrjeve shtetërore, ashtu siç ka ndodhur në të gjitha vendet e Europës Lindore që kanë ngjashmëri me Shqipërinë; 2) Caktimit të BT si "agjent" të Qeverisë për emetimin e letrave me vlerë të borxhit publik në tregun primar; dhe 3) Krijimit të incentivave nxitëse për kompanitë, që listohen në BT [579]. Kontributi më i mirë i qeverisë për ringjalljen e BT mund të jetë kryesisht në tre drejtime: legjislativ, organizativ dhe funksional[580].

Gjatë këtyre viteve, tregu i letrave me vlerë ka qenë i fokusuar kryesisht vetëm në tregun me pakicë të letrave me vlerë të qeverisë, deri sa në vitin 2012, me krijimin e dy fondeve të investimit[581], ky treg njohu disa zhvillime të lehta pozitive drejt strukturimit të tij. Liçencimi i shoqërisë së parë administruese në këtë treg u pasua nga një dinamikë e lartë e rritjes së këtij segmenti të tregut të letrave me vlerë, i cili krahas tregut me pakicë të letrave me vlerë të Qeverisë (bono thesari dhe obligacione), përbën segmentin më aktiv në tregun e letrave me vlerë në Shqipëri, ndërsa tregu i aksioneve vazhdon të mbetet ende i pazhvilluar [582]. Tregu me pakicë i letrave me vlerë të Qeverisë gjatë vitit 2012 u dominua në masën 77.95% nga transaksionet në instrumente afatshkurtër (bono thesari) dhe 22.05% nga instrumente afatgjatë (obligacione)[583].

---

[577] Malaj V., *Teoria Moderne e Portofolit dhe Studimi i Volatilitetit Normat e Kthimit të Aksioneve në Rajonin e Ballkanit.* Temë në kërkim të gradës shkencore 'Doktor i Shkencave', Fakulteti I Ekonomisë, Universiteti I Tiranës. Tiranë, 2013. f. 116

[578] Shih Gjergji A., (2006), *"Does Albania have a Developed Financial Market"*, discussion paper, USAB publications, Bologna, Italy, http://www.usab-al.it/usab/images/punime-shkencore/artan_gjergji.pdf

[579] Po aty.

[580] Për më shumë shih Banka e Shqipërisë: *"Ringjallja e Bursës së Tiranës"* - Takim diskutimi, më 21 dhjetor 2000.

[581] Gjatë vitit 2013 në tregun e Fondeve të Investimeve ushtruan aktivitetin e tyre dy fonde investimi, përkatësisht Fondi i Investimeve "Raiffeisen Prestigj" dhe Fondi i Investimeve "Raiffeisen Invest Euro".

[582] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012.* Tiranë, 2012. f. 78

[583] Po aty, f. 80

KAPITULLI VII: TREGU I PENSIONEVE PRIVATE SUPLEMENTARE NË SHQIPËRI.

(Nevoja e një reformimi sipas standarteve europiane)

7.1. Hyrje

Mund të thuhet se deri rreth moshës 35-40 vjeç koncepti i pensionit duket ende i largët. Por me kalimin e viteve ai fillon të behet më i prekshëm. Shpesh secilit prej nesh i lind pyetja: "A do të kemi një pension të mjaftueshëm, me të cilin të mund të jetojmë një jetë të kënaqshme"; "A do të ketë një raport të drejtë të kontributeve që ne derdhim dhe shumës se pensionit mujor që do të përfitojmë", e të tjera shqetësime si këto. Ky kapitull ka marrë shtysë pikërisht nga pyetjet e mësipërme si dhe nga kërkesa për përmirësimin e cilësisë së jetesës duke shijuar frytet e punës shumëvjeçare. Kjo gjë nuk realizohet gjithmonë vetëm nëpërmjet skemës shtetërore të pensioneve, madje në disa raste ajo është thuajse e pamjaftueshme për të përmbushur nevojat e qytetarëve gjatë moshës së tretë. Sot në botë, për zgjidhjen e kësaj çështjeje, shtetet kanë reformuar sistemet e tyre financiare nëpërmjet implementimit të shtyllës së tretë të pensioneve, asaj të pensioneve private vullnetare. Është vërtetë joshëse, fakti i përfitimit të një të ardhure suplementare përveç asaj të derivuar nga pagesa e kontributeve mujore. Përkrah sistemit aktual "*pay as you go*", individët mund të kontribuojnë edhe në fondet e pensionit vullnetar, edhe pse jo shumë e njohin funksionimin dhe qëllimin e tij.

Hartimi dhe miratimi i ligjit "Për Fondet e Pensionit Vullnetar" [584] si dhe krijimi i autoriteteve rregullatore dhe mbikëqyrëse për zbatimin e tij [585], hapi dritën jeshile për moshën e tretë. Edhe pse rregullimi i pensioneve private kërkon kosto administrative më të larta se sa ai i pensioneve publike[586], përsëri ky sistem është një zgjidhje mjaft efektive në funksion të përmirësimit të cilësisë së jetës së qytetarëve. Individët mund të shohin një mundësi përfitimi, duke investuar për një periudhë afatgjatë paratë e tyre. Jo vetëm kaq, por ata do të kenë edhe një të ardhur mujore suplementare në momentin e daljes në pension, e cila do t'i sigurojë atyre një pleqëri me komode dhe më favorizuese.

Me të dhënat e sotme, rezulton një rritje në numrin e kontribuesve, të cilët kanë investuar kursimet e tyre në fondet vullnetare të pensionit. Por jo vetëm kaq, ka pasur edhe një rritje të shumës së kontributeve nga individët, gjë që tregon se ka nisur, ose do të ishte më e drejtë të thuhej se janë ndërmarrë hapat e para drejt ndërgjegjësimit të popullsisë shqiptare, për investimin afatgjatë dhe pa risk të kursimeve të tyre.

Ky kapitull është një përpjekje drejt studimit të një ndër fushave më të rëndësishme të tregut financiar jobankar në Shqipëri: tregut të pensioneve private suplementare. Analiza dhe studimi i këtij tregu është në fakt një domosdoshmëri për reformimin e sistemit të pensioneve në Shqipëri në përputhje me standartet dhe direktivat e Bashkimit Europian,

---

[584] Ligji nr. 10 197, datë 10.12.2009 "Për fondet e pensionit vullnetar"
[585] Inspektoriati i Instituteve të Pensioneve Private Suplementare, sot Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare.
[586] Schludi M., *The reform of Bismarckian Pension Systems: A comparison of pension politics in Austria, France, Germany, Italy and Sweden*. Amsterdam University Press. Amsterdam, 2005. f. 40

për të bërë të mundur në këtë mënyrë zhvillimin e këtij sektori të ri dhe hibrid të tregut financiar jobankar.

Gjatë këtij studimi jam ndaluar në një analizë të hollësishme të legjislacionit shqiptar, sistemit të rregullimit dhe mbikëqyrjes së fondit të pensioneve, si dhe raportit të tyre me *acquis communitare* në fushën e pensioneve private suplementare. Ky krahasim është diktuar nga nevojat e kohës për integrimin europian të tregjeve financiare. Përveç se me direktivat e Bashkimit Europian, normat e pensioneve private duhet të përshtaten edhe me parimet ndërkombëtare të mbikëqyrjes së pensioneve private të sanksionuara nga *International Organisation of Pension Supervisors (IOPS)* si dhe me parimet e *OECD.* Nëpërmjet përshkrimit, analizës dhe krahasimit do të përpiqem t'i jap përgjigje disa nga problematikave më të rëndësishme ligjore të këtij sistemi.

7.2. Historiku i 'skemës së pensioneve'

Do të ishte plotësuese për vetë kërkimin, përkufizimi i të tre skemave apo shtyllave të pensionveve, duke i'u referuar terminologjisë së tyre, te cilat janë marrë për bazë në studimet e kryera nga Banka Botërore.

Skemat e pensionit[587] konsiderohen si kursime kolektive, në të cilën kontribuesit sigurojnë të ardhura me daljen në pension të tyre.

Norma e Kontributit nënkupton shkallën e kontributit aktual dhe përkufizohet si një përqindje e pagës së punonjësit. Një skemë, mund të aplikojë një normë kontributi të njëjtë për të gjithë pjesmarrësit. Skema PAYG kërkon kontributin nga të dy palët, si nga punonjësi ashtu edhe nga punëdhënësi, me qëllim që të kontribojnë në skemën e sigurimeve shoqërore aktuale.

Për ta konkluduar, vetë *kontributi* konsiderohet si një detyrim mbi pagën, në një përqindje të caktuar të saj, i cili paguhet nga personat ekonomikisht aktiv, nga shteti apo nga persona të siguruar në skemën e sigurimit të detyrueshëm shoqëror. Këto kontribute paguhen në mbështetje të lgijit Nr. 7703, datë. 11.05.1993 "Për sigurimet shoqërore në Republikën e Shqipërisë".

Sistemi i pensioneve publike është një masë shoqërore që ofron ndihmë financiare për anëtarët e shoqërisë ndaj rreziqeve të pleqërisë, invaliditetit dhe të mbijetesës[588]. Sigurimet shoqërore mblidhen mbi bazën e kontributeve të paguara nga punëtorët (e siguruar). Pa i hyrë një analize të hollësishme të funksionit bazë të një sistemi pensioni, qëllimi i këtij sistemi kuptohet duhet të jetë të ofrojë/garantojë siguri ekonomike për individët kur ata nuk janë më në gjendje të fitojnë dhe të mbështesin veten si më parë[589]. Të punësuarit dhe punëdhënësit, janë ata të cilët kontribuojnë nëpërmjet kontributit mujor

[587] Shih OECD, *Regulating Private Pension Schemes. Trends and challenges*. Private Pension Series, No. 4. OECD 2002. f. 21-24

[588] Hirose K., *Pension Reform in Central and Eastern Europe, in times of crisis, austerity and beyond.* ILO 2011. f. 12

[589] Botim i OECD dhe BE: *Skemat e Pensionit për Shërbimin Civil.* Dokument I SIGMA-s nr.10, 1997. f. 16

të sigurimeve shoqërore dhe shëndetësore, pensionet e pensionistëve aktualë. Me fjalë të tjera, ky sistem njihet me emrin *"pay as you go"* [590]. Ai jep përfitime për paaftësinë e përkohshme për shkak të sëmundjes, për barrëlindjen për pension pleqërie, invaliditeti dhe familjar, grante në rast vdekjeje, për aksidentet në punë dhe sëmundjet profesionale dhe për papunsinë[591]. Një nga pikat më të forta të skemës PAYG është se ajo përfaqëson një metodë financimi nëpërmjet së cilës shpenzimet për pagesën e pensionveve aktuale janë të paguara nëpërmjet të ardhurave aktuale, shpesh here të financuara nga taksat e aplikuara mbi listëpagesat. Është e rëndësishme të theksohet se skema PAYG është komplet e pafinancuar por e menaxhuar në mënyrë publike. Me fjalë të tjera, skema e pranon përgjegjësinë për të siguruar pensionin për pjesmarrësit, në momentin e daljes në pension, por nuk i heq mënjanë këto fonde, me qëllim që të mund t'i përdorë për shpenzime apo detyrime që do të shfaqen në të ardhmen. PAYG është bazuar në filozofinë e "solidaritetit midis brezave", ku punëtorët e sotëm mbështetin punonjësit që janë në moshën e pensionit.

Në vazhdim të logjikës së skemave të pensionit, përkrah PAYG ekziston edhe "Skema e Financuar" *(funded scheme)* e cila ndryshe njihet si kolona e dytë. Kolona e dytë mundëson zgjedhjen individuale për një shpërndarje për gjithë jetën të konsumit të parave. Kjo kolonë është ndërthurja mes skemës private dhe asaj publike të pensioneve dhe bazohet mbi kapitalizmin apo rishpërndarjen. Ajo duhet të jetë qartazi e ndarë nga kolona e parë, për më tepër duhet të jetë financiarisht shumë e qëndrueshme. Sipas kësaj skeme, një pjesë e kontributit të detyrueshëm do të administrohet nga skema publike *"Pay as you go"* (skema aktuale e bazuar në solidaritetin midis brezave), e cila do të garantojë një pension bazë, ndërsa pjesa tjetër do të administrohet nga kompanitë private, që do të zgjidhen nga shteti në bazë të legjislacionit që do të miratohet për këtë qëllim. Këto kompani, paratë e paguara si kontribut i detyrueshëm së bashku me fitimin e realizuar ndër vite, do t'i japin në formën e pensionit atëhere kur individi plotëson kushtet e vendosura nga legjislacioni shqiptar.

Kolona e tretë njihet me emrin "Skema e kontributeve të përcaktuara" *(defined contribution)*, e cila është plotësisht e financuar. Ajo është një kolonë e menaxhuar vullnetarisht dhe privatisht por e miratuar dhe mbikëqyrur rregullisht nga Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.

Sipas vlerësimeve të të dhënave të kryera nga Banka Botërore, skema me kontributë të përcaktuara ndryshe quhet si skema e akumulimit të parave. Përfitimi i siguruar në formën e pensionit, mbështetet në shumën e kontributeve aktuale plus interesin e përfituar nga investimin i këtyre kontributeve që realizohen nga shoqëria administruese. Në ndryshim nga skema PAYG, përfitimet nuk janë totalisht të përcaktuara por ato varen krejtësisht nga niveli i kontributeve të kontribuesve si dhe nga norma e kthimit të

[590] Muir D.M. and Turner J.A., *Imagining the Ideal Pension System*: *International Perspectives.* 2011. f. 119

[591] Shih nenin 2, ligji nr. 7703, datë 11.05.1993 "Për Sigurimet Shoqërore në Republikën e Shqipërisë", ndryshuar me ligjet: nr.7932, datë 17.5.1995; nr.8286, datë 16.2.1998; nr.8392, datë 2.9.1998; nr.8575, datë 3.2.2000; nr.8776, datë 26.4.2001; nr.8852, datë 27.12.2001; nr.8889, datë 25.4.2002; nr.9058, datë 20.3.2003; nr.9114, datë 24.7.2003; nr.9377, datë 21.4.2005; nr.9498, datë 3.4.2006; nr.9600, datë 27.7.2006; nr.9708, datë 5.4.2007; nr.9768, datë 9.7.2007; nr.10 070, datë 5.2.2009

investimit. Këto skema u sigurojnë kontribuesve një shumë të hollash që t'i përdorin për të përmbushur nevojat financiare në momentin e daljes në pension.

7.3. Sistemi i pensioneve në Shqipëri

Sistemi i pensioneve në Shqipëri përbëhet nga skema publike *pay as you go* (kolona e I-rë) e administruar nga Instituti i Sigurimeve Shoqërore si dhe skema vullnetare private (kolona e III-të) e administruar nga shoqëritë administruese të fondeve të pensionit[592]. Skema publike *"Pay as you go"* mbështetet në modelin Bismarck-ian, ku kontributet dhe përfitimet përcaktohen në raport me pagën, si dhe në parimin e solidaritetit të brezave.

