

## TEMA 1: TREGU I LETRAVE ME VLERË

1. Letrat me vlerë (anglisht: securities) janë akcione të lëshuara nga shoqatat aksionare dhe shoqëritë komandite, akcione në fonde të investimeve, fletëobligacione, instrumente të tregut të parave, instrumente financiare derivative, çertifikata për letra të huaja me vlerë etj. Këto letra me vlerë janë pakufishëm të transferueshme.

### 1.1 Fletëakcionet:

Fletëakcioni (anglisht: share, stock) është letër me vlerë me pronësi, e cila paraqet pjesë e pandashme dhe ideale e kapitalit bazë të shoqatës aksionare ose shoqatës komandite me fletëakcione. Shoqata e cila themelohet në bazë të fletëakcioneve të emetuara quhet shoqatë aksionare (kompani). Kur ju bleni fletëakcione të një kompanie, ju bëheni akcionar. Fletëakcionet blehen sepse pritni që ato të zmadhojnë vlerën e tyre, ose për shkak se pritni të fitoni të ardhura nga dividendat, si pjesë e fitimit të cilin e ka arritur kompania. Disa fletëakcione njëkohësisht mundën të sigurojnë edhe rritje të çmimit (fitim kapital) dhe të ardhura nga dividendat.

Pronarët e fletëakcioneve (aksionarët) kanë disa të drejta themelore:

- Të drejtën e votës në kuvendin e aksionarëve;
- Të drejtën e dividendës e cila paraqet pjesë të fitimit të shoqatës dhe
- Të drejtën e pjesës së pasurisë së falimentimit, në rast të likuidimit të shoqatës. Në kuptim të kësaj të drejtë, pronarët e fletëaksioneve janë të subordinuar ndaj të gjithë kreditorëve, ashtu që ata do të përfitojnë një pjesë të pasurisë falimentuese, vetëm pasi të gjithë kreditorët do të jenë të zhdëmtuar.
- Përveç këtyre, pronarët e fletëaksioneve, ndonjëherë (mirëpo jo e domosdoshme) kanë edhe disa përfitime të tjera të posedimit të fletëaksioneve, siç janë: të drejtën e blerjes prioritare të fletëaksioneve nga emetimet e reja të shoqatës aksionare, mundësi për të fituar të drejta për blerjen e fletëaksioneve në kushte preferenciale etj.

Si letër me vlerë, fletëaksioni ka vlerën e vet dhe çmimin e tregut. Nga këndvështrimi i vlerës, mund të flasim për vlerën nominale dhe të kontablit.

Vlera nominale e paraqet shumën të cilën e ka fletëaksioni dhe kjo shumë fitohet si pjesë proporcionale e vlerës së përgjithshme të fletëaksioneve të emetuara. Vlera nominale pothuajse nuk ka asnjë rëndësi praktike, përveç te disa fletëaksione prioritare, ku shërben si bazë për llogaritjen e dividendës. Ka një rëndësi të konsiderueshme për kontabilizmin, si bazë për të bërë dallimin midis kapitalit aksionar sipas vlerës nominale dhe fitimit/humbjen kapitale, mirëpo edhe këtu, nuk ekziston rëndësi praktike.

Vlera kontable e fletëaksionit fitohet në bazë të bilancit dhe numrit të fletëaksioneve të emetuara. Ajo fitohet kur shuma e artikujve si kapitali aksionar, fitimi i akumuluar, rezervat dhe fitimi/humbja kapitale do të ndahet me numrin e fletëaksioneve të zakonshme të emetuara. Ndërsa, vlera e tregut e fletëaksionit paraqet çmimin me të cilin tregtohet në treg me atë fletëaksion. Ajo formohet në bazë të ofertës dhe kërkesës.

### **Fletëaksionet mund të jenë:**

**Fletëaksione të zakonshme** janë fletëaksione të cilat pronarit i sigurojnë pjesëmarrje të ndarjen e fitimit neto të shoqatës. Kjo nënkupton që çdokush që posedon fletëaksione të zakonshme fiton dividendë nëse shoqata punon me fitim dhe e njëjta vendos të ndajë atë. Pronarët e fletëaksioneve të zakonshme poashtu kanë të drejtën e administrimit me shoqatën, respektivisht të drejtën e votës gjatë sjelljes së vendimeve nga kuvendi aksionar. Poashtu, pronarët e fletëaksioneve të zakonshme kanë të drejtë, në rast të likuidimit ose falimentimit të shoqatës, të ndajnë pjesën tjetër të pronës ndërmjet vete, mirëpo vetëm pas shlyerjes së detyrimeve të shoqatës të cilat kanë prioritet gjatë bërjes së pagesave.