Sistemi i pensioneve në Shqipëri ka kaluar përmes dy reformave të rëndësishme:

1. Reforma strukturore e vitit 1993
2. Reforma parametrike e vitit 2002.

Transformimet politike dhe social-ekonomike të vendit në vitet 90-të bënë të domosdoshme ndërmarrjen e një reforme rrënjësore të sistemit të sigurimeve shoqërore. Në thelb ajo synonte krijimin e një sistemi efiçient që do të përballonte problemet emergjente të periudhës si dhe do t'i rezistonte kohës, me qëllim që t'u shërbente brezave të ardhshëm. Kjo ishte arsyeja që në 11 maj 1993, parlamenti aprovoi ligjin nr. 7703 "Për Sigurimet Shoqërore në Republikën e Shqipërisë", i cili hyri në fuqi në tetor të atij viti. Reforma e vitit 1993 është konsideruar "strukturore" pasi ajo riorganizoi tërësisht sistemin e sigurimeve shoqërore në vend duke e përshtatur në kuadrin e ekonomisë së tregut[593]. Ligjërisht kjo reformë krijoi strukturën e tanishme të skemës *pay as you go* në Shqipëri. Reforma e dytë në sistemin e pensioneve, e vitit 2002 ishte e tipit parametrik e cila u asistua fort nga rekomandimet e Bankës Botërore në funksion të rritjes së qëndrueshmërisë së sistemit financiar.

Edhe pse ligjërisht skema e pensioneve private vullnetare është prezantuar në vitin 1995, ajo filloi të funksionojë vetëm dhjetë vjet më vonë. Në vitin 2005 u liçencuan shoqëritë e para që do të administronin fondet e pensionit vullnetar duke i hapur rrugën në këtë mënyrë zhvillimit të tregut të pensioneve private suplementare. Shtylla e tretë e sistemit të pensioneve në Shqipëri është një skemë tërësisht vullnetare e cila iu drejtohet të gjithë qytetarëve të cilët dëshirojnë të kenë të ardhura shtesë gjatë periudhës së pensionit dhe funksionon si një skemë suplementare e asaj publike.

Pensionet publike në Shqipëri vazhdojnë të mbeten ende në nivele shqetësuese për qytetarët duke u nisur nga treguesit kryesorë të këtij sistemi. Sot, numërohen rreth 560 mijë pensionistë të përfshirë në këtë skemë, të cilët përfaqësojnë 21% të popullsisë që banon në Shqipëri, tregues ky me prirje të qarta në rritje[594]. Shteti shqipëtar shpenzon

---

[592] Aktualisht, Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare ka liçencuar tre shoqëri administruese të fondeve të pensioneve private suplementare. http://amf.gov.al/pensionet.asp?id=1&s=1

[593] http://raiffeisen-invest.al/web/guest/pension-system

[594] Instituti I Sigurimeve Shoqërore, Statistika të Sigurimeve Shoqërore. Janar-Qershor 2013. http://www.issh.gov.al/publikime/perb_statistika_06_13.pdf

afro 95 miliarde lekë për sistemin e pensioneve, një shifër kjo shumë e lartë duke marr parasysh që përfaqëson 85% të shpenzimeve në total për Sigurimet Shoqërore. Këto të dhëna tregojnë qartë problemet e rëndësishme dhe serioze që ka ky sistem në vendin tonë duke e bërë të pamjaftueshëm rregullimin e tij vetëm nëpërmjet skemës publike. Problemet që janë hasur në këtë sistem janë shkakëtuar, së pari, nga niveli shumë i ulët i të ardhurave (kontributeve) në raport me prodhimin e brendshëm bruto (GDP); gjë që ka ndikuar drejtëpërdrejt në këtë skemë. Së dyti, raporti mjaft kritik i kontribuesve me ata që përfitojnë nga ky sistem. Aktualish ky raport është 1.2:1, pra 1.2 individë kontribuojnë dhe 1 përfiton nga skema, ku raporti optimal që sistemi të funksionojë mirë duhet të jetë 8:1. Dhe së fundi, raporti shumë i ulët pension-page në nivele mesatare 30-35% kundrejt 70-75% që është norma ligjore.

Në këto kushte, kemi tre çështje kryesore që kërkojnë zgjidhje:

1. Demotivimi i brezit të ri për të qenë pjesë e skemës publike të sigurimeve shoqërore duke qenë se ato ofrojnë pensione të ulta me kontribute të larta.

2. Mosfunksionimi për më shumë se 20 vjet i pensioneve private suplementare i cili ka ulur ndjeshëm shkallën e zëvendësimit.

3. Problemet e papunësisë, të informalitetit dhe veçanërisht të emigracionit[595].

Këto çështje kanë shkaktuar një ulje të ndjeshme të përqindjes së popullsisë së siguruar, qe kontribuon në skemën e pensioneve gjatë këtyre 20 viteve të fundit, gjë që krijon një shqetësim të madh jo vetëm për funksionimin e skemës por edhe në impaktin social për të ardhmen. Fatkeqësisht, sistemi aktual i pensioneve ofron përfitime të ulta, me kontribute relativisht të larta.

Gjithashtu, referuar një raporti të hartuar nga qeveria shqiptare në vitin 1997, thuhej se problemet kryesore të sistemit të pensioneve në Shqipëri ishin:

- Përfitime të ulta nga skema e pensionit.
- Shkalla e ulët e zëvendësimit, veçanërisht në zonat rurale.
- Niveli i ulët i kontributit në të gjithë popullatën.
- Sistem pensioni jo i balancuar.
- Probleme me pasurimin e pensioneve.
- Shpërndarje e padrejtë e pensioneve, veçanërisht në drejtim të atyre me të ardhura më të larta.
- Ekonomia informale / puna në të zezë[596].

Nisur nga këto të dhëna, me anë të këtij punimi, do të ndalemi pikërisht në analizën e sektorit të tretë të tregut financiar jobankar, për të treguar sesa i rëndësishëm është ekzistenca dhe funksionimi i këtij tregu për zgjidhjen e problemit të pensioneve në tërësi.

---

[595] Naim Hasa, ish-drejtori I Institutit të Sigurimeve Shoqërore. *Reforma e pensioneve.* Intervistë e dhënë në Gazetën Shqiptare, 2009.

[596] Discussion Paper - *Options on Pension System Reform (2007),* Govenment of Albania, Tirana, September, 2007.

Duhet thënë që, fundvitet e shekullit të kaluar, shumë vende europiane patën probleme të theksuara lidhur me funksionimin e sistemit shtetëror të pensioneve[597]. Shumica e këtyre vendeve panë si zgjidhje të këtij problemi rritjen e moshës së daljes në pension ose rritjen e kontributeve për këtë skemë. Në të dyja rastet, zbatimi në praktikë i këtyre reformave hasi në vështirësi shumë të mëdha. Këto reforma jo vetëm që nuk zgjidhën problemet që ishin krijuar por thelluan edhe më tej kontradiktat midis brezave, duke mbingarkuar brezin e ri. Në këto kushte Banka Botërore, FMN, I.L.O., dhe organizma të tjera ndërkombëtare, propozuan një zgjidhje të re të këtij problemi, dhe pikërisht alternimin e skemës publike të pensioneve me atë private (vullnetare dhe të detyrueshme) duke ndërgjegjësuar në këtë mënyrë edhe individin në zgjidhjen e problemeve sociale. Në mjaft vende, krahas sistemit shtetërore, u ngritën edhe skemat private suplementare të pensioneve dhe pas vitit 1998, edhe sistemet private të detyruara. Sot këto sisteme veprojnë pothuajse në të gjithë botën dhe kanë rezultuar të jenë mjaft të suksesshme.

Reforma në sistemin e pensioneve preku edhe Shqipërinë në vitin 2002[598]. Sipas saj, u rrit mosha e daljes në pension për gratë deri në 60 vjeç dhe për burrat deri në 65 vjeç, duke u njehsuar me moshat e vendeve të BE-së, si kusht i domosdoshëm për anëtarësimin tonë në Bashkimin Europian. Kjo reformë është ende në proçes dhe nuk ka përfunduar për të gjitha kategoritë. Në mendimin tonë, rritja e moshës së daljes në pension nuk është e vetmja zgjidhje që mund ti jepet sistemit publik të pensioneve, kjo për arsyen që sipas INSTAT-it[599], mosha mesatare e popullsisë së vendit tonë është 31 vjeç, kundrejt 48 vjeç që e ka Europa dhe një reformë e tillë nuk do ndikonte aspak në përmirësimin e këtij sistemi. Legjislatori ynë duhet të punojë më shumë në drejtim të fenomeneve sociale dhe ekonomike si: papunësia, informaliteti, emigracioni etj, për të patur një efekt pozitiv në këtë skemë, sesa thjesht rritjen e moshës së daljes në pension. Për më tepër, rritja e moshës së daljes në pension, përveç problemeve të mëdha sociale, mund të shkaktojë edhe impakte negative për ekonominë e vendit, duke shtuar kështu rradhët e të papunëve, kryesisht në brezin e ri dhe produktiv. Nga ana tjetër, aktivizimi i shtyllës së dytë të pensioneve, ndërthurja e skemës publike me atë private *(funded scheme)*[600], do të ishte një zgjidhje mjaft efektive për ngërçin që ka përshkruar sistemin e pensioneve në Shqipëri.

7.4. Pensionet Private Vullnetare

Si rrjedhojë e ndryshimeve demografike që po ndodhin, ku popullsia e tretë po rritet me ritme shumë të larta, sistemi shtetëror i pensioneve, i bazuar në solidaritetin e vazhdimësisë së brezave, e ka të pamundur t'i garantojë një jetë të qetë financiare kësaj moshe. Për këtë arsye, krahas skemës publike të pensioneve do të ishte mëse e nevojshme edhe krijimi i skemave private të pensioneve, fillimisht si kompensuese e më pas, pse jo, edhe si dominuese. Sipas dispozitave që përshkojnë legjislacionin shqiptar[601] del se kjo

[597] Hirose K., *Pension Reform in Central and Eastern Europe, in times of crisis, austerity and beyond.* ILO 2011. f. 3-12
[598] Shih: Poteraj J., *Pension system in Albania*. **IJRRAS** 11 (1) April 2012. f. 83-85
[599] www.instat.gov.al
[600] OECD: Institutional Investors in the New Financial Landscape. 1998. f. 80
[601] Ligji nr. 10 197, datë 10.12.2009 "Për fondet e pensionit vullnetar"

skemë kryen dy funksione kryesore: së pari, jep pensione shtesë mbi ato që jep sistemi i detyruar shtetërorë si dhe së dyti, jep pensione në kushte më të favorshme nga ato që ofron skema bazë. Për këtë arsye, legjislatori duhet të përkujdeset dhe ta mbështesë maksimalisht atë, duke qenë se kjo skemë shihet si një zgjidhje mjaft pozitive për reformimin e sistemit të pensioneve në tërësi.

Në përmbushje të këtij qëllimi, legjislatori shqiptar ka aplikuar lehtësira fiskale për kontribuesit, duke i përjashtuar këta të fundit nga tatimi mbi të ardhurat, siç veprohet sot në të gjithë botën. Një gjë e tillë është sanksionuar shprehimisht edhe në ligjin shqiptar ku, kontributi i bërë nga çdo anëtar i një fondi pensioni zbritet nga të ardhurat personale të tij, për efekt tatimi[602].

Duke iu referuar eksperiencës së zhvillimit të sistemeve të pensioneve vërehen lehtësisht dy modele[603], të ndërtuara në mbështetje të kushteve konkrete të çdo vendi. Modeli i parë dhe më i përgjithshmi është ai ku sistemi i pensioneve përbëhet nga tre skema. Skema e parë është sistemi shtetërorë i detyrueshëm (PAYG), e cila mbulon 40-45% të pensionit; skema e dytë përfaqëson sistemin privat të detyruar, i cili mbulon 20-25% të pensionit dhe skema e tretë – sistemi vullnetar privat, mbulon 10-15% të pensionit. Në këto kushte, çdo njëri që do të dal në pension përfiton nga të dyja skemat. Modeli i dytë i sistemit të pensioneve është ai ku kemi dy skema pensioni, skema shtetërore e konsoliduar e cila mbulon deri në 65% të pensionit dhe skema private vullnetare që mbulon deri në 20% të pensionit. Të dyja modelet, në vende të ndryshme, kanë rezultuar të suksesshme në raport me sistemin e vjetër shtetëror të pensioneve dhe kjo për shumë arsye, ndër të cilat mund të përmendim faktin që skema private u jep zgjidhje problemeve demografike, ato ofrojnë stimuj më të fuqishëm në tregun e punës, përjashtojnë qeverinë nga administrimi i tyre, etj.

Në Shqipëri, aktualisht vepron modeli i dytë, por menjëherë pasi të marr jetë në Parlamentin e Republikës së Shqipërisë reforma e re e pensioneve[604], ky sistem do të funksionojë sipas modelit të parë. Pra, sistemi i pensioneve do të përbëhet nga tre skema, i cili në kushtet e vendit tonë, me një popullsi të re dhe me një shkallë shumë të ulët zëvendësimi (pagë-pension) do të ishte më i përshtatshmi.

Qëllimi kryesor i kësaj reforme është krijimi i një skeme që do të mund të mbaj veten me financime, duke ulur në maksimum barrën mbi buxhetin e shtetit, i cili e financon atë në shuma të konsiderueshme. Synimi tjetër është nxitja e të punësuarve që të kontribuojnë sa më shumë në këtë skemë, si dhe rritja e përfitimeve të tyre në kohën që do të marrin pensionin në raport me të ardhurat që derdhin gjatë viteve që janë në punë.

Skema e re e pensioneve do të bazohet në tre shtylla, të cilat e bëjnë shumë më efektiv dhe nxitës sistemin e pensioneve. Nuk parashikohet të preket mosha e daljes në pension, kjo për faktin se limitet e tanishme janë në përputhje me standartet europiane. Shtylla e parë është quajtur "kolona zero" dhe në të parashikohet të përfshihen të gjithë të moshuarit, pavarsisht nëse ata kontribuojnë apo jo, duke bërë të mundur kështu mbrojtjen

[602] Neni 88 I ligjit *cituar supra.*
[603] Naim Hasa, ish-drejtori I Institutit të Sigurimeve Shoqërore. *Reforma e pensioneve.* Intervistë e dhënë në Gazetën Shqiptare, 2009.
[604] Kjo reformë është hartuar në vitin 2011 dhe prej tre vitesh pret për t'u miratuar në Parlamentin Shqiptar.

e tyre nga varfëria. Kjo kolonë është e detyrueshme, në administrim tërësisht shtetëror, dhe edhe pse sjell përfitime shumë të ulta, konsiderohet një skemë e sigurt. Kolona e dytë është një ndërthurje mes skemës publike dhe private të pensioneve. Kompanitë private në këtë rast do të zgjidhen nga shteti në bazë të legjislacionit në fuqi dhe do të mundësojnë rritjen e të ardhurave të individëve në një moment të jetës, kur ata janë të paaftë për punë. Kolona e tretë është tërësisht private dhe bazohet vetëm në zgjedhjen e individëve për të përfituar një pension më të lartë se sa normalja në momentin e daljes në pension.