**Fletëaksionet prioritare**, siç thotë vetë emri, kanë disa privilegje të caktuara në krahasim me ato të zakonshmet. Këto privilegje, respektivisht priorite, kanë të bëjnë me përparësinë në pagesën e dividendës për pronarët e tyre, si dhe përparësi në krahasim me fletëaksionet e zakonshme gjatë pagesës së pjesës të pasurisë falimentuese në rast të likuidimit të shoqatës. Këto privilegje zakonisht (por jo detyrimisht) kompensohen me humbjen e të drejtës së administrimit të shoqatës. Fletëaksionet prioritare mund të gjenden në modalitete të ndryshme. Për shembull, ato sjellin të ardhura fikse të dividendës, dmth. madhësinë e përkufizuar të dividendës që u takon pronarëve të këtyre fletëaksioneve. Zakonisht, ajo përcaktohet si përqindje e vlerës së tyre nominale dhe dividenda e tillë e përcaktuar është shuma maksimale të cilën ata mund ta fitojnë. Prandaj, nëse fitimi është më i madh se shuma e nevojshme për të paguar dividendat e fletëaksioneve prioritare, e tërë ajo që mbet ju takon pronarëve të fletëaksioneve të zakonshme. Pagesa e dividendës varet prej fitimit neto të realizuar të kompanisë, por edhe nga vendimi i Kuvendit të aksionarëve. Nëse kompania nuk realizon fitim neto, nuk do të bëhet as pagesa e dividendave prioritare. Në anën tjetër, në situata të caktuara, Kuvendi i aksionerëve mund të sjell vendim për mospagesën e dividendës nëse kjo është në interesin më të mirë të kompanisë.

### **Vetitë e fletëaksioneve prioritare:**

Në disa raste, kompanitë emetojnë fletëaksione kumulative prioritare. Te këto fletëaksione, dividendat të cilat nuk janë të paguara në kohë, grumbullohen derisa kompania të jetë në gjendje t'i paguajë ato. Derisa nuk paguhen dividendat e grumbulluara, kompania nuk mund të paguan dividendë për aksionarët e zakonshëm.

Fletëaksionet prioritare pjesëmarrëse, përveç shumës së caktuar të dividendës, japin mundësi edhe për pjesëmarrje në pjesën e mbetur të fitimit neto, i cili zakonisht i shpërndahet aksionerëve të zakonshëm. Klauzola e lidhur për këto fletëaksione do të ishte, p.sh.: dividenda është 2% e vlerës nominale, ndërsa fletëaksionet e zakonshme fitojnë dividendë më të lartë se kjo shumë, fletëaksioneve prioritare iu takon edhe diferenca deri në atë nivel. Kompanitë që janë emetuese të fletëaksioneve prioritare shpesh e mbajnë të drejtën për të revokuar fletëaksionet. Kjo nënkupton që edhe gjatë emetimit të tyre përcaktohet çmimi me të cilin do të mund të blehen nga emetuesi në ndonjë çast të ekzistimit të tyre. Ky çmim zakonisht është më i lartë se vlera nominale, ndërsa të drejtën e revokimit emetuesi e shfrytëzon në atë çast kur do të konsiderojë se detyrimi i caktuar për dividendën e fletëaksioneve prioritare është një barrë e madhe, e cila mund të shmanget me shfrytëzimin e burimeve të tjera të financimit.

Fletëaksionet prioritare të konvertueshme janë fletëaksione të tilla të cilat japin mundësi për konvertimin e tyre në fletëaksione të zakonshme.

Pak e pazakontë, mirëpo edhe fletëaksionet prioritare mund të fitojnë të drejtën e votës në situata të caktuara. Ky është rast kur kompania nuk është në mundësi për të bërë pagesën e dividendës të fletëaksioneve prioritare. Në situatë të tillë, pronarët e fletëaksioneve prioritare fitojnë të drejtën të zgjedhin disa përfaqësues të organeve të administrimit, nëse ashtu është parashikuar me statutin e kompanisë. Me pagesën e dividendës, kjo e drejtë humbet.

## 1.2 Fletëobligacionet

Fletëobligacioni (anglisht: bond) është letër me vlerë detyruese afatgjate me të cilën emetuesi detyrohet që pronarit të fletëobligacionit t'i bëjë pagesë të njëhershme ose në këste në ditë të përcaktuara, shumën e vlerës nominale të fletëobligacionit dhe interesin. Fletëobligacionet paraqesin burim shtesë të mjeteve për emetuesin. Shpesh, mjetet e fituara me emetimin e tyre përdoren për të financuar programe të veçanta ose për shembull disa objekte infrastrukturore të cilat gjenerojnë të ardhura. Këto të ardhura më tej përdoren për pagesën e detyrimeve të maturuara për fletëobligacionet e emetuara. Fletëobligacionet janë shumë të ngjajshme me kreditin, sepse edhe ato paraqedin një formë të huamarrjes.