Në Shqipëri, pensionet private vullnetare rregullohen me ligjin nr. 10197 datë. 10.12.2009 "Për fondet e pensionit vullnetar". Ky ligj synon të vendos rregulla dhe standarte, zbatimi me rigorozitet i të cilave, do të ndikonte në qëndrueshmërinë dhe efiçencën e sistemit financiar. Ai rregullon krijimin, veprimtarinë dhe mbikëqyrjen e fondeve të pensionit vullnetar me kontribute të përcaktuara[605]. Ligji i ri është i ndarë në 17 krere dhe trajton koncepte të cilat lidhen me fondin e pensioneve, shoqëritë administruese, depozitarin, agjentin, skemën e pensioneve profesionale, investimet e fondeve të pensioneve, marketingu i tyre, tarifat e shoqërive administruese, mbikëqyrja, taksimi, krimet financiare dhe pastrimin e parave, etj.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare është i vetmi autoritet ligjor i cili ka kompetenca për liçensimin, mbikëqyrjen dhe rregullimin e pensioneve private vullnetare. Ai liçenson shoqëritë administruese (shoqëri aksionere në përputhje me legjislacionin tregtar dhe zhvillojnë këto aktivitete kryesore: mbledhja, menaxhimi dhe investimi i aseteve të fondeve vullnetare të pensioneve, dhe sigurimi i përfitimeve në mënyrë opsionale) dhe depositarin (ruajtësit e aseteve të fondeve të pensioneve) si dhe rregullon dhe mbikëqyrë fondin e pensioneve vullnetare (fondi i pensioneve është një grup asetesh në pronësi të anëtarëve të fondit të pensioneve)[606].

Që nga hyrja në fuqi e ligjit të ri nr. 10197, datë 10.12.2009 "Për fondet e pensionit vullnetar", tregu i pensioneve vullnetare njohu zhvillime relativisht pozitive në drejtim të liçencimit. Autoriteti ka miratuar dhënien e licencës për 3 shoqëri administruese të fondeve të pensioneve vullnetare dhe liçencën për 3 banka si depozitar të fondeve të pensioneve[607]. Në këtë treg, si shoqëri administruese veprojnë Raiffeisen Invest, Sigal-Life Uniqa Group Austria dhe SiCred. Depositar të këtyre aseteve janë respektivisht First Investment Bank, Banka e Tiranës dhe Societe Generale Albania.

Organizimi dhe funksionimi i pensioneve vullnetare, sipas ligjit të ri, përfaqëson një skemë të re në administrimin e pensioneve vullnetare. Në këtë skemë organizimi, një rëndësi e madhe i kushtohet veçanërisht profesionalizmit të drejtuesve të shoqërisë administruese të fondeve të pensionit vullnetar, duke gjykuar për veçoritë që paraqet

---

[605] Neni 1 I ligjit cituar supra.

[606] Sipas nenit 5 të këtij ligji: "Fondi i pensionit është një grup asetesh, i krijuar në bazë kontrate dhe pa personalitet juridik, i përbërë nga kontributet dhe investimi i tyre, pasi janë zbritur të gjitha tarifat. Fondi i pensionit zotërohet bashkërisht nga disa persona, në pronësi të ndarë dhe ku pjesët e pronësisë përfaqësohen nga kuota në fondin e pensionit. Çdo kuotë përfaqëson pronësinë e pjesës përpjesëtimore të aseteve, të cilat ndodhen në fondin e pensionit. Administrimi i fondit të pensionit kryhet nga shoqëria administruese në bazë të kontratës së lidhur me anëtarët e fondit dhe synon rritjen e aseteve të këtyre të fundit. Investimi i fondit të pensionit bëhet në përputhje me dispozitat e kontratës së fondit të pensionit".

[607] http://amf.gov.al/pensionet.asp?id=1&s=1 , lundrimi I fundit mars 2014.

administrimi i këtyre fondeve[608]. Roli i AMF-së në zhvillimin e këtij tregu dhe përmbushjen e kësaj reforme është mjaft i rëndësishëm dhe për këtë arsye përgjegjshmëria në realizimin e detyrave të saj duhet të jetë shumë e lartë. Analiza e të dhënave për tregun e pensioneve private vullnetare në 30.09.2013 tregon një total asetesh nën menaxhim prej 400.95 milionë lekë dhe me një rritje prej afro 117.35 milionë lekë (41.38%). E shprehur në euro, totali i aseteve nën menaxhim është 2.84 milionë euro. Numri i anëtarëve në fondet e pensioneve në 30.09.2013 ishte 7,852 anëtarë duke shënuar rritje prej 7.84% krahasuar me fundin e vitit 2012 [609].

7.5. Parimet e IOPS-it mbi rregullimin dhe mbikëqyrjen financiare[610]

Organizata Ndërkombëtare e Mbikëqyrësve të Pensioneve (IOPS) e krijuar në vitin 2004 është një organ i pavarur ndërkombëtar i përbërë nga rregullatorët dhe mbikëqyrësit kombëtar të pensioneve private suplementare. Menjëherë pas krijimit si një institucion i ri rregullator, filluan proçedurat për anëtarësimin me të drejta të plota të AMF në IOPS, proçes që u realizua me sukses në muajin dhjetor 2006[611]. Aktualisht IOPS ka rreth 70 anëtarë dhe vëzhgues të cilët përfaqësojnë rreth 60 vende dhe territore në mbare botën.

Parimet e IOPS-it për mbikëqyrjen e pensioneve private miratuan fillimisht në vitin 2006. Objektivat e mbikëqyrjes së pensioneve private janë fokusuar në mbrojtjen e interesave të anëtarëve të fondit të pensioneve dhe përfituesve duke promovuar kështu stabilitetin, sigurinë dhe qeverisjen e mirë te fondeve të pensioneve. Mbikëqyrja e pensioneve përfshin mbikëqyrjen e institucioneve të pensioneve private dhe zbatimin me përpikmëri të ligjeve dhe rregulloreve në lidhje me strukturën dhe funksionimin e fondeve të pensioneve me qëllim që të promovojë një sektor sa më funksional të pensioneve private. Përveç kësaj, arritja e një stabiliteti brenda sektorit të pensioneve është një pjesë e rëndësishme për të siguruar stabilitetin e sistemit financiar në tërësi. Mbikëqyrja pensioneve është e lidhur ngushtë me sistemin financiar duke sjell kështu edhe risi të reja në këtë sistem.

Parimet e IOPS-it për mbikëqyrjen e pensioneve janë të dizenjuara për t'i ardhur në ndihmë fondeve ose planeve të pensioneve private. Mbikëqyrja e pensioneve përfshin gjithashtu edhe monitorimin e aktivitetit të planeve ose fondeve të pensioneve për të siguruar që ato të mbeten brenda kërkesave të kuadrit rregullator, dhe në thelb për të siguruar zbatimin e ligjshmërisë. Autoriteti i Mbikëqyrjes së Pensioneve, duke iu referuar parimeve, është përkufizuar si një entitet për mbikëqyrjen në tërësi ose pjesërisht të fondit të pensioneve, i cili me anën e mjeteve ligjore, administrative dhe informacionit bën të mundur mbrojtjen e konsumatorëve si dhe ruajtjen e stabilitetit dhe transparencës në fushën e pensioneve private suplementare. Gjatë hartimit të këtyre parimeve janë mbajtur

---

[608] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, Raporti Vjetor, 2011. Tiranë 2011. f. 22

[609] Këto të dhëna janë marrë nga faqa zyrtare e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Lundrimi I fundit shtator 2013. http://amf.gov.al/news.asp?id=1006

[610] Parimet janë marrë nga: International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-së.

[611] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006.* Tiranë 2006.

parasysh edhe diversitetet e ndryshme në arenën ndërkombëtare duke u përpjekur kështu të hartojnë standarte universale të aplikueshme në të gjitha vendet e botës.

7.5.1. Parimi 1: Objektivat [612]

Ligjet kombëtare duhet të caktojnë objektiva të qarta për autoritetet mbikëqyrëse të pensioneve.

Objektivat kryesore strategjike të autoritetit mbikëqyrës të pensioneve duhet të jenë të shprehura në mënyrë të qartë dhe të përcaktuara publikisht. Ato duhet të përfshijnë në fokusin e tyre mbrojtjen e anëtarëve të pensioneve dhe të interesave të përfituesve. Objektivat duhet të jenë të drejtuara drejt stabilitetit dhe sigurisë së fondeve të pensioneve, të qëndrueshmërisë së këtij sektori si një i tërë, duke promovuar kështu një qeverisje të mirë dhe duke inkurajuar rregullat që lidhen me pensionet private. Përgjegjësitë e mbikëqyrësit të pensioneve, në rastin tonë të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, duhet të jenë të qarta dhe objektivisht të deklaruara, duke i dhënë kështu një mandat të qartë dhe duke i caktuar këtij autoriteti detyra e përgjegjësi të veçanta.

7.5.2. Parimi 2: Pavarësia [613]

Autoriteti i mbikëqyrjes financiare duhet të ketë pavarësi operacionale.

Autoriteti mbikëqyrës i pensioneve duhet të ketë pavarësi operacionale nga autoritetet politike dhe duhet të ketë gjithashtu pavarësi nga ndërhyrjet tregtare në ushtrimin e funksioneve dhe kompetencave të tij. Për të siguruar pavarësinë, stabilitetin dhe autonominë është e nevojshme pavarësia, sidomos në nivele të larta drejtuese të këtij autoriteti. Emërimi, detyrat dhe largimi i kreut të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare duhet të bëhet nëpërmjet proçedurave të qarta dhe mekanizmave transparente.

Kreu i këtij autoriteti zgjidhet zakonisht për një afat të caktuar (zakonisht për 3-6 vjet) me të drejtë rizgjedhjeje. Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet gjithashtu të financohet në një mënyrë të tillë që të sigurojë pavarsinë dhe për këtë është e nevojshme një proçes buxhetimi transparent. Aktet mbikëqyrëse mund të anikmohen në gjykatën kompetente për zgjidhjen e konflikteve sipas rregullave të përcaktuara qartë në ligj.

7.5.3. Parimi 3: Resurse të mjaftueshme [614]

Mbikëqyrja Financiare e Pensioneve kërkon financime të mjaftueshme, burime njerëzore dhe burime të tjera

---

[612] International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-së. f. 3
[613] Po aty.
[614] Po aty, f. 4

Autoritetit të mbikëqyrjes së pensioneve duhet t'i sigurohet një staf i mjaftueshëm dhe mundësi për të shfytëzuar burime të tjera. Ky autoritet duhet të ketë buxhetin e tij të mjaftueshëm për të mundësuar kryerjen e mbikëqyrjes proporcionale, efektive dhe të pavarur. Kur kërkohen tarifa të caktuara, struktura e këtyre tarifave duhet të jetë transparente. Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të punësojë, të trajnojë dhe të mbaj në administratën e tij një staf me standarte të larta profesionale, duke përfshirë këtu edhe standartet e konfidencialitetit dhe publikimit. Kreu i autoritetit, drejtorët dhe menaxherët e lartë duhet të kenë arsimin përkatës, kualifikime të përshtatshme, një përvojë të mjaftueshme në këtë fushë dhe duhet gjithashtu të gëzojnë një reputacion të mirë në publik.

7.5.4. Parimi 4: Fuqi të përshtatshme [615]

Autoritetet e mbikëqyrjes së pensioneve duhet të pajisen me kompetenca të nevojshme hetimore për të përmbushur funksionet e tyre të përcaktuara me ligj dhe për të arritur objektivat e tyre.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të fuqizohet ligjërisht për të ndërmarrë mbikëqyrje të caktuara dhe duhet t'i jepen gjithashtu kompetenca ligjore të mjaftueshme së bashku me kapacitetin administrativ për t'i ushtruar këto kompetenca. Autoriteti i mbikëqyrjes financiare duhet të ketë fuqinë për të kryer mbikëqyrjen e funksioneve të nevojshme të pensioneve, sipas natyrës që vetë sistemi i pensioneve ka.

Mbikëqyrja efektive e fondeve apo planeve të pensioneve duhet të jete në pajtim me rregullat ligjore, një sistem financiar të shëndetshëm dhe të kontrolluar, kërkesat minimale të kapitalit, aktivitetin e investimit, mirëqeverisjen dhe integritetin e vendit, si dhe duhet të sigurojë dhënien e informacionit për anëtarët e saj. Pushteti duhet të lejojë gjithashtu një inspektim nga aktorë të brendshëm e të jashtëm. Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të ketë kompetenca të plota për hetimin e veprimtarive të ndryshme në fushën e pensioneve private suplementare dhe duhet të ketë autoritetin e nevojshëm për të zbatuar dispozitat ligjore që lidhen me këtë veprimtari. Kuadri ligjor i cili përcakton kushtet dhe rrethanat nën të cilat Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare mund të ndërhyjë duhet të jetë mjaft fleksibël në mënyrë që t'i mundësojë atij marrjen e masave parandaluese, mbrojtëse ose ndëshkimore në ato momente që është e nevojshme.Ky autoritet, në rastet kur dyshohet ose vërehet një problem, duhet të ketë fuqinë të kryej një hetim të plotë, duke detyruar subjektet e caktuara t'i vënë atij në dispozicion të gjitha dokumentet dhe informacionet e domosdoshme. Nëse urdhërat e autoritetit nuk janë zbatuar, AMF duhet të ketë kompetenca të tilla që t'i mundësojnë marrjen e masave ndëshkimore ose korrigjuese kundrejt subjekteve të së drejtës.

Shtrirja e këtyre kompetencave mund të perfshije pushtetin për të imponuar sanksione administrative si psh: gjobat; menaxhimin e drejtpërdrejtë të situatës; të anulojë licencat për kompanitë e pensioneve private si dhe atëhere kur dyshohet mund të dërgoj një

[615] International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-së. f. 4

çështje të caktuar për ndjekje penale. Në disa raste, kompetencat mund të përfshijnë edhe aftësinë për të nxjerrë rregullore të detyrueshme.

7.5.5. Parimi 5: Rreziku i mbikëqyrjes [616]

Autoritetet mbikëqyrëse të pensioneve duhet të miratojnë disa rregulla të përbashkëta për të shmangur rreziqet e ndryshme gjatë mbikëqyrjes.