### **Ndarja e fletëobligacioneve:**

<b><i>Ndarja e fletëobligacioneve:</i></b>	
<i>Kriteret për ndarjen e fletëobligacioneve</i>	<i>Lloje të fletëobligacioneve:</i>
Emetuesi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Shtetërore (government bonds)</li> <li>• Korporative (corporate bonds)</li> </ul>
Rreziku i mospagesës	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fletëobligacione të siguruara</li> <li>• Fletëobligacione të pasiguruara</li> </ul>
Të ardhurat që sjellin	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fletëobligacione me interes fikse,</li> <li>• Fletëobligacione me normë të ndryshueshme të interesit dhe</li> <li>• Fletëobligacione të cilat mundësojnë pjesëmarrje në fitimin</li> </ul>
Valuta në të cilën janë emtuar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fletëobligacione të cilat shprehen në valutë vendase</li> <li>• Fletëobligacione të cilat shprehen në valutë të huaj</li> </ul>
Mënyra e shlyerjes së principalit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fletëobligacion i njëhershëm dhe</li> <li>• Fletëobligacion në anuitete, principalit i së cilës paguhet në periudhe</li> </ul>
Të drejta të veçanta	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fletëobligacione pjesëmarrëse dhe</li> <li>• Fletëobligacione konvertuese</li> </ul>
E drejta e shlyerjes para maturimit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fletëobligacione të revokueshme dhe</li> <li>• Fletëobligacione të parevokueshme</li> </ul>

### **Lloje të tjera të fletëobligacioneve:**

**Fletëobligacione të organeve lokale të administrimit** (municipal bonds, local authority stocks) të cilat i emeton shteti dhe qeverisjet lokale të njëjësive të vetëqeverisjes lokale.

**Fletëobligacione e të ardhurave** (income bonds) të cilat paraqesin fletëobligacione të emetuara nga korporatat. Vetia e tyre kryesore është se interesi paguhet vetëm nëse kompania ka mjete financiare për të bërë këtë.

**Fletëobligacione të konvertueshme** (convertible bonds) të cilat paraqesin një lloj hibridi të letrave me vlerë. Teknikisht, ato paraqesin një borxh, sepse paguajnë interes, i cili paraqet detyrim fiks i kompanisë dhe kanë një datë të maturimit. Mirëpo, këto fletëobligacione kanë një veti të veçantë – investuesi ka mundësinë të zëvendësojë fletëobligacionin në një numër saktësisht të caktuar të fletëaksioneve.

**Fletëobligacione me zero-kupon** (zero-coupon bonds) janë ato të cilat nuk paguajnë interes, mirëpo shiten me një zbritje të madhe në krahasim me vlerën nominale.

**Fletëobligacione me rrezik të lartë** (junk bonds) të cilat nuk paraqesin lloj të veçantë të fletëobligacionit, por është një emër për një borxh me cilësi shumë të ulët. Këto fletëobligacione nuk janë të siguruara dhe mund të jenë të varshme ndaj detyrimeve të tjera të borxhit të kompanisë. Nga këtu, këto fletëobligacione janë tepër të rrezikshme dhe duhet të ofrojnë norma më të larta të interesit.

Me rregull, fletëobligacionet sjellin interes fiks. Mirëpo, duke pasur parasysh se shumica e vendeve të botës ballafaqohen me norma më të ulta ose më të larta të inflacionit, në kushte të tilla, fletëobligacionet shpesh kanë norma të luhatshme të interesit. Normat e interesit zakonisht përcaktohen për ndonjë përqindje më të lartë se LIBOR-i (normat e interesit që ndërmjet vete i llogarisin bankat londoneze).

Fletëobligacionet mund të shiten me çmimin nominal, dmth. me vlerën të cilën e kanë, nën çmimin nominal dhe mbi çmimin nominal.

### **Lloje të fitimit gjatë punës me fletëobligacione:**

*Fitimi nominal ose fitimi me kupon* (coupon yield). Ky fitim është paraprakisht i njohur dhe i pandryshueshëm.

*Fitimi rrjedhor* (current yield), i cili është i përcaktuar me çmimin e tregut të fletëobligacionit.

*Fitim deri në maturim* (yield to maturity), dmth. fitim i cili realizohet në momentin e blerjes së fletëobligacionit deri në kohën e maturimit të tij, respektivisht paraqet diferencë midis çmimit të blerjes së fletëobligacionit dhe vlerës nominale e cila paguhet deri në maturim.

*Fitimi total* (total return), i cili llogaritet në bazë të principalit, normën nominale të interesit dhe interesin mbi normën e interesit (interes i përbërë). Supozimi për këtë fitim është riinvestimi i interesit me çfarë investuesit do të përfitojnë interes mbi normën e interesit, e cila ndjeshëm do të zmadhon fitimin e tyre.

## 2. Tregu primar i kapitalit

Në ngjarjet e përditshme në tregun e letrave me vlerë, ka ngjarje të njohura të cilat janë të lidhura me ofertën fillestare të fletëaksioneve në treg, ose IPO (Initial Public Offering). Në esencë, oferta fillestare nënkupton “hapje” të shoqatës ndaj publikut, respektivisht investuesve.

Me ofertën fillestare, një shoqatë aksionare e cila ka ekzistuar dhe ka funksionuar si shoqatë me përgjegjësi të kufizuar, respektivisht shoqatë e vogël aksionare me kapital relativisht të vogël dhe numër të vogël të pronarëve, bëhet shoqatë aksionare e poseduar nga publiku me një rreth të gjerë të aksionarëve. Më shpesh, oferta fillestare e fletëaksioneve në treg shfrytëzohet nga shoqatat për të siguruar kapital shtesë për finansimin e mëtejshëm të shoqatës. Një nga vetitë kryesore të shoqatave aksionare është ajo që, në pajtim me parimet ligjore, shoqata mund të arrijë deri te kapital të freskët me anë të emetimit të fletëaksioneve të reja (e njohur si oferta sekondare e fletëaksioneve – SPO - Secondary Public Offering), duke ofruar emetimin e ri për herë të parë dhe drejtpërdrejtë publikut të gjerë. Ky është i ashtuquajtimi grumbullim i kapitalit nga burime të jashtme ku aksionarët ekzistues në shoqatën aksionare e cila është emetues, janë të gatshëm që të zvogëlojnë, respektivisht ndajnë pjesëmarrjen e tyre në strukturën ekzistuese aksionare me investues – aksionarë të rinj. Motivet për ofertën sekondare të fletëaksioneve të reja është sigurimi i kapitalit shtesë për finansimin e zhvillimit të shoqatës, mbrojtje nga marrja e kontrollit dhe rritje të qenurit konkurrues, marrje të kontrollit të shoqatave konkurruese ose shoqatave nga degë dhe veprimtari të ngjajshme etj.

Shitja e fletëaksioneve përmes ofertës fillestare ose sekondare njihet edhe si tregu primar i kapitalit. Tregu primar është shitja e parë e letrave me vlerë nga emetuesit, respektivisht abonimi dhe pagesa e parë e letrave me vlerë. Emetimi i fletëaksioneve të reja (letra me vlerë) në tregun primar, bëhet pas miratimit paraprak nga Komisioni i letrave me vlerë i Republikës së Maqedonisë.

### 3. Tregu sekondar i kapitalit

Çdo blerje ose shitje e mëtutjeshme e letrave me vlerë të emetuara më parë, zhvillohet në tregun sekondar. Tregtimi sekondar i letrave me vlerë bëhet nëpërmjet bursës së letrave me vlerë me autorizim të Komisionit.

Tregu sekondar, respektivisht bursa e autorizuar, u mundëson pronarëve ekzistues të fletëaksioneve që në çdo çast të shesin fletëaksionet e tyre dhe të konvertojnë investimin e tyre në para. Sa më i zhvilluar të jetë tregu i kapitalit dhe më i madh likuiditeti i letrave me vlerë, aq më lehtë është për aksionarët që me kohë dhe nën kushte objektive të konvertojnë investimet e tyre në para.

4. Institucione të tjera në tregun e letrave me vlerë janë: bursa, depozitari, shtëpitë e brokerimit, bankat e autorizuar për punë me letra me vlerë, fondet e investimeve.

#### 4.1 Bursa

Bursa e Maqedonisë ShA Shkup është bursa e parë e organizuar e letrave me vlerë në historinë e Republikës së Maqedonisë, e cila është e themeluar në vitin 1996 si shoqatë aksionare në pronësi të plotë private. Tregtimi me letra me vlerë është plotësisht i automatizuar dhe e njëjta zhvillohet përmes Sistemit Elektronik të Bursës për Tregtim (BEST). Tregtimi zhvillohet në distancë, me çfarë të gjithë brokerët janë të lidhur në mënyrë elektronike nga zyrat e tyre afariste me sistemin qendror kompjuteristik të vendosur në Bursën. Sistemi BEST bazohet në sistemin e urdhëresave, në përputhje me modelin e ofertimit të vazhdueshëm dhe përdorimin e metodës së harmonizimit kompjuteristik të çmimeve të letrave me vlerë. Brokerët e licencuar, përmes zyreve të tyre të punës ose përmes shfrytëzimit të mundësisë për të ashtuquajturën qasje integrale në sistemin BEST (përmes protokollit FIX), kyçen në sistemin BEST. Çdo broker i licencuar ka elementet e veçanta personale të identifikimit (emri përdorues

dhe fjalëkalimi) të cilat i mundësojnë qasje në sistemit BEST, ushtrim të aktiviteteve në sistemin BEST dhe qasje deri te të dhënat për të cilat ka autorizim.