Në mënyrë që të përdorin burimet e tyre në mënyrë efikase, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të miratojë disa rregulla të përbashkëta për të shmangur rreziqe të ndryshme që lindin gjatë ushtrimit të funksioneve të tij, duke vendosur kështu edhe disa rregulla bazë për metodologjinë që duhet të përdoret gjatë mbikëqyrjes. Kjo gjë bëhet e mundur vetëm nqs kuadri ligjor i cili rregullon veprimtarinë e AMF-së i jep asaj liri veprimi si në aspektin e interpretimit, ashtu edhe në aspektin e ushtrimit të kompetencave mbikëqyrëse ndaj subjekteve të pensionit.

7.5.6. Parimi 6: Proporcionaliteti dhe përpuethshmëria [617]

Autoritetet e mbikëqyrjes së pensioneve duhet të sigurojnë se hetimi dhe zbatimi i dispozitave të ndryshme duhet të bëhen në mënyrë proporcionale dhe se veprimet e tyre duhet të jenë në përputhje me dispozitat ligjore.

Gjatë ushtrimit të veprimtarisë së tij, Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të mbajë një lidhje logjike ndërmjet veprimeve që ndërmerr në kuadër të mbikëqyrjes së pensioneve dhe rezultateve që arrihen. Veprimet korrigjuese dhe nqs është e nevojshme, edhe sanksionet e marra nga autoriteti i mbikëqyrjes financiare duhet të jenë në proporcionalitet me rreziqet e shkaktuara nga subjektet që kanë shkelur të drejtën sipas dispozitave ligjore dhe jo të tejkalohen kompetencat ose veprimet e ndërmarra nga ky autoritet. Në të gjitha rastet duhet të synohet vazhdimësia dhe qëndrueshmëria e fondit ose planeve të pensioneve në periudha afat gjata.

7.5.7. Parimi 7: Konsultimi dhe Bashkëpunimi [618]

Autoritetet e mbikëqyrjes së pensionit duhet të konsultohet me organet e tjera të cilat ato mbikëqyrin dhe të bashkëpunojnë me autoritetet e tjera mbikëqyrëse brenda dhe jashtë vendit

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të konsultohet, atëhere kur është e nevojshme, edhe me institucionet e tjera të cilat operojnë në këtë drejtim për të vendosur kështu një

[616] International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-së. f. 5
[617] Po aty.
[618] Po aty, f. 6

njëtrajtshmëri në tregun e pensioneve private vullnetare. Autoriteti i mbikëqyrjes së pensioneve duhet të shkëmbejë informacion edhe me autoritetet e tjera mbikëqyrëse, duke respektuar në të gjitha rastet kërkesat ligjore dhe parimin e konfidencialitetit. Kjo përfshin bashkëpunimin me autoritetet e tjera apo departamentet të cilat përfshihen në mbikëqyrjen e pensioneve si kombëtare ashtu edhe ndërkombëtare (veçanërisht kur përfshihen pensionet ndërkombëtare) si dhe bashkëpunimin me të gjitha institucionet e tjera të administratës publike e private duke pasur si qëllim kryesor efikasitetin e shërbimeve si dhe marrjen e masave parandaluese për shkelësit e së drejtës (psh. luftën kundër krimit financiar).

7.5.8. Parimi 8: Konfidencialiteti [619]

Autoritetet e mbikëqyrjes së pensioneve duhet të trajtojnë informacionet konfidenciale në mënyrë të përshtatshme.

Autoriteti i mbikëqyrjes financiare mund të jap informacion konfidencial vetëm në rastet e përmendura shprehimisht në ligj, në të kundërt ata konsiderohen si shkelës të rëndë të rregullave ligjore që rregullojnë mbikëqyrjen e pensioneve duke rrezikuar kështu dënimin e gjobës ose edhe ndjekjen penale në rastet e veprave penale. Personeli që punon për mbikëqyrjen e pensioneve është i detyruar gjithashtu të ruajë fshehtësinë e punës edhe në rastet kur largohet nga vendi i punës. Sistemi i IT duhet të mbrohet në mënyrë konfidenciale gjithashtu duke siguruar mbrojtjen e të dhënave të këtij autoriteti.

Një parim i tillë është i sanksionuar edhe në Kodin e Proçedurave Administrative, dhe pikërisht në nenin 19 të tij, ku thuhet: *"Çdo person që kryen detyra në një organ administrativ ose është pjesëmarrës apo i thirrur për të marrë pjesë në një procedurë administrative është i detyruar të mos përhapë të dhënat e dala gjatë procedurës administrative, kur ato përbëjnë sekret shtetëror ose kanë karakter personal. Pjesëmarrësit në një procedurë administrative kanë të drejtë të kërkojnë që të dhënat me karakter personal të mos deklarohen prej tyre ose të mos përhapen nga organet administrative pa pëlqimin e tyre".*[620]

7.5.9. Parimi 9: Transparenca [621]

Autoriteti i mbikëqyrjes së pensioneve duhet t'i kryejë operacionet e tij në mënyrë transparente.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të adoptojë proçese të qarta, transparente dhe në përputhje me proçesin e mbikëqyrjes. Rregullat dhe proçedurat

[619] International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-se. f. 6
[620] Ligji nr.8485, datë 12.5.1999, Kodi i Proçedurave Administrative të Republikës së Shqipërisë.
[621] International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-së f. 7

e autoritetit të mbikëqyrjes së pensioneve dhe përditësimet e tyre, duhet të publikohen. AMF duhet të publikojë raporte herë pas herë, në mënyrë periodike, duke raportuar për punën e tij, politikën dhe objektivat që ka dhe së çfarë masash konkrete ka marr në realizimin e këtyre objektivave.

Parimi i transparencës, lidhet natyrshëm me të drejtën themelore të individit për informim, ndaj ai është sanksionuar në nenin 23 të Kushtetutës së Republikës së Shqipërisë. Një zbërthim më të detajuar ky parim gjen në nenin 20 të Kodit të Proçedurave Administrative, si dhe në Ligjin nr.8503 datë 30.06.1999 "Për të drejtën e informimit për dokumentet zyrtare".

7.5.10. Parimi 10: Qeverisja [622]

Autoriteti mbikëqyrës duhet t'i përmbahet praktikave të veta të qeverisjes së mirë - duke përfshirë kushtetutën, ligjet dhe kodet e qeverisjes.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare duhet të vendosë dhe të veprojë mbi bazën e praktikave të shëndosha të qeverisjes në mënyrë që të ruajë kredibilitetin dhe autoritetin moral për veprimet e tij gjatë ushtrimit të kompetencave që i njeh ligji.

7.6. Integrimi europian

Megjithëse në momentin e hartimit të këtij ligji u mbajtën parasysh pothuajse të gjitha direktivat e Bashkimit Europian, përsëri ai nuk u hartua në mënyrë të tillë që të përputhej me Direktivën 2003/41/EC për aktivitetin dhe mbikëqyrjen e institucioneve për dhënien e pensioneve profesionale (IORP Directive)[623]. Kjo direktivë është një ndër direktivat më të rëndësishme në fushën e pensioneve private vullnetare dhe të gjitha shtetet anëtare duhet të përshtasin ligjet e tyre të brendshme në përputhje me të. Kjo është edhe arsyeja se pse legjislatori ynë po punon përsëri për përmirësimin e ligjit të fondit të pensioneve private vullnetare në përafrimin e tij me dispozitet e IORP.

Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare zbaton gjithashtu edhe Direktivën e Këshillit të Europës 85/611/EEC[624] mbi kordinimin e ligjeve, rregullave dhe dispozitave administrative lidhur me veprimet e ndërmarra për investime kolektive në letrat me vlerë të transferueshme (UCITS); ai zbaton udhëzimet e OECD-së dhe në nivele pothuajse të kënaqshme ka plotësuar të gjitha parimet e IOPS-it për pensionet private suplementare. Për këto arsye, performanca e këtij autoriteti është vlerësuar si shumë pozitive nga qeveria shqiptare.

---

[622] International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-se. f. 7

[623] Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision.

[624] COUNCIL DIRECTIVE 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)

Anëtarësimi i Shqipërisë në BE është një proçes mjaft dinamik, i cili varet nga përmbushja e kritereve të Kopenhagenit miratuar në vitin 1993 dhe veçanërisht nga aftësia e Shqipërisë për t'u përshtatur me ndryshimet e vazhdueshme të *acquis communautaire* dhe transpozimin e tyre të plotë në sistemin ligjor shqiptar [625].

Nga sa më sipër, sistemi i pensioneve në përgjithësi dhe ai i pensioneve private vullnetare në veçanti mbeten ende një sfidë për legjislacionin dhe autoritetet shqiptare. Reformimi i këtij sistemi është jo vetëm një nevojë por mbi të gjitha një urgjencë e kohës. Duhet punuar më shumë edhe në drejtim të informimit të qytetarëve rreth rëndësisë të këtij sistemi për të formuar në këtë mënyrë një edukatë qytetare të tillë që përfshin edhe individin në zgjidhjen e problemeve të ndryshme sociale. Vetëm në këtë mënyrë secili prej nesh mund të sigurojë një jetesë më të mirë e më të qëndrueshme në momentin e daljes në pension. Miratimi dhe zbatimi sa më i shpejtë i kësaj reforme do të ishte një zgjidhje afatgjatë e skemës së pensioneve në Shqipëri.

[625] Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor, 2011*. Tiranë 2011. f. 55

KAPITULLI VIII: KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME

8.1. Konkluzione

Megjithëse debatet rreth ndërtimit të arkitekturës europiane të mbikëqyrjes së tregjeve financiare kanë filluar që në vitin 1991, ato arritën kulmin vetëm vitet e fundit, atëhere kur kriza financiare e vitit 2008 diktoi nevojën e një sistemi rregullash më të fortë dhe më të qëndrueshëm për të përmbushur qëllimin e saj kryesor, atë të sigurimit dhe stabilitetit të sistemit finanicar.

Punimi është i ndarë në dy pjesë kryesore. Në pjesën e parë janë trajtuar konceptet themelore të rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare në Bashkimin Europian. Në këtë pjesë analizohen tre modelet kryesore të mbikëqyrjes financiare: modeli vertikal, horizontal dhe ai i integruar, si dhe mënyra se si këto modele janë implementuar nga Shtetet Anëtare. Pjesa e dytë i dedikohet Shqipërisë. Nëpërmjet analizës dhe krahasimit, në këtë pjesë jemi përpjekur t'i japim zgjidhje disa ndër problemeve më të rëndësishme në fushën e rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare në Republikën e Shqipërisë. Ky punim është një kontribut origjinal drejt reformimit të sistemit mbikëqyrës në Bashkimin Europian, për të vazhduar në pjesën e dytë të tij, me reformimin e sistemit shqiptar të mbikëqyrjes financiare.

Me fillimin e bashkimit ekonomik dhe monetar (EMU, 1991) u shkaktua edhe një debat i fortë në lidhje me mbikëqyrjen financiare në Bashkimin Europian duke ngritur një pikëpyetje të madhe në lidhje edhe me pozicionin që kishte Banka Qëndrore Europiane (ECB) në këtë drejtim. Banka Qëndrore Europiane kishte si objektiv të saj themelor stabilitetin e çmimeve në tregun e përbashkët, e ndërsa mbikëqyrja e tregjeve financiare për të garantuar stabilitetin e sistemit financiar i'u la bankave qëndrore kombëtare. Kjo zgjidhje u pa si më e arsyeshme për të shmangur çdo lloj konflikti që mund të lindte mes shteteve në hapsirën europiane duke vënë në rrezik kështu përmbushjen e objektivave të saj për funksionimin e tregut të përbashkët.

Për sa më sipër, edhe pse mbikëqyrja financiare nuk u vendos në qendër të vëmendjes europiane për formalizimin e saj në një rang më të gjerë, çështja e saj u zhvillua për vite me rradhë, duke mos e shmangur në asnjë moment nevojën për krijimin e një strukture të përbashkët europiane për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve financiare.

Ndër masat e para të saj përmendet krijimi i Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare (Maj 1999), si një program i cili parashikonte 42 masa të nevojshme për përshtatjen e strukturës së mbikëqyrjes financiare me tregun e përbashkët europian. Këto masa mund të konsiderohen si përpjekjet e para reale drej harmonozimit të kësaj strukture në Bashkimin Europian, të cilat edhe pse nuk arritën dot të përcillnin impaktin e duhur tek Shtetet Anëtare, të paktën vunë në lëvizje Komisionin Europian duke diktuar nevojën dhe urgjencën e reformimit të këtij sistemi.

Një vit më vonë nga krijimi i Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare (Maj 1999), gjatë kohës së presidencës franceze në Këshillin e Bashkimit Europian, u vendos krijimi i

një Komiteti të përbërë nga disa "burra të mençur" të Bashkimit Europian, i cili do të merrej me çështje të cilat lidheshin me rregullimin e tregjeve europiane të letrave me vlerë, mekanizmat e nevojshme për funksionimin e tyre si dhe rritjen e bashkëpunimit midis vendeve anëtare. Ky Komitet u krijua në 17 Korrik 2000 me vendim të Këshillit Europian të Çështjeve Ekonomike dhe Financiare (ECOFIN) dhe kryesohej nga Alexandre Lamfalussy. Proçesi Lamfalussy, i cili mori emrin e kryetarit të tij, i zhvilluar gjatë vitit 2001 kishte për qëllim rritjen e fleksibilitetit për legjislacionin europian të tregut të letrave me vlerë në mënyrë të tillë që ai të reagonte menjëherë ndaj zhvillimeve të këtij tregu. Për arritjen e këtij qëllimi ky Komitet u ndihmua shumë edhe nga ekspertët e autoriteteve kombëtare të mbikëqyrjes së tregut të letrave me vlerë. Në përfundim të punës së tij ky Komitet doli me disa rekomandime të cilat përfshinin katër nivele të rregullimit:

- Niveli 1: Përcaktimi i një kornize të gjerë parimesh për hartimin e legjislacionit.
- Niveli 2: Rregulla të detajuara.
- Niveli 3: Bashkëpunimi dhe krijimi i një rrjeti të përbashkët komunikimi ndërmjet autoriteteve kombëtare të mbikëqyrjes financiare.
- Niveli 4: Zbatimi i ligjit komunitar.

Ky proçes është konsideruar si rrugëtimi më i rëndësishëm drejt reformimit të sistemit europian të mbikëqyrjes financiare duke ndërtuar një sistem të vërtetë funksional, i cili përfshinte si miratimin e rregullave ashtu edhe ndërtimin e autoriteteve kompetente për zbatimin e tyre. Proçesi Lamfalussy ka shërbyer si një shtysë e rëndësishme drejt arritjes së marrëveshjeve për katër çështjet kyçe të parashikuara në masat e Planit të Veprimit për Shërbimet Financiare:

- Direktiva mbi Abuzimet në Tregjet Financiare u miratua në 3 dhjetor 2002.
- Direktiva mbi Prospektin e miratuar në 15 korrik 2003.
- Direktiva për Instrumentet e Tregjeve Financiare u miratua në 27 prill 2004.
- Më 12 Maj 2004 u arrit edhe marrëveshja politike mbi transparencën e shërbimeve financiare.