Kotimi i letrave me vlerë është procedurë e futjes (regjistrimit) të një të caktuar letër me vlerë në tregun Zyrtar në pajtim me disa kriterë të përcaktuara nga Bursa, që më pas emetuesit e letrave me vlerë bëhen me detyrim për publikim të rregullt të informatave dhe të dhënave financiare dhe jofinanciare të ndjeshme ndaj çmimeve në publik. Në pajtim me Rregullat për kotim, shoqatata e kotuara kanë obligime të publikojnë të gjitha informatat e ndjeshme ndaj çmimeve, publikime në lidhje me punën afariste të shoqatës, publikime në lidhje me kapitalin, ndryshime të rëndësishme në gjendjen financiare, kalendarin e dividendave, lajmërimi për fletëaksione në posedim të publikut, lajmërimi për pjesë të rëndësishme, me qëllim të informimit të publikut për vendimet e tyre. Të gjitha publikimet bëhen përmes internet aplikacionit për lajmërimi nga shoqatat e kotuara SEI-NET, dhe të njëjtat janë në dispozicion për publikun, falas, përmes faqes së internetit [www.seinet.com.mk](http://www.seinet.com.mk) dhe përmes faqes së internetit të Bursës [www.mse.mk](http://www.mse.mk).

Indeksi i Bursës së Maqedonisë (MBI10) paraqet tregues të përgjithshëm të lëvizjes së çmimeve të fletëaksioneve të cilat kotojnë në Bursën e Maqedonisë ShA Shkup. Përlllogaritja e MBI10 kryhet në pajtim me Metodologjinë për llogaritje të Indeksit të Bursës së Maqedonisë – MBI10. MBI10 përbëhet nga maksimum 10 fletëobligacione të kotuara në në Tregun Zyrtar të Bursës së Maqedonisë, të përzgjedhura nga Komisioni i indeksit të bursës, sipas kriterëve të përcaktuara në Metodologjinë. Komisioni për indeks të bursës, rregullisht (dy herë në vit) dhe jashtëzakonisht (në rast të rrethanave të jashtëzakonshme) bën harmonizimin e strukturës së MBI10 me situatën e tregut.

#### 4.2 Shtëpi brokerimi

Transaksionet e shitblerjes së letrave me vlerë zhvillohen nëpërmjet shtëpive të brokerimit/bankave të autorizuara me liçencë për punëveprim e marrë nga Komisioni, e të cilat janë anëtare të organizatave vetërregulluese – OVRr (bursa e autorizuar dhe depozitari i autorizuar).

**Broker** është person i autorizuar nga rregullatori dhe i liçencuar nga Bursa, e cili kryen shërbimet në lidhje me zbatimin e urdhëresave të klientëve, informimin e klientëve për blerje ose shitje të letrave me vlerë që nuk paraqet këshillim investimi.

Gjatë punës së tij, brokeri duhet në mënyrë rigorozë të përmbahet në udhëzimet e dhëna nga klienti, të punojë me ndërgjegje dhe me profesionalizëm, duke pasur parasysh qëllimet e investimit dhe situatën financiare të klientit dhe të respektojë aktet e organizatës vetërregulluese ku anëtarëson.

Urdhëresa është një udhëzim i njëanshëm i klientit, i dhënë me gojë, me shkrim apo në formë elektronike, me të cilën i urdhërohet shtëpisë së brokerimit që të kryen transaksion të caktuar me letra me vlerë e në llogari të klientit.

Nga këndvështrimi i specifikimit të çmimit, urdhëresat mund të jenë tregtuese dhe të kufizuara.

Kur i jepni brokerit tuaj udhëzim për të blerë ose shitur disa letra me vlerë me çmimin e çastit, i cili quhet çmim i tregut, atëherë ju në fakt keni dhënë urdhëresë tregtuese.

Nëse mendoni se çmimi i letrave me vlerë me të cilat dëshironi të tregtoni do të ndryshojë, atëherë mund të jepni urdhëresë të kufizuar, që brokerit i tregon se duhet të bëjë shitblerje vetëm kur letrat me vlerë janë me çmim që keni zgjedhur ju vetë, ose madje edhe më e favorshme.

#### 4.3 Depozitar

Regjistrimi i letrave me vlerë, shlyerja e transaksioneve tregtare dhe transferet jo-tregtare të letrave me vlerë kryhen nga një depozitar i autorizuar.