Kjo do të thotë që rekomandimet e nivelit të parë janë arritur në mënyrë të kënaqshme me miratimin e kornizës së nevojshme ligjore për integrimin e tregjeve financiare. Koha për përgatitjen e këtyre direktivave përben një element mjaft të rëndësishëm në vlerësimin e ecurisë së këtij niveli. Për miratimin e këtyre direktivave, duke u nisuar nga momenti i propozimeve fillestare deri në miratimin e tyre është dashur një periudhë mesatare prej 20 muajsh, që do të thotë se ky proçes ka lëvizur me hapa të shpejtë drejt integrimit të tregjeve financiare europiane.

Në nivelin e dytë, masat e nevojshme për zbatimin e direktivës së abuzimit me tregjet financiare dhe asaj të prospektit u miratuan në fund të prillit 2004: dy rregullore dhe tre direktiva. E ndërsa masat për zbatimin e dy direktivave të tjera u miratuan në fund të vitit 2005. Thënë këtë, nga studimet e shumta është arritur në konkluzionin se edhe rekomandimet e nivelit të dytë nga Komiteti i kryesuar nga Lamfalussy janë arritur në mënyrë të kënaqshme. Një test i rëndësishëm për këtë proçes do të jetë fleksibiliteti i tij:

shkalla në të cilën do të jetë e mundur përdorimi i masave të nivelit të dytë për të përshtatur legjislacionin europian në mënyrë të shpejtë duke marr parasysh edhe zhvillimet e reja të tregjeve financiare. Një tjetër provë e rëndësishme është edhe vlerësimi se si ky proçes ka ndikuar në shpejtësinë e miratimit dhe zhvendosjes së nomave komunitare drejt legjislacionit të brendshëm të Shteteve Anëtare.

E ndërsa arritjet e rekomandimeve të parashikuara për miratimin e legjislacionit në Nivelin 1 dhe 2 u vlerësuan si pozitive, zhvendosja e këtyre direktivave drejt legjislacioneve të Shteteve Anëtare u pa si një pengesë serioze për realizimin me sukses të Proçesit Lamfalussy. Për këtë arsye, Komisioni ka organizuar disa takime të vazhdueshme me natyrë teknike në mënyrë që Shtetet Anëtare të kishin mundësi të kuptonin drejt përcaktimet e këtyre direktivave, gjithashtu në të njëjtën mënyrë ato janë asistuar përgjatë gjithë proçesit të implementimit të këtyre direktivave në legjislacionin e brendshëm kombëtar. Për realizimin me sukses të këtij proçesi është shumë i rëndësishëm edhe faktori kohë. Komisioni dhe CESR duhet të ndërmarrin të gjitha veprimet e nevojshme që Shtetet Anëtare ti adaptojnë këto direktiva jo vetëm në kohë por edhe në mënyrë të saktë e të vazhdueshme.

Niveli i katërt i cili lidhet me zbatimin e këtyre direktivave është i lidhur ngushtë me atë se çfarë ndodh një proçes më parë. Për tu zbatuar direktivat, ato duhet më parë të adoptoheshin nga shtetet anëtare dhe sikurse përmendëm edhe më sipër ky ishte një proçes i cili nuk eci me hapat e parashikuara nga ky Komitet. Thënë këtë, për zbatimin e këtyre masave kërkohej një përpjekje më e madhe nga ana e Komisionit sikurse edhe e Shteteve Anëtare, ku ndër të tjera ishin të nevojshme edhe burime të mjaftueshme për realizimin e tyre në të ardhmen.

Në mënyrë të përmbledhur, Proçesi Lamfalussy është vlerësuar si një sukses i vërtetë pavarsisht problemeve të tij në disa nivele. Ky proçes ka hedhur hapat e para drejt krijimit të një tregu të unifikuar të letrave me vlerë në Europë. Falë efikasitetit të këtij proçesi, Bashkimi Europian ka arritur të miratojë dhe të zbatojë në mënyrë mbresëlënëse disa nga direktivat më të rëndësishme në tregun e letrave me vlerë që lidhen me: prospektin, transparencën, abuzimin e tregjeve, sipërmarrjen, etj. Në këtë mënyrë, të gjithë qytetarët europianë kanë mundësi të përfitojnë në mënyrë të barabartë nga harmonizimi i rregullave që veprojnë për funksionimin e tregjeve të kapitalit. Ajo që vlen të theksohet në fund është fakti se realizimi i këtij proçesi nuk do të ishte i mundur pa meritën e të gjithë aktorëve të përfshirë në të, e sidomos pa ekzistencën e Komiteteve të parashikuara në Nivelin 3, të cilat kanë luajtur një rol të pazëvendësueshëm me rekomandimet që i kanë dhënë Shteteve Anëtare për mënyrën dhe kohën në të cilën ato duhet të miratonin direktivat dhe rregulloret e Bashkimit Europian.

Edhe pas këtyre përpjekjeve, kriza financiare e vitit 2007 solli një boshllëk të theksuar në sistemin e rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare. Për kapërcimin e krizës dhe zhvillimin e tregjeve financiare, Presidenti i Komisionit Europian, Jose Manuel Barroso në tetor të vitit 2008 ngarkoi një komision të posaçëm, të kryesuar nga Jacques De Larosiere për të hartuar një raport të detajuar rreth mënyrës se si mund të funksiononte struktura e

rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare, në mënyrë të tillë që Bashkimi Europian të lëvizte përpara.

Në Maj 2009, Komisioni Europian pas raportit të propozuar nga grupi i punës kryesuar nga Jacques De Larosiere, propozoi një seri reformash për një sistem të ri institucional të mbikëqyrjes financiare, sistem i cili hyri në fuqi në 1 Janar 2011.

Këto reforma u mirëpritën nga Këshilli dhe Parlamenti Europian, të cilët në Nëntor të vitit 2010 miratuan rregulloren europiane nr. 1092/2010 për Sistemin e ri Europian të Mbikëqyrjes Financiare, në të cilin Bordi Europian i Riskut Sistematik do të sigurojë makro-mbikëqyrjen financiare dhe tre autoritetet e reja do të angazhohen në mbikëqyrjen e tregjeve në nivel mikro financiar. Sipas nenit 1 të kësaj rregulloreje ky sistem përbëhet nga:

1. Bordi Europian i Riskut Sistematik (ESRB), me selinë e tij në Frankfurt.
2. ESRB do të jetë pjesë e Sistemit Europian te Mbikëqyrjes Financiare (ESFS), qëllimi i së cilës është të sigurojë mbikëqyrjen e sistemit financiar në Bashkimin Europian.
3. Sistemit Europian të Mbikëqyrjes Financiare (ESFS) do të përfshijë:
   g) Bordin Europian të Riskut Sistematik (ESRB);
   h) Autoritetin e Mbikëqyrjes Europiane (Autoritetin Bankar Europian), i krijuar me *Regulation (EU) No. 1093/2010;*
   i) Autoritetin e Mbikëqyrjes Europiane (Autoriteti Europian i Sigurimeve dhe Pensioneve Private Vullnetare), i krijuar me *Regulation (EU) No 1094/2010;*
   j) Autoritetin e Mbikëqyrjes Europiane (Autoriteti Europian i Tregjeve Financiare dhe Letrave me Vlerë), i krijuar me *Regulation (EU) No. 1095/2010;*
   k) Komiteti i Përbashkët i Autoriteteve të Mbikëqyrjes Europiane (Joint Committee) , i parashikuar nga neni 54 i *Regulation (EU) No. 1093/2010, Regulation (EU) No 1094/2010; Regulation (EU) No. 1095/2010.*
   l) Të gjitha autoritetet mbikëqyrëse kombëtare për rregullimin e tregut bankar, tregut të sigurimeve dhe pensioneve private vullnetare dhe tregut të letrave me vlerë.

Ky sistem është projektuar në mënyrë të tillë, për të përmbushur më së miri detyrimin e vendosjes së stabilitetit financiar në Bashkimin Europian, si një ndër objektivat themelore të cilën merr përsipër të realizojë proçesi i mbikëqyrjes financiare. Sot, pas tre vitesh performanca e këtyre autoriteteve është vlerësuar si e kënaqshme, pozitive, por me disa vërejtje të vogla të cilave iu kemi dedikuar pjesën e rekomandimeve.

Në vendin tonë, proçesi i rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare daton vonë dhe i përqëndruar kryesisht në duart e ekzekutivit. Në Shqipëri u aplikua një qasje prej dy nivelesh duke bërë një ndarje të sektorit bankar nga ai jo bankar. Rregullimi dhe mbikëqyrja e sektorit bankar i'u la në kompetencë Bankës së Shqipërisë, ndërsa rregullimi i sektorit jobankar Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare, për t'u vlerësuar në një moment të dytë mundësia e integrimit të tyre.

Duke marrë në konsideratë nivelin e ulët të zhvillimit të sektorit financiar (sidomos sektorit jobankar) dhe numrin e lartë të institucioneve përkatëse rregullatore deri në vitin 2006, u arrit në përfundimin se Shqipëria kishte shumë rregullatorë financiarë. Kjo ishte arsyeja kryesore pse tregu financiar jo bankar përcolli me vete nevojën e një reforme të re në sistemin rregullator shqiptar, duke ndryshuar formë në vitin 2006 me krijimin e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Në këtë mënyrë arkitektura e mbikqyrjes financiare në Shqipëri ndryshoi model duke u larguar nga ai institucional drejt modelit horizontal të mbikëqyrjes financiare, ose mbikëqyrjes mbi bazën e objektivave. Në rastin e Shqipërisë, është zgjedhur "integrimi horizontal", një kombinim i integrimit funksional në nivelet e larta të njësive organizative të strukturës së AMF-së dhe brenda tyre një ndarje sektoriale.

Ligji nr. 9572, datë 03.07.2006 "Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare" është ligji themelor i cili ndërton strukturën institucionale për rregullimin dhe mbikëqyrjen e tregjeve financiare jo-bankar. Ky ligj ka si objekt përcaktimin e rregullave për krijimin, përgjegjësitë dhe funksionimin e Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare. Ai është i përbërë nga katërmbëdhjetë krer dhe dyzet e tre nene dhe rregullon në mënyrë të detajuar:

- marrëdheniet që krijohen midis këtij autoriteti dhe tregjeve të mbikqyrura;
- statusin e autoritetit dhe objektivat e tij;
- organet drejtuese dhe kompetencat e secilit prej tyre;
- strukturën administrative të tij, duke sanksionuar edhe parimet bazë për funksionimin e saj si: konflikti i interesit, konfidencialiteti, etika, profesionalizmi, etj;
- buxhetin dhe financimin e autoritetit; si dhe
- gjobat e sanksionet administrative në rastet e shkeljes së normave të së drejtes financiare.

Për secilën prej ketyre çështjeve jemi përpjekur të flasim gjatë trajtimit të këtij kapitulli e ndërsa tani do të ndalemi në një analizë të risive dhe problematikave që shoqërojnë këtë ligj.

Kompetencat e rregullatorit ushtrohen para së gjithash në nivel kombëtar, duke reflektuar një sovranitet ekonomik, politik dhe ligjor. Kjo përbën risinë e parë dhe një ndër aspektet më themelore që solli më vete ligji i ri për Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare. Shkëputja e autoriteteve të mëparshme nga vartësia ekzekutive dhe bashkimi i tyre në një autoritet të vetëm ligjor, të pavarur nga ekzekutivi, shënon momentin e parë dhe më të rëndësishëm drejt integrimit dhe zhvillimit të tregjeve financiare.

Zhvillime të rëndësishme erdhën edhe në reformimin e sistemit të mbikëqyrjes efektive, duke kaluar nga një mbikëqyrje tradicionale, sipas të cilës Autoriteti kujdeset nëse subjekti vepron në përputhje me kuadrin ligjor ose jo, drejt një mbikqyrjeje me bazë risku. Mbikëqyrja mbi bazë risku është një metodologji e njohur dhe e avancuar për sektorin financiar sipas së cilës autoriteti mbikëqyrës, përmes një proçesi të strukturuar, identifikon rreziqet e mundshme që mund t'i kanosen subjektit duke vënë në rrezik qëndrueshmërinë e tij financiare. Ndër avantazhet më të mëdha të kësaj metode mbikëqyrjeje renditen: menaxhim më i mirë risku, përmes identifikimit në avancë të

rreziqeve potenciale; fokusim dhe përdorim më i mirë i kapaciteteve rregullatore; subjekte financiare më të qëndrueshme dhe efiçente.

Krijimi i këtij autoriteti ndikoi pozitivisht edhe në proçesin e përmirësimit të kuadrit ligjor ekzistues për rregullimin dhe zgjerimin e tregut të sigurimeve, të letrave me vlerë dhe pensioneve private suplementare. Si rezultat i këtyre rregullimeve ligjore, duke filluar nga viti i parë i themelimit të tij, ky treg u pasurua me shumë operatorë që kishin kapital të huaj, proçes i cili favorizoi zhvillimin e këtyre tregjeve. Rritja e shkalles së transparencës për operatorët në treg përmes sistemit të tyre të raportimit, bashkëpunimet kombëtare e ndërkombëtare, rritja e sistemit të informimit të konsumatorëve si dhe përmirësimi i kapaciteteve institucionale shënojnë disa nga arritjet më të rëndësishme të këtij autoriteti.

Një zhvillim tjetër shumë i rëndësishëm në funksion të mbrojtjes së tregut në tërësi dhe konsumatorit në veçanti ishte edhe krijimi i platformës GSRM. GSRM (Tregu me Pakicë i Letrave me Vlerë të Qeverisë) është një sistem elektronik ku publikohen të dhënat mbi kuotimet dhe transaksionet e ekzekutuara çdo ditë në tregun me pakicë të letrave me vlerë të Qeverisë (bono thesari dhe obligacione qeveritare) nga subjektet e liçencuara prej Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare (AMF) për të operuar në këtë treg.

Edhe pse miratimi i ligjit për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare ishte një risi për sistemin financiar shqiptar duke ndikuar pozitivisht në zhvillimin e këtij tregu dhe integrimin e tij drejt tregjeve financiare europiane, në mendimin tonë ligji paraqet disa mangësi. Në lidhje me këto mangësi kemi formuluar disa rekomandime.

8.2. Rekomandime

Rekomandimi 1: Përmirësimi i legjislacionit europian dhe rritja e proçesit të vendimmarrjes.