Shlyerja është proces i përmbushjes së detyrimeve që rrjedhin nga transaksioni i konkluduar tregtar në tregun sekondar, respektivisht zbatimi i pagesës nga ana e blerësit dhe transferi i pronësisë të letrave me vlerë nga ana e shitësit. Detyrimet të cilat kanë të bëjnë me transferin e letrave me vlerë nga transaksionet e konkluduara në bursë me letra me vlerë kryhen me anë të pagesës së njëkohshme të çmimit të realizuar për ato letra me vlerë në Bursë, sipas parimit “dorëzim kundrejt pagesës” (Delivery Vs Payment – DVP).

Depozitari funksionon si shoqatë aksionare me pronësi të plotë private, me qëllim të regjistrimit të letrave me vlerë dhe të pronarëve të letrave me vlerë, shlyerje të transaksioneve tregtare dhe kryerje të transfereve jo-tregtare me letra me vlerë.

Që nga viti 2001, funksionet e depozitarit në Republikën e Maqedonisë i zbaton Depozitari Qendror për letra me vlerë ShA Shkup [www.cdhv.mk](http://www.cdhv.mk), dhe atë në bazë të liçencës përkatëse të dhënë nga Komisioni i letrave me vlerë i Republikës së Maqedonisë.

#### 4.4 Fondet e investimeve

Fondi i investimeve si formë profesionalisht e administruar e investimeve themelohet për shkak të grumbullimit të mjeteve financiare nga persona fizik dhe/ose juridik vendas dhe/ose të huaj, të cilët më pas investohen në tregun e kapitalit në letrat më të ndryshme me vlerë: fletëaksione, fletëobligacione, regjistra etj. Me asetet e fondit administron shoqata për administrim të fondeve të investimeve.

**Këshilltar për investime** është person i autorizuar nga organi rregullator i cili i kryen shërbimet në lidhje me këshillimin për investime të klientëve.

#### **Llojet e fondeve të investimeve**

*Fond i hapur* nuk ka statusin e subjektit juridik, investimi bëhet me pagesën e mjeteve financiare. Për mjetet e paguara financiare fitohen pjesë, në bazë të së cilave pronarët kanë të drejtën për një pjesë proporcionale nga fitimi i fondit dhe në çdo kohë kanë të drejtë të kërkojnë pjesë të pjesës dhe tërheqje nga fondi.

*Fondi i mbyllur* ka cilësinë e subjektit juridik, themelohet si shoqatë aksionare, ndërkaq investuesit në momentin e investimit të aseteve të tyre fitojnë fletëaksione, të cilat më pas mund të lirisht t'i tregtojnë në bursë, sikurse fletëaksionet e shoqatave të tjera aksionare.

*Fondi privat* nuk e ka cilësinë e subjektit juridik, krijohet me qëllim të grumbullimit të mjeteve financiare nga investuesit potencial të cilat më pas investohen në pajtim me qëllimet e investimit të fondit. Për mjetet e investuara, investuesit marrin dokumente për pjesën e tyre në

fondin, me çfarë kanë të drejtën në pjesën në fitimin e fondit dhe pagesë të pjesës, nëse vendosin të tërhiqen nga fondi.

### **Llojet e fondeve të investimit sipas investimeve**

Fondet e investimeve për fletëaksione – investimet e tyre i bëjnë në fletëaksione. Fletëaksionet në të cilat investon fondi janë të ndryshme, varësisht nga qëllimet e fondeve – fletëaksione në kompani të mirëfillta, fletëaksione në kompani të orientuara në rritje dhe zhvillim. Investimi i suksesshëm në kompanitë do të thotë se fondi ka investuar në fletëaksione çmimi i të cilëve rritet në tregun e kapitalit ose në fletëaksione të kompanive të cilat realizojnë fitim dhe të njëjtin e shpërndajnë si dividendë. Mirëpo, kompania në të cilën fondi ka investuar mjete, mund të realizojë edhe rezultate të këqija financiare dhe kjo të sjellë deri te rënia e vlerës së fletëaksioneve të saja dhe deri te humbje të mundshme për fondin dhe investuesit.

Fondet e investimeve për fletëobligacione – investimet e tyre i bëjnë në fletëobligacione. Kur fondi i investimeve blen fletëobligacione, mjetet u jepen kompanive, komunave ose shtetit të cilët kanë emetuar fletëobligacione, përmes të cilave grumbullojnë mjete për realizimin e ndonjë qëllimi të tyre. Në këmbim të mjeteve të investuara, emetuesi i fletëobligacioneve është i detyruar të paguajë shumën e fletëobligacionit në ditën kur do të arrijë për pagesë. Posedimi i pjesëve/fletëaksioneve në këto fonde sjell të ardhura më të sigurta dhe më të rregullta, sepse këto fonde janë më pak të ndikuara nga ndryshimet të cilat për çdo ditë ndodhin në tregun e kapitalit. Është me rëndësi të theksohet se të gjitha aktivitetet (punët) e domosdoshme në emër dhe në llogari të fondit i kryen Shoqata për administrim të fondeve të investimeve (DUIF), e cila zakonisht themelohet si shoqatë aksionare. Domethënë, shoqatat për administrim me fondet themelohen me qëllim të krijimit dhe administrimit me një apo më tepër, si të hapura, poashtu edhe fonde të mbyllura. Me rëndësi jo më pak të vogël është edhe ekzistimi i bankës depozituese, respektivisht bankës kujdestare të pronës e cila zgjedhet nga rrada e bankave komerciale, ku rruhet prona e fondit dhe përmes së cilës zhvillohen të gjitha operacionet financiare të fondit, përfshirë edhe investimin e fondit në letra me vlerë, shitje dhe blerje të pjesëve prej fondit nga ana e investuesve etj.

### **Investimi në fondin e investimeve**

Shumica e investuesve të cilët kanë vendosur të investojnë në fondet e investimeve janë dakord se është më mirë për të pasur një koleksion të tërë të fletëaksioneve dhe fletëobligacioneve, se sa të vëhet në rrezik puna e suksesshme prëmes investimit në një apo dy letra me vlerë – “mos i vendosni të gjitha vezët në një shportë”. Megjithatë, puna me fletëaksione dhe fletëobligacione të llojllojshme mund të jetë e rëndë dhe shumë njerëzve të ju shkaktojë kokëdhembje. Për të përbërë portofolin tuaj dhe të përcaktoni se çfarë duhet të bleni, duhet kohë dhe përqëndrim.

Prandaj, për të zvogëluar rrezikun dhe shpenzimet nga investimi, mendoni për mënyrën e investimit të mjeteve të Juaja. Fondet e investimeve i bëjnë investimet më të thjeshta, më të arritshme dhe të përballueshme. Investojnë në tregje të ndryshme dhe në sektorë të ndryshëm.

Fondi i investimeve ofron një zgjidhje: kur të vendosni paratë në fond, ato mjete bëhen bashkë me paratë e investuesve të tjerë për të krijuar një fuqi më të madhe blerëse nga ajo nëse do të kishit investuar vetë. Një fond mund të posedojë portofol prej qinda letrave të



ndryshme me vlerë dhe mu për atë sukse si i tij nuk varet nga rritja apo rënia e vetëm një apo dy fletëaksioneve. Fondi i investimeve ka menaxhment profesionist i cili duhet me vëmendje të ndjek situatën në treg dhe të reagojë me kohë. Me portofolin e fondit të investimeve administrojnë menaxherë me përvojë dhe profesionistë të cilët në bazë të analizave gjithëpërfshirëse dhe të hollësishme vendosin se cilat letra me vlerë do të shiten, e cilat do të blehen.

Fondet e investimeve përfitojnë përmes dividendëve, interesit nga letrat me vlerë në portofolin e tyre, nga fitimet kapitale si diferencë pozitive midis çmimit më të ulët blerës dhe çmimit më të lartë shitës të fletëaksioneve ose fletëobligacioneve.

<b>rreziku dhe të ardhura në fondet e ndryshme</b>				
<i>I ulët</i>		<i>I mesëm</i>	<i>I lartë</i>	
Fondet të cilat investojnë në depozite dhe letra me vlerë afatshkurte (bono thesari, obligacione qeveritare)	Fonde të fletëobligacioneve	Fonde të balancuara, respektivisht fonde të cilat investojnë në fletëaksione, fletëobligacione, letra me vlerë afatshkurte	Fonde të fletëaksioneve	Fonde të cilat investojnë në fletëaksione të kompanive në rritje të cilat nuk shpërndajnë dividendë por janë të orientuara në zhvillim

Çfarë duhet ditur gjatë zgjedhjes së fondit?

Kur bëhet fjalë për zgjedhjen e fondit, pa dyshim, njëra nga gjëra më të rëndësishme në të cilat investuesit potencial duhet të kushtojnë vëmendje është prospekti i fondit. Prospekti është dokument me shkrim në të cilin janë të shpjeguara qëllimet e fondit, politikat e investimit, administrimi me të, kompensimin të cilin do ta paguan prej investuesve, funksionimin në periudhën e kaluar. Në të njëjtën kohë, prospekti duhet të përfshijë edhe hollësira të caktuara, respektivisht specifika nga puna e tij.