Organizimi i ri i sistemit europian të rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare u krijua me shpejtësi dhe në përgjithësi ai performon mirë. Me ndryshimet e reja ligjore dhe aplikimin e shumicës së thjeshtë në proçesin e vendimmarrjes, tashmë Autoritetet Europiane mund të marrin më me lehtësi dhe shpejtësi të gjitha ato vendime të cilat ato i mendojnë si të arsyeshme. Për këtë arsye, ky sistem duhet të punojë përsëri në drejtim të unifikimit të legjislacionit dhe praktikave mbikëqyrëse në të gjitha vendet e Bashkimit Europian.

Rekomandimi 2: Hartimi dhe miratimi i *Single Rule Book.*

Autoriteti Bankar Europian është duke bërë përpjekje serioze edhe për hartimin e një sistemi rregullash të përbashkët europian të quajtura ndryshe *"European Single Rule Book"* në të cilin do të bazohen më pas të gjitha legjislacionet e vendeve anëtare. Hartimi i këtij libri është jo vetëm i nevojshëm por kërkon edhe shpejtësi në kohë, për aq sa ndikimi i tij do të jetë thelbësor në harmonizimin e tregjeve financiare europiane. Në

përputhje me propozimin për hartimin e një Direktive dhe një Rregulloreje për kërkesat e kapitalit – e ashtuquajtura *CRD4 CRR* – EBA ka filluar punën përgatitore për hartimin e disa "standarteve teknike të detyrueshme" të cilat do të përcaktojnë dhe specifikojnë përmbajtjen e legjislacionit europian në një mënyrë vërtetë uniforme me anë të një rregulloreje të zbatueshme drejtpërdrejt në të gjithë Tregun e Vetëm.

Rekomandimi 3: Harmonizimi i proçesit të zbatimit të këtyre rregullave nga Shtetet Anëtare.

Hartimi dhe miratimi i rregullave të përbashkëta është një gjë, ndërkohë që zbatimi i këtyre rregullave në mënyrë të harmonizuar dhe të vazhdueshme, vend pas vendi, është një tjetër gjë. Për këtë arsye Autoritetet Rregullatore Europiane duhet të punojnë më shumë drejt harmonizimit të implementimit të praktikave dhe metodave mbikëqyrëse nga Shtetet Anëtare. Këto autoritete duhet të kenë fuqinë e nevojshme për të kontribuar në nivel kombëtar në proçesin e harmonizimit, duke bashkëpunuar drejtpërdrejt me institucionet financiare (bankat, kompanitë e sigurimeve, etj).

Rekomandimi 4: Forcimi i pushtetit dhe pavarsisë për Autoritetet Rregullatore Europiane.

Dimë që, Autoritetet Rregullatore Europiane përbëhen nga kryetarët e autoriteteve mbikëqyrëse kombëtare kompetente në fushën e tregjeve financiare. Për këtë arsye, pesha e interesave kombëtare në Bordet e Autoriteteve mbetet ende shumë e fortë, duke krijuar në disa raste edhe bllokim në proçesin e harmonizimit të rregullimit dhe mbikëqyrjes financiare, në rastet kur cënohen interesat e tyre. Thënë këtë, duhet që autoritetet europiane të punojnë më shumë drejt forcimit të pushtetit dhe pavarësisë së tyre për të rritur nivelin e harmonizimit, transparencës dhe besueshmërisë së tregjeve financiare në hapsirën europiane.

Rekomandimi 5: Rritja e bashkëpunimit ndërmjet Shteteve Anëtare, në mënyrë të veçantë për kontrollet *on-site* të mbikëqyrjes financiare.

Bashkëpunimi është një ndër elementët më të rëndësishëm i cili ndikon drejtpërdrejt në qëndrueshmërinë e tregjeve financiare brenda Bashkimit Europian. Sa më i lartë të jetë niveli i bashkëpunimit ndërmjet shteteve me njëra-tjetrën në arenën europiane, aq më e thjeshtë është përmbushja e qëllimit të përbashkët të tyre: siguria, qëndrueshmëria dhe zhvillimit të tregjeve financiare.

Rekomandimi 6: Riorganizimi i Bordit Europian të Riskut Sistematik (ESRB)

Mbikëqyrja financiare në nivel makro ishte një ndër risitë kryesore që solli raporti përfundimtar i grupit të punës kryesuar nga De Larosiere. Edhe pse me krijimin e këtij autoriteti u pretendua t'i jepej zgjidhje një ndër problemeve më të rëndësishme që cënonin tregjet financiare, riskut sistematik, përsëri ky autoritet nuk arriti dot në këto tre vite të performonte ashtu siç duhej. Ky autoritet ndalet thjeshtë në disa rekomandime të përgjithshme, abstrakte, pa u ndalur në çështje specifike, të cilat do të kishin më shumë vlerë për mbrojtjen e tregjeve financiare. Për këtë arsye, organizimi i këtij autoriteti duhet të rivlerësohet edhe një herë në funksion të përmbushjes së këtij qëllimi.

Rekomandimi 7: Ritheksimi i pavarësisë së Autoritetit Shqiptarë të Mbikëqyrjes Financiare.

AMF është një autoritet i pavarur dhe realizon detyrat e tij duke u mbështetur vetëm në ligj. Në kapitullin e katërt neve kemi folur gjerësisht për pavarësinë e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare por në mendimin tonë, ajo ende nuk është e plotë. Për këtë arsye, vetë ligji i krijimit të këtij autoriteti duhet të sanksionojë në mënyrë të shprehur se gjatë ushtrimit të veprimtarisë së tij, autoriteti duhet të jetë i pavarur nga cilido që me anë të veprimeve të tij synon të pengojë punën e këtij autoriteti.

Rekomandimi 8: Riformulim i ligjit për krijimin e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare.

Në tërësinë e tij ligji karakterizohet nga disa paqartësi të theksuara në lidhje me çështjet që rregullon. Duke filluar që në dispozitat e tij të para, ligji është i paqartë për mënyrën e krijimit të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare duke mos specifikuar tre institucionet e mëparshme të cilat u shkrinë për t'u bashkuar në një. Më pas, ligji është i paqartë edhe në pjesën e kompetencave, detyrave, buxhetit dhe përdorimit të tij, e për këto arsye është i nevojshëm një riformulim i tij.

Rekomandimi 9: Përjashtimi nga taksat gjyqësore

Pothuajse në të gjitha legjislacionet europiane, autoritetet rregullatore janë të përjashtuara nga taksat gjyqësore, në rastet e konflikteve të cilat zgjidhen pranë saj. Autoriteti duhet të përjashtohet nga taksat gjyqësore në proçedimet pranë gjykatave, duke e parashikuar vetë ligji një gjë të tillë. Një sanksionim i tillë mungon në ligjin shqiptar për krijimin e AMF-së.

Rekomandimi 10: Ndryshimi i emërtimit të nenit 2, të ligjit "Për krijimin e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare".

Në emërtimin e dispozitës 2, mund të përdorej më mirë termi "Funksionet e Autoritetit" sesa "Fusha e veprimtarisë së Autoritetit". Termi "funksion" është më specifik dhe do të ishte më i qartë për lexuesit e këtij ligji. Gjithashtu, kjo dispozitë duhet të përfshinte edhe sqarimin se ky autoritet kishte marrë funksionet që kanë mbajtur më përpara AMS, KLV dhe IIPPS.

Rekomandimi 11: Përcaktimi i sigurisë së Autoritetit dhe punonjësve të tij.

Në përmbushjen e detyrimeve të tij duhet të sanksionohej në nivel ligjor siguria e Autoritetit dhe e punonjësve të tij, duke specifikuar se në të gjitha rastet Autoriteti ushtron kompetencat e tij ekskluzivisht në interes të publikut.

Rekomandimi 12: Forcimi i kritereve për tu zgjedhur kryetar ose anëtar i bordit të AMF-së.

Në mendimin tonë, për tu zgjedhur kryetar ose anëtar i Bordit Drejtues të AMF-së duhet që subjekti të plotësojë disa kushte të përcaktuara në mënyrë strikte, në mënyrë të tillë që këta persona të kenë njohuri të plota e të jenë sa më profesional gjatë ushtrimit të detyrave të tyre. Për këtë arsye duhet që ligji të rris kohën (periudhën) që i nevojitet si

eksperiencë një anëtari për të bërë pjesë e Bordit Drejtues nga 3 vjet, në minimumin 5 vjet. Kjo do të ndikonte drejtpërsëdrejti edhe në rritjen e performancës së Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare.

Rekomandimi 13: Përcaktimi i qartë në ligj i strukturës organizative të Autoritetit.

Ligji duhet të specifikojë që në dispozitat e para të tij, pas nenit 3, strukturën organizative të autoritetit. Dmth, në ligj duhet të shprehet në mënyrë të qartë se, për shembull: Organet e autoritetit janë Bordi Drejtues, Kryetari dhe katër Departamentet. Në këtë mënyrë, për lexuesin do të ishte më e qartë mënyra se si funksionon Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare.

Rekomandimi 14: Krijimi brenda strukturave të AMF-së i një drejtorie të veçantë për parandalimin e pastrimit të parave.

Nga pikëpamja organizative Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare është rregulluar thuajse në mënyrë të plotë. Megjithatë, në strukturat e tij gjejmë ende disa mungesa të rëndësishme të cilat do të lehtësonin në mënyrë të konsiderueshme punën e këtij institucioni si dhe rezultatet e dëshiruara do të arriheshin shpejt. Si një ndër mangësite e kësaj strukture mund të përmendim për shembull, mungesën e një drejtorie të veçantë me kompetenca në fushën e luftës kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit. Sipas rekomandimeve të Bankës Botërore, por edhe sipas Direktivave të Bashkimit Europian, një drejtori me funksione të tilla duhet të jetë pjesë e strukturave të AMF-së. Aktualisht, në sistemin tonë institucional, ekziston një drejtori nën varësinë e Ministrisë së Financave, e cila quhet Drejtoria e Përgjithshme e Parandalimit të Pastrimit të Parave, duke patur si mision luftën kundër pastrimit të parave dhe financimit të terrorizmit, por kjo drejtori nuk është në funksion të AMF-së. Pranë Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare ekziston një person kontakti i cili mban lidhje të vazhdueshme me këtë drejtori por përsëri kaq nuk mjafton. Autoriteti duhet të reformohet në këtë pikë, duke ngritur një drejtori të tillë brenda strukturave të tij drejtuese, në mënyrë që tregjet financare të ndihen të sigurta dhe të shëndosha.

Rekomandimi 15: Këshilli i Administrimit.

Në strukturën organizative të autoritetit duhet të përfshihej edhe një organ i formuluar si "Këshilli i Administrimit", i ngjashëm me të njëjtin organ të parashikuar nga ligji gjerman për krijimin e *BaFin*. Ky këshill të përbëhej nga: Kryetari i Autoritetit; dy nënkryetarët; nga një përfaqsues të Ministrisë së Financiave, Ministrisë së Ekonomisë dhe Ministrisë së Drejtësisë; anëtar të miratuar nga Parlamenti; dhe përfaqësues të tre tregjeve financiare. Ky këshill të mbante detyrat e monitorimit të punës së Autoritetit, duke e suportuar atë për ushtrimin e funksioneve të tij. Ekzistenca e një organi të tillë këshillues do të ndikonte drejtpërdrejt në rritjen e performancës së këtij autoriteti duke siguruar kështu një rregullim dhe mbikëqyrje më të mirë.

Rekomandimi 16: Bordi i Arbitrazhit Financiar.

Bordi i Arbitrazhit Financiarë është një organ mjaft i rëndësishëm, i cili duhet të ekzistojë brenda strukturave të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare, duke u përgjigjur

drejtpërsëdrejti tek kryetari i këtij autoriteti. Bordi duhet të ketë në kompetencat e tij zgjidhjen e mosmarrëveshjeve që lindin nga kontratat e lidhura ndërmjet konsumatorëve si dhe ofruesve të shërbimeve apo produkteve financiare, me qëllim zgjidhjen e tyre në rrugë jashtë gjyqësore. *(Një praktikë e tillë zbatohet në Hungari)*

Rekomandimi 17: Përcaktimi në ligj i mënyrës së ankimit për subjektet e mbikëqyrura.

Ligji nuk parashikon mënyrën e ankimit për subjektet e mbikëqyrura. Nqs Autoriteti ka marë një vendim për të cilin subjektet nuk janë dakort, atyre iu lind menjëherë e drejta për të kërkuar nga drejtësia rivendosjen në vend të së drejtës së shkelur. Subjekti duhet të ezaurojë së pari të gjitha rrugët e mundshme të ankimit administrativ përpara se ti drejtohet sistemit gjyqësor. Kjo gjë parashikohet qartë në ligjin nr. 49/2012 "Për organizimin dhe funksionimin e gjykatave administrative dhe gjykimin e mosmarrëveshjeve administrative" në të cilin thuhet: *Padia ndaj veprimit administrativ mund të ngrihet vetëm pas shterimit të ankimit administrativ*. Ky është një parim mjaft i rëndësishëm i së drejtës administrative i cili gjen zbatim edhe në fushën e studimit tonë për aq sa Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare është i organizuar si një organ publik i pavarur me funksionet e rregullimit dhe mbikëqyrjes së tregjeve financiare jo-bankare.

Rekomandimi 18: Rritja e transparencës në përdorimin e të ardhurave të AMF-së.

Kreu i cili trajton mënyrat e financimit dhe buxhetin e AMF-së është i paqartë rreth mënyrës së taksimit të këtyre të ardhurave. A tatohen apo jo të ardhurat e Autoritetit dhe si rregullohen ato, kjo është një çështje e pasqauar në këtë ligj. Në të vërtetë, sipas nenit 18 të ligjit nr. 8438, datë 28.12.1998 "Për Tatimin mbi të Ardhurat", i ndryshuar, të gjitha organet e qeverisjes qëndrore dhe vendore përjashtohen nga tatimi mbi fitimin, që do të thotë se të ardhurat e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare nuk i nënshtrohen këtij tatimi. Por megjithatë, mungesa e një dispozite të qartë rreth kësaj çështjeje në ligjin për AMF-në krijon paqartësi dhe mos transparencë rreth mënyrës se si ai i përdor të ardhurat e tij.

Rekomandimi 19: Përafrimi i legjislacionit shqiptar me Direktivat e BE-së.

Edhe pse legjislacioni shqiptar, në pjesën më të madhe të dispozitave të tij është harmonizuar me acquis communautaire, rruga drejt integrimit të plotë mbetet ende shumë e gjatë. Legjislacioni i sigurimeve, letrave me vlerë dhe pensioneve private është ende larg kritereve të vendosura nga Bashkimi Europian e për këtë arsye, AMF duhet të kontribuojë në miratimin e rregullave të reja.

Rekomandimi 20: Rritja e numrit të sigurimeve të detyrueshme.