Informata më të hollësishme për fondet e RM mund të gjeni në linkun në vijim: <https://sris.sec.gov.mk>

## 5. Komisioni i letrave me vlerë i Republikës së Maqedonisë

Komisioni i letrave me vlerë i Republikës së Maqedonisë [www.sec.gov.mk](http://www.sec.gov.mk) është një organ rregullator i pavarur, me autorizime publike, i cili e rregullon dhe kontrollon punën e letrave me vlerë. Komisioni, në kuadër të kompetencave të tij kujdeset për funksionimin legjitim dhe efikas në tregun e letrave me vlerë dhe për mbrojtjen e të drejtave të investuesve, me qëllim të forcimit të vazhdueshëm të besimit të publikut në institucionet e tregut të letrave me vlerë.

## 6. Administrimi korporativ

Administrimi korporativ është një term i cili u aktualizua në disa dekadat e fundit, ndërsa sot është simbol i një kompanie moderne. Qëllimi kryesor i parimeve të administrimit korporativ

është që të sqarojnë dhe përshkruajnë të drejtat dhe përgjegjësitë e pronarëve, bordit të drejtorëve, menaxherët dhe organeve të tjera në kompani në pajtim me qëllimet e kompanisë dhe kornizës rregullatore në vend.

Në nivel global, është në rritje numri i kompanive të cilat kanë kode të tyre të administrimit korporativ, dhe poashtu ekzistojnë edhe kode në nivel të sektorëve, si psh: bankimi, fondet pensionale, fondet e investimit etj. Administrimi i mirë korporativ iu ndihmon kompanive të tërheqin investues vendas dhe të huaj, iu lehtëson qasjen deri te kapitali i freskët, rrit kredibilitetin e kompanive dhe të menaxhmentit, besimin e investuesve në të njëjtat, si dhe të qenurit konkurrues të kompanive në tregun botëror të kapitalit. Për shkak të pjesëmarrjes së një numri të madh të aktorëve në sistemin e administrimit korporativ, është rëndë që ky term të përkufizohet shkurtimisht.

Administrimi korporativ është një koncept/sistem i administrimit të kompanisë që nënkupton vendosjen e baraspeshës së interesave të të gjithë aktorëve (shareholders), përfshirë aksionarët, menaxhmentin, punonjësit, furnizuesit, kreditorët, qeveria dhe komuniteti në përgjithësi. Të gjithë këta subjekte kanë qëllime dhe interesa të ndryshme, ndërsa qëllimi i administrimit korporativ është të njëjtat të administrohen në mënyrë në të cilën kompania do të arrijë sukses afatgjatë. Organizata për bashkëpunim dhe zhvillim ekonomik (OECD) e përkufizon administrimin korporativ si në vijim:

„Administrimi korporativ është sistem përmes të cilit udhëhiqen dhe kontrollohen korporatat afariste. Struktura e administrimit korporativ e specifikon shpërndarjen e të drejtave dhe përgjegjësi midis pjesëmarrësve/anëtarëve të ndryshëm të korporatës, si për shembull atyre të bordit, menaxherëve, aksionarëve dhe aktorëve të tjerë, dhe hollësisht i përshkruan rregullat dhe procedurat e sjelljes së vendimeve korporative. Në atë mënyrë, ajo e siguron edhe strukturën përmes të cilës vendosen qëllimet e kompanisë, mjetet me të cilat realizohen këto qëllime dhe mënyrën e mbikqyrjes së performancave”.

OECD, me qëllim të vendosjes së standardeve dhe për të identifikuar praktikat më të mira, ka miratuar Parimet e administrimit të mirë korporativ, të drejtat e aksionarëve dhe funksionin kyç të pronësisë, trajtimin e njëjtë të aksionarëve, rolin e palëve të interesuara në administrimin korporativ, zbulimin e të dhënave dhe transparencën dhe përgjegjësinë e bordit.

Për të kuptuar termin, do të dallojmë edhe përkufizimet në vijim:

*„Administrimi korporativ përcakton mënyrën me të cilën udhëhiqen dhe kontrollohen kompanitë. Administrimi i mirë është përbërës i domosdoshëm i suksesit korporativ dhe rritjes së qëndrueshme ekonomike.” – Simon Dikin*

*„Administrimi korporativ synon të mirëmbajë baraspeshën midis qëllimeve ekonomike dhe shoqërore, dhe midis qëllimeve të individit dhe qëllimeve të komunitetit. Korniza e administrimit korporativ duhet të inkurajojë shfrytëzimin më efikas të burimeve me insistim të njëkohshëm për përgjegjësi nga ana e atyre të cilët administrojnë me burimet. Qëllimi është që interesat e individit, korporatave dhe shoqërisë të afrohen sa më shumë”- Adrijan Kadberi*