Rritja e numrit të sigurimeve të detyrueshme do të sillte edhe rritjen e numrit të subjekteve të cilët do të paguanin për to. Në këtë mënyrë, autoriteti do të kontribuonte jo vetëm në përmirësimin e cilësisë së jetës së qytetarëve por edhe në zhvillimin dhe rritjen e tregut të sigurimeve.

Rekomandimi 21: Miratimi i Prospektit

Pa i hyrë në detaje analizës së elementeve të prospektit, afateve të miratimit, publikimit apo vlefshmërisë së tij, po ndalem paksa vetëm në marrëdhënien që krijohet midis Autoritetit dhe investitorëve në rastet kur prospekti përmban të dhëna të pasakta në lidhje me gjendjen e titujve që emetohen. Duke u nisur nga këndvështrimi i investitorëve, në momentin që ata shohin se prospekti është i miratuar nga Autoriteti, ata ndihen më të sigurtë per investimet e tyre dhe në këtë mënyrë subjektet e interesuara mund të investojnë lirisht në tregun e kapitaleve. Kjo në fakt krijon përfytyrime të pasakta dhe garanci të paqëna nga ana e investitorëve, e ndaj për këtë arsye legjislatori shqiptar duhet të ndërhyjë duke i atribuar Autoritetit edhe kompetencat e kontrollit të vërtetësisë të të dhënave që deklarohen në prospekt, duke mos u mjaftuar me deklarimet e emetuesit. Ky është një proçes i vështirë i cili kërkon kohë dhe profesionalizëm nga ana e Autoritetit, por realizimi i tij do të ishte një ndër sfidat më të rëndësishme në mbrojtjen e interesave të investitorëve duke rritur në të njëjtën kohë edhe besueshmërinë e tregjeve financiare.

Bibliografia

Botime dhe publikime

Masciandaro D. and Quintyn M., *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance.* E. Elgar Jan 1, 2007.

Cervellati E.M, Fioriti E. *Financial Supervision in EU countries.* January 2007. **(**Ky punim eshte nje version i azhornuar i artikullit me titull "Financial Regulation and Supervision in EU Countries", prezantuar ne EFMA Annual Meeting, Helsinky, 25-29 June 2003).

Masciandaro D. and Quintyn M. *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the crisis* CEPR/ESI 13th Annual Conference on "Financial Supervision in an Uncertain World" **(**2009).

Di Giorgio G. and Di Noia C., *Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area?* Published in Brooklyn Journal of International Law, 2003.

Goodhart, C., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas-Suarez, and S. Weisbrod. *Financial Regulation Why, How and Where Now?* London: Routledge, 1998.

Di Giorgio G. and Di Noia C., *Designing institutions for financial stability: Regulation and Supervision by Objective for the Euro Area,* Preliminary Version: November 2000.

House of Lords, European Union Committee: *The future of EU financial regulation and supervision*, 14th Report of Session 2008-09.

Jickling M., Murphy E. *Who Regulates Whom? An Overview of U.S. Financial Supervision.* Congressional Research Service 7-5700. Report for US Congress, December 8, 2010.

Chung-Hua Shen, *Does the Financial Supervision Structure Affect Bank Performance?* (2006)

Wymeersch E., *The Structure of Financial Supervision in Europe. About single, twin peaks and multiple financial supervisors.* Cambridge Journals (2007)

Lumpkin S., *Supervision of financial services in the OECD area*, OECD Secretariat 2002.

Abrams R.. and Tayler M., *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*. IMF (2000).

Avgerinos Y., *The black swan and the reform of international financial supervision (in Greek)* (2009) 1 Financial Law 28.

Bajpai G.N., (2003) *Significance of Securities Market in the Growth of an Economy: An Indian Context*. Artikull I publikuar në:
http://www.sebi.gov.in/cms/sebi_data/attachdocs/1288676814777.pdf

Best M., Soulier J., *Internationals Securities Law Handbook, World Law Group 2010*. Published by Kluwer Law International, The Netherlands 2010.

Merton R. dhe Bodie Z., *A conceptual framework for analyzing the financial system* –Ky punim eshte mbeshtetur ne kapitujt 1 dhe 8 te: *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, 1995.

Howell Ll., *The handbook of country and political risk analysis*, The PRS Group 2007.

Madero D., Lumpkin S., *A review of the Pros and Cons of integrating Pension Supervision with that of other financial activities and services*, Working Paper nr 1, 1 August 2007. (IOPS).

Ferran E., *Examining the UK experience in adopting the Single Financial Regulator Model* (2003); 28 Brooklyn Journal of International Law 257-307

Gjyli K., *Shkenca mbi financat dhe e drejta financiare*. Tirane 2012.

Mortimer-Schutss, I., *Regulatory and supervisory convergence: the case for a dual system with choice*, AEI-Brookings Joint Center, December 2005,

http://aei.brookings.org/publications/abstract.php?pid=1033

Wymeersch E., *Standardisation by law and markets, especially in financial services*, (WP 2008-02) in: Th.M.J. Möllers (Ed) , Vielfalt und Einheit, 19-38, Nomos V. ISBN 978-8329-3399-9.

Masciandaro D., Nieto M. and Quintyn M., *Financial Supervision in the EU: Is There Convergence in the National Architectures?* February 2008. "Paolo Baffi" Centre Research Paper Series No. 2009-38.

Schüler M., *Integrated Financial Supervision in Germany* -. Discussion Paper No. 04-35.
ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0435.pdf

Masciandro D., *New architectures in the supervision of financial markets*, Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe; (2005).

Parkman T., *Mastering Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financig*. Publisher: FT Publishing International, February 16, 2012. Web ISBN-13: 978-0-273-75906-5.

Taylor M., Fleming A., *Integrated financial supervision: Lessons of Northern European experience*, September 1999.

Dalla Pellegrina L. and Masciandaro D., *Politicians and Financial Supervision Architectures. Trends and the Italian Case*; (July 2007).

José Luis Malo de Molina and Pablo Martín-Aceña: *The Spanish financial system - Growth and development since 1900*. November 2011.

Cocriş V., Căpraru B., *Financial Supervision Structure in Romania. A Comperative Approach*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 13(2), 2011.

Cervellati E., *Financial Regulation and Supervision in EU Countries*, Department of Management, Faculty of Economics – University of Bologna – Italy. (2005).

Hall, M.J.B. (2001) "*The Evolution of Financial Regulation and Supervision in the UK: Why We Ended Up with the Financial Supervisory Authority*", artikull I prezantuar ne konferencen: "I nuovi assetti dei mercati finanziari: quale organizzazione della vigilanza", organizzato da Banca Impresa e Società, 4 maggio 2001, uscito in Banca Impresa e Società n. 3/2001.

Briault C., *Revisiting the rationale for a single national financial services regulator*, Financial Servis Authority, Occasional Paper Series nr. 16. February 2002.

Enoch Ch., Green J., *Banking Soundness and Monetary Policy. Issues and Experiences in the Global Economy*. International Monetary Fund 1997.

Berlemann M., Hristov K. and Nenovsky N., *Lending of Last Resort, Moral Hazard and Twin Crises: Lessons from the Bulgarian Financial Crisis 1996/1997.* May 2002.

Kaiser W., Leucht B. and Rasmussen M., *The history of the European Union. Origins of a trans and supranational polity 1950-1972.* Routledge 2009.

Zajmi I., *Tregu I Përbashkët Europian.* Ombra GVG Tiranë, 2009.

Kudrna Z., *The EU Financial Market Policy: Evolution, Innovation and Research Outlook*, Working Paper No. 04/2009. Institute for European Integration Research, August 2009.

Dermine J., *European banking integration, ten years after. European Financial Management*, Vol. 2, No. 3, 1996.

Gruson M. and Nikowitz W., *The Second Banking Directive of the European Economic Community and Its Importance for Non-EEC Banks.* Fordham International Law Journal, Volume 12, Issue 2 (1988).

Lannoo K., and Casey J., *EU Financial Regulation and Supervision beyond 2005*. Centre for European Policy Studies, 2005.

Raptis J., *European Financial Regulation: ESMA and the Lamfalussy Process, The renewed european legislative process in the field of securities regulation.* The Columbia Journal of European Law online. Vol 18 (viti)

Frach L., *Evaluating the Efficiency of the Lamfalussy Process: the Prospectuses Directive, Takeover Directive and MIFID as Case Studies*. Research Group on Equity Market Regulation, REGEM Analysis 16. (viti)

Volpi A., *Le conseguenze della crisi: ipotesi di lettura.* 2009.

Bech M. Dhe Lengwiler Y., *The financial crisis and the changing dynamics of the yield curve,* BIS Papers No 65, May 2012. http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap65o_rh.pdf

Straus J., *The Role of Law and Ethics in the Globalized Economy*, Max Planck Institute for Intellectual Property, Competition and Tax Law. Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2009.

Lartey R., *What part did derivative instruments play in the financial crisis of 2007-2008?* March 04, 2012.

Carver L., *Macro prudential supervision: the case against.* Source: Risk Magazine 29 Jan 2013.

Schoenmaker D. and Oosterloo S., *Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities*. International Finance 8:1, 2005.

Prati A. and Schinasi G. (1999), *'Financial Stability in European Economic and Monetary Union'*, Princeton Studies in International Finance No. 86. https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S86.pdf

Zaho L., *Tregjet dhe institucionet financiare*. Tirane 2009.

Sabbagh K., Friedrich R., El-Darwiche B., Singh M., Koster A., *Digitization for Economic, Growth and Job Creation: Regional and Industry Perspectives.* Booz & Company. The Global Information Technology Report 2013. 2013 World Economic Forum.

Davies H. and Green D., *Global Financial Regulation. The essential guide,* 2008.

Veseli S., *Sistemi Financiar, Cikel leksionesh I se Drejtes Financiare*. Kosove 2012

Levinson M., *Guide to Financial Markets*. The Economist Newspaper 2010.
http://books.google.al/books?id=RarYX02zJEUC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false

Gjergji A., (2006), *Does Albania Have a Developed Financial Market?!* Non-banking sector, not functioning pillar of the system, Interdisciplinary Master on East European Studies & Researches (MIREES) University of Bologna & Istituto per l'Europa Centro Orientale, Bologna/Italy, January 2006.

Gjini V., *Reformat e pensioneve ne Shqiperi*. Punim doktorature ne Fakultetin e Ekonomise, Universiteti I Tiranes. Tirane 2013.

Stringa A., Duka R., Stringa K., *The Albanian Pension System: The need for reform*. Euroeconomica, Issue 3(29)/2011. *ISSN: 1582-8859*.

Poteraj J., *Pension system in Albania*. **IJRRAS** 11 (1) April 2012.

Baleta T., *Integrating financial supervision in Albania: the story goes on….* (bashkëautor), paraqitur në konferencën ndërkombëtare të organizuar nga Fakulteti i Ekonomisë, Universiteti Tiranës "New Perspectives in Finance, Banking & Management", 12-13 mars 2009.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Publikimi mujor numri 48/Nëntor 2011*. Tiranë 2011.

Mwenda K., *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator.* Law, Justice and Development Series. The World Bank 2006.

Sadushi S., *E Drejta Administrative 2*, Botimi I Tretë I Ripunuar. Tiranë 2005.

Smaghi B., (2007), *Central bank independence: from theory to practice*, speech at the conference "Good governance and effective partnership", 2007.

Quintyn M. &Taylor M., *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF Working Paper March 2002. WP/02/46

Grote R. and Marauhn Th., *The regulation of international financial markets. Prespectives for reforms.* Cambridge University Press 2006. ISBN 978-0-511-14618-3 eBook (EBL).

Kellermann J., De Haan J., De Vries F., *Financial Supervision in the 21st Century*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2013. ISBN 978-3-642-36733-5 (eBook).

Bakker M., Gross A., *Development of non-banking Financial Institutions and Capital Markets in European Union Accession Countries.* World Bank Working Paper no.28, Washington D.C. 2004.

Zyka E., Stringa A., *The development of Albanian insurance market*. EuroEconomica Issue 2(25)/2010.

Heathcote C.R., *Probability: Elements of the Mathematical Theory*, 1971.

Durertt R., *Probability. Theory and examples, Fourth edition*. Cambridge Series in Statistical and Probabilistic Mathematics. Cambridge University Press 2010.

Hoti I., *Industria e Sigurimeve dhe Menaxhimi i Rrezikut. Produktet e Sigurimit të Jo-Jetës, Jetës, Shëndetit, Pensioneve, etj...* Instituti i Inxhinierisë Financiare për Bankë dhe Sigurime, Tiranë 2008.

Outreville J.F., *Theory and practice of Insurance*. Kluwer Academic Publishers 1997.

Singh K., (2012) *What are the Primary and Secondary Functions of Insurance?* Artikull botuar në *Preservearticles.com.*
http://www.preservearticles.com/2012040529915/what-are-the-primary-and-secondary-functions-of-insurance.html

Tyagi C.L., & Tyagi M., *Insurance Law and Practice*. Atlantic Publishers and Distributors (P) LTD, New Delhi 2007.

Blanchard R.H., *Introduction to Risk and Insurance*. Beard Books, Washington D.C. 2001.

Hasneziri L., *Kontrata e sigurimit sipas Kodit Civil të Republikës së Shqipërisë*. Punim Doktorature. Departamenti I së Drejtës Civile, Fakulteti I Drejtësisë, Universiteti I Tiranës. Tiranë, 2011.

Choi S.J. and Pritchard A.C., *Securities Regulations: The Essentials.* Wolters Kluwer Law & Business. Aspen Publishers 2008.

Susan Sushu Yin, *A Global Regulatory Framework for Transnational Securities Markets*, A thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy in the University of London (Queen Mary College) 2013.

Gitman L.J. and McDaniel C., *The Future of Business: The Essentials*. Published by South-Western, a part of Cengage Learning, 2009.

Herring R. and Santomero A., (2000) *"What is Optimal Regulation?"* (Pennsylvania: Financial Institution Center, University of Pennsylvania).

Carvajal A. and Elliott J., (2009) *Strengths and Weaknesses in Securities Market Regulation: A Global Analysis*. IMF Working Paper WP/07/259.

Nuredini V., *Paraja dhe financat.* Leksion prezantues ne Fakultetin Ekonomik, Universiteti I Prishtines. Prishtine 2011.

Megginson W. and Smart S., *Introduction to Corporate Finance*. Published by South-Western, a part of Cengage Learning, 2011.

Gjergji A., Idrizi E., *Zhvillimi I tregut të kapitaleve në Shqipëri dhe nevoja për një bursë të re me kapital privat.* Artikull shkencor botuar në revistën shkencore ekonomike të Universitetit Europian të Tiranës. Tiranë 2010.

Malaj V., *Teoria Moderne e Portofolit dhe Studimi i Volatilitetit Normat e Kthimit të Aksioneve në Rajonin e Ballkanit.* Temë në kërkim të gradës shkencore 'Doktor i Shkencave', Fakulteti I Ekonomisë, Universiteti I Tiranës. Tiranë, 2013.

Gjergji A., (2006), *"Does Albania have a Developed Financial Market"*, discussion paper, USAB publications, Bologna, Italy, http://www.usab-al.it/usab/images/punime-shkencore/artan_gjergji.pdf

Harrington C., *The Spanish Financial Crisis*, April 2011.

Pan E.J., *Understanding financial regulation. Securities and Exchange Commission (SEC),* Washington D.C. 2012.

Hilton A., Centre for the Study of Financial Innovation (London), *UK Financial Supervision: A Blueprint for Change.* Volume 6 of CSFI papers, Centre for the Study of Financial Innovation, 1994.

Caprio G., *Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural, and Economic Theories and Models*. Elsevier Inc. 2013. f. 356-357.

Schludi M., *The reform of Bismarckian Pension Systems: A comparison of pension politics in Austria, France, Germany, Italy and Sweden*. Amsterdam University Press. Amsterdam, 2005

OECD, *Regulating Private Pension Schemes. Trends and challenges*. Private Pension Series, No. 4. OECD 2002.

Hirose K., *Pension Reform in Central and Eastern Europe, in times of crisis, austerity and beyond.* ILO 2011.

Botim i OECD dhe BE: *Skemat e Pensionit per Sherbimin Civil.* Dokument I SIGMA-s nr.10, 1997.

Discussion Paper - *Options on Pension System Reform (2007),* Govenment of Albania, Tirana, September, 2007.

Monetary Authority of Singapore: *Objectives and principles of financial supervision in Singapore*, April 2004.

BIS Core Principles for Effective Supervision, April 2006.

IOSCO: *Objectives and Principles of Securities Regulation*, February 2002

European Central Bank: Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10) –Report 2010.

OECD Paper: *Estonia - Review of the Financial system,* October 2011.

Finanstilsynet: *Strategy 2015 (18 new initiatives),* October 2012.

Group of Thirty: *The Structure of financial supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, Washington DC. 2008.

Bank of Slovenije: *Annual Report 2009*. Slovenia 2009.

IMF: *Republic of Slovenia: Financial System Stability Assessment*. IMF Country Report No.12/325, December 2012.

OECD: *Slovenia – Review of the financial system.* (October, 2011).
http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49497940.pdf

The Economist: *"Buttonwood — Credit and blame"* 6 September 2007.
http://www.economist.com/node/9769471

European Central Bank, *Financial Stability Review*. November 2013.

European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, Policy Departmet, Economic and Monetary Affairs. *Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS). Part 1: The Work of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA).* Study 2013.

The Academy of Financial Markets. Braam Van der Berg. *Understanding Financial Market and Instruments*.**(Viti)** http://www.eagletraders.com/books/afm/afm1.htm

IMF, *Albania: Financial System Stability Assessment - FSSA*, IMF Country Report, August 2005

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2006*. Tiranë 2006.

Komisioni I Letrave me Vlerë, *Raporti Vjetor 1996.* Tiranë 1996.

Bursa e Tiranës, *Raporti Vjetor 2003*. Tiranë 2003

Social Security Programs Throughout the World: Europe, 2010 (2010), Social Security Administration, Office of Retirement and Disability Policy & Office of Research, Evaluation, and Statistics, SSA Publication No. 13-11801, August 2010, Washington, DC. Faqe 27.

International Compliance Association, *International Diploma in Anti-Moneylaundering Manual.* International Compliance Association, 2003.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Objektivat dhe program afatmesëm*. Tiranë 2007.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2012*. Tiranë 2012.

Report by Tietmeyer H., President of the Deutsche Bundesbank February 11, 1999. *International cooperation and coordination in the area of Financial Market Supervision and Surveillance.* https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_9902.pdf

Council of the European Union, *Stabilisation and Association Agreement between the European Communities and their Member States, of the one part, and the Republic of Albania, of the other part. Brussels, 22 May 2006.* (or. EN) 8164/06; COWEB 76.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2009*. Tiranë 2010.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Raporti Vjetor 2010*. Tiranë 2011.

European Commission, *Commission staff working paper – Albania 2011 Progress Report. Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament and the Council.* Enlargement Strategy and Main Challenges 2011-2012. Brussels, 12.10.2011 SEC(2011) 1205 final.

International Organisation of Pensions Supervisors (IOPS), *IOPS Principles of Private Pension Supervision*. Gusht 2006. Botim I OECD-se.

International Association of Insurance Supervisors, *Insurance Core Principles and Methodology*, Tetor 2003.

Komisioni Europian, *Progres Raporti I Shqipërisë për vitin 2013*. Bruksel 2013.

International Association Insurance Supervisors, *Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology*, 1 October 2011 as amended 12 October 2012.
Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Sistemi elektronik i publikimit të të dhënave mbi letrat me vlerë të qeverisë*. Material Informues. Tiranë, më 13.08.2007.

Principles of European Insurance Contract Law (PEICL), Prepared by the Project Group, Restatement of European Insurance Contract Law, established by Fritz Reichert-Facilides. Chairman: Helmut Heiss. 2009 by sellier. european law publishers GmbH, Munich.

Komisioni I Mbikëqyrjes së Sigurimeve, *Raporti Vjetor 2003, mbi tregun e sigurimeve në Shqipëri*. Tiranë 2003.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Tregu I kapitaleve (Parimet bazë).* Material edukues për tregun e letrave me vlerë. Tiranë, 2008.

International Organization of Securities Commissions, *The IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*. IOSCO 2003.
http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Instrumentet Financiare dhe Letrat me Vlerë.* Material Edukues, Tiranë 2010.

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare, *Bursat e letrave me vlerë: Vështrim I përgjithshëm mbi krijimin dhe funksionimin e tyre*. Material Edukues, Tiranë 2009.

Direktiva të Bashkimit Europian.

Direktivës 2002/83/EC të Parlamentit Europian dhe Këshillit, datë 5 Nëntor 2002 lidhur me sigurimin e jetës. Botuar në Fletoren Zyrtare të Komunitetit Europian, L345/38, datë 19.12.2002, Bruksel.

Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 98/26/EC, 2002/87/EC, 2003/6/EC, 2003/41/EC, 2003/71/EC, 2004/39/EC, 2004/109/EC, 2005/60/EC, 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2009/65/EC in respect of the powers of the European Supervisory Authority (European Banking Authority), the European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority) and the European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority).

Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse), OJ L 96, 12.4.2003, p. 16.

Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC, OJ L 345, 31.12.2003, p. 64.

Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, OJ L 145, 30.4.2004, p. 1.

Direktiva 2000/26/EC e Parlamentit Europian dhe e Këshillit, datë 16 maj 2000 Mbi përafrimin e ligjeve të Shteteve Anëtare në lidhje me sigurimin kundër përgjegjësisë civile në lidhje me përdorimin e mjeteve motorike dhe ndryshimin Direktivave të Këshillit 73/239 / EEC dhe 88/357/EEC (Direktiva e katërt për sigurimet e automjeteve). Botuar më 20.7.2000 Anglisht Gazeta Zyrtare e Komunitetit Europian L.181/65. Neni 5: Qëndrat e Informacionit.

Direktiva 2005/14/EC E Parlamentit Europian dhe e Këshillit 11 maj 2005. Amendimi i Direktivave të Këshillit 72/166/EEC, 84/5/EEC, 88/357/EEC dhe 90/232/EEC dhe Direktiva 2000/26/EC e Parlamentit Europian dhe e Këshillit në lidhje me sigurimin ndaj përgjegjësisë civile në lidhje me përdorimin e mjeteve motorike (Tekst me rëndësi EEA). Neni 4.b.

Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC.

Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC

Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC.

Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC

Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)

Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast), OJEC L. 177/1 of 30 June 2006; Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (recast)OJEC, L. 177/201 of 30 June 2006.

Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision, OJ, L 235, of 29 September 2003, 10-21.

Initial report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets. Brussels 9 November 2000.

Final report of the committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets. Brussels, 15 February 2001.

Commission Staff Working Document: The Application of the Lamfalussy Process to EU Securities Markets Legislation, SEC(2004) 1459 (Nov. 15, 2004).

Inter-Institutional Monitoring Group. First Interim Report Monitoring the New Process for Regulating Securities Markets in Europe (The Lamfalussy Process), May 2003.

Inter-Institutional Monitoring Group. Third Report monitoring the Lamfalussy Process. Brussels, 17 November 2004.

Commission of the European Communities. Commission Staff Working Document – The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation. A preliminary assessment by the Commission services. Brussels, 15.11.2004, SEC(2004) 1459.

Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board.

Ligje

Kushtetuta e Republikës së Shqipërisë 1998.

Kodi Civil I Republikës së Shqipërisë. Miratuar me ligjin nr. 7850 datë 29.07.1994, ndryshuar me ligjin nr. 8536 datë 18.10.1999 dhe ligjin nr. 8781 datë 03.05.2001.

Lgji nr. 9572, date 03.07.2006 “Për Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare” Hyri në fuqi më 10.08.2006.

Ligji nr.9267, datë 29.7.2004 “Për veprimtarinë e sigurimit, të risigurimit dhe ndërmjetësimit në sigurime dhe risigurime”.

Ligji nr. 9879, datë 21.02. 2008 “Për titujt” – Hyri në fuqi më 27.03.2008.

Ligji nr. 10 076, datë 12.2.2009 “Për sigurimin e detyrueshëm në sektorin e transportit”, ndryshuar me ligjin nr. 10455, datë 21.07.2011 – Hyri në fuqi më 19.03.2009.

Projektligjit “Për veprimtarinë e sigurimit dhe risigurimit”. http://amf.gov.al/readFokus.asp?id=29

Ligji nr. 10 197, datë 10.12.2009 “Për fondet e pensionit vullnetar” – Hyri në fuqi më 15.01.2010.

Ligji nr. 10 158, datë 15.10.2009 "Për obligacionet e shoqërive aksioneredhe të qeverisë vendore" – Hyri në fuqi më 20.11.2009.

Ligji nr. 10 198, datë 10.12.2009 "Për sipërmarrjet e investimeve kolektive" – Hyri në fuqi më 15.01.2010.

Ligji nr. 10 236, datë 18.02.2010 "Për marrjen në kontroll të shoqërive me ofertë publike" – Hyri në fuqi më 02.04.2010.

Ligji nr. 49/2012 "Për organizimin dhe funksionimin e gjykatave administrative dhe gjykimin e mosmarrëveshjeve administrative". Miratuar në Tiranë, më 3.5.2012.

Ligji nr. 9901, datë 14.04.2008 "Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare".

Ligji nr. 8081, datë 07.03.1996 "Për veprimtaritë e sigurimit dhe/ose risigurimit"

VKM Nr 229, dt 28.04.1999 "Për mënyrën e funksionimit dhe organizimit të KMS"

Kuvendi I Republikës së Shqipërisë, *Rezolutë për vlerësimin e veprimtarisë së Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare për vitin 2007*. Tiranë, më 5 maj 2008.

Faqe interneti

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare (AMF): www.amf.gov.al

Banka e Shqipërisë: www.bankofalbania.org

Bursa e Tiranës: www.tse.com.al

European Union: www.europa.eu

Autoriteti I Mbikëqyrjes Financiare në Gjermani: www.bafin.de

Ministria e Integrimit Europian: www.integrimi.gov.al

Australian Prudential Regulation Authority, ose APRA: http://www.apra.gov.au/aboutAPRA

Australian Securities and Investments Commission, ose ASIC: http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf

Autoriteit Financiële Markten (AFM); http://www.afm.nl

Financial Services Authority: www.fsa.gov.uk

Financial Supervision in Estonia: http://www.eestipank.ee/en

Abstrakt

Tema "Rëndësia e mbikëqyrjes financiare në Europë, me fokus të veçantë Shqipërinë" është frymëzuar nga zhvillimet e fundit që kanë përshkruar tregjet financiare jo vetëm në Europë por edhe më gjerë. Tregjet bankare, ato të sigurimeve, letrave me vlerë apo pensioneve private suplementare janë duke marrë një tjetër dimension zhvillimi, me një shpejtësi marramendëse, duke patur një impakt të drejtpërdrejtë jo vetëm në ekonominë e një vendi por edhe në përcaktimin e "pozitës" së tij në arenën ndërkombëtare. Performanca e këtyre tregjeve është e lidhur ngushtë me mënyrën e rregullimit të tyre. Rregullimi dhe mbikëqyrja janë dy koncepte të rëndësishme të cilat ndikojnë drejtpërdrejtë në strukturën e këtyre tregjeve duke garantuar në tërësi qëndrueshmërinë e sistemit financiar si dhe duke mbrojtur në të njëjtën kohë edhe të gjithë përdoruesit e shërbimeve financiare.

Ky punim është një kontribut origjinal për një nga fushat më të diskutuara sot në Europë, atë të reformimit të sistemeve financiare, studimet e së cilës janë fatkeqësisht të pakëta. Në Shqipëri, koncepti i tregjeve financiare, sidomos atyre jobankare, daton vonë. Për një periudhe kohore relativisht të gjatë, arkitektura mbikëqyrëse e tregjeve financiare ka qënë thuajse jo e qëndrueshme, duke reflektuar të njëjtën gjendje edhe në zhvillimin e këtyre tregjeve. Me krijimin e Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare në vitin 2006, udhëtimi i tregjeve financiare ka marr një kthesë të rëndësishme, jo vetëm në drejtim të zhvillimit të tyre por edhe në kërkim të përmbushjes së standarteve europiane. Ne jemi duke jetuar në kohra interesante dhe në qoftë se do të kërkonim nevojën e një rregullimi më të mirë për sistemet tona financiare, ky është momenti.

Fjalë kyçe: Tregje financiare, Rregullim, Mbikëqyrje, Autoritet Mbikëqyres, Stabilitet financiar, Integrim.

Abstract

The title of this work has been inspired from the recent developments affecting the financial markets in Europe and elsewhere. Banking system, insurance industry, bonds and private pension schemes are developing into another level, with unpredictable pace and with a direct impact in the economy of countries and their role in international arena. The activity of these markets is closely related to their regulating mechanism. Regulation and monitoring are two very important instruments which directly affect the structure of these markets, ensuring stability in the financial system simultaneously guaranteeing all users of financial services.

This is an original contribution to one of the most discussed topics in Europe today, the reformation of financial system, on which unfortunately very little research has been done. In Albania, the concept of financial markets especially non banking activity has started very late. For a relatively long time, the monitoring structure of financial markets has been unstable, something which has been reflected in the development of these markets. With the establishing of Financial Supervision Authority (AMF) in 2006, financial market in the country has taken an important turn in their developing course and in the fulfillment of European standards. These are interesting times in terms of finance and if we were to look for the time to make improvements on our financial market, this would be the right moment.

Key words: Financial markets, Regulation, Supervision, Supervising Authority, Financial Stability, Integration.