

Studimet pasdiplomike-cikli i dytë

Teza:

“Bankat kujdestare: si bëhet zgjedhja e tyre nga ana e institucioneve financiare”

Kandidati

Narcise Mustafi

Mentori

Doc. Dr. Hyrije Abazi-Alili

Tetovë, Qershor-2018



Studimet pasdiplomike-cikli i dytë

Teza

“Bankat kujdestare: si bëhet zgjedhja e tyre nga ana
e institucioneve financiare”

Kandidati

Narcise Mustafi

Mentori

Doc. Dr. Hyrije Abazi-Alili

Tetovë, Qershor-2018

Abstrakt

Bankat kujdestare, funksioni kryesor i të cilave është ruajtja dhe administrimi i letrave me vlerë, japin kontribut të rëndësishëm në funksionimin e tregjeve financiare. Zgjedhja e tyre nga ana e institucioneve financiare luan rol kritik në suksesin e këtyre të fundit, si dhe në forcimin e stabilitetit financiar në përgjithësi.

Duke ndjekur dinamikën e rritjes së tregjeve financiare në tërësi, bankat kujdestare kanë evoluuar në një industri komplekse, me çka roli i tyre tashmë nuk kufizohet vetëm në shërbimet tradicionale. Evoluimi i tyre, madje edhe në kohë të krizës financiare, ka arritur të j'u përgjigjet suksesshëm si nevojave të klientëve, poashtu edhe kërkesave të rregullatorëve.

Ky punim përshkruan proceset kryesore të cilat zhvillohen brenda bankave kujdestare duke filluar nga tregtimi e deri tek shlyerja e letrave me vlerë, dhe shumë funksione e shërbime të tjera të cilat bashkërisht ndihmojnë në procesin e zgjedhjes së tyre nga ana e institucioneve financiare. Në të gjithashtu është përfshirë risku operacional, mjedisi rregullator dhe sfida e industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë.

Fjalët kyçe: bankat kujdestare, depozitarët qendror të letrave me vlerë, shlyerje, DVP, precesi i zgjedhjes, njësia back-office

Abstract

Custodian banks, whose main function are the custody and administration of the securities, have a significant contribution to the functioning of the financial markets. Their selection by financial institutions plays a critical role in the success of the latter ones, as well as in the strengthening of financial stability in general.

Following the dynamics of the financial markets' growth in general, custodian banks have evolved into a complex industry, whose role is not limited only to traditional services anymore. Their evolution, even during the financial crisis, has successfully met customer needs, as well as regulators' requests.

This paper describes the main processes that take place within custodian banks from trading to settlement, and many other functions and services that assist in the process of their selection by financial institutions. It also includes operational risk, the regulatory environment, and challenges of the custody industry.

Key words: custodian banks, central security depositories, settlement, DVP, selection process, back office unit

Përmbajtja

Abstrakt.....	4
Abstract.....	5
Tabela e figurave	11
KAPITULLI I.....	13
1.1 Lënda e hulumtimit	13
1.2 Metodologjia e hulumtimit	14
1.3 Objektivat e hulumtimit	15
1.4 Rëndësia e punimit	16
1.5 Struktura e punimit	16
KAPITULLI II.....	20
2.1 Tregjet dhe instrumentet financiare	20
2.1.1 Tregjet financiare.....	20
2.1.1.1 Tregu i parasë dhe tregu i kapitalit	22
2.1.1.2 Tregu primar dhe tregu sekondar	23
2.1.1.3 Tregu i akcioneve dhe tregu i obligacioneve	24
2.1.2 Produktet tipike të tregjeve financiare.....	25
2.1.2.1 Bonat e thesarit	25
2.1.2.2 Pranimet bankare	26
2.1.2.3 Çertifikatat e depoziteve	26
2.1.2.4 Letrat tregtare	26
2.1.2.5 Marrëveshjet e riblerjes	27
2.1.2.6 Akcionet	27
2.1.2.7 Obligacionet	28
2.1.2.8 Huatë/depozitet fikse	29
KAPITULLI III.....	31
3.1 Industria e letrave me vlerë.....	31

3.1.1	Aktorët e industrisë së letrave me vlerë dhe rolet e tyre.....	31
3.1.1.1	Rregullatorët	31
3.1.1.2	Emetuesit (huamarrësit)	31
3.1.1.3	Depozitarët qendror të letrave me vlerë	32
3.1.1.4	Depozitarët qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë	33
3.1.1.5	Bankat kujdestare	35
3.1.1.6	Banka qendrore	37
3.1.1.7	Banka korespondente	37
3.1.1.8	Autoritetet tatimore	38
3.1.1.9	Bursat	39
3.1.1.10	Investitorët	40
3.1.1.11	Dilerët/brokerët	40
3.1.1.12	Agjencitë e vlerësimit	41
3.1.2	Emërimi i letrave me vlerë.....	42
3.1.2.1	Evolucioni i emetimit të letrave me vlerë	43
3.1.3	Hyrje në këmbimin e letrave me vlerë	45
3.1.3.1	Njësia front office	46
3.1.3.2	Njësia middle office	47
3.1.3.3	Njësia back office	48
3.1.4	Hyrje në SWIFT porositë	49
3.1.4.1	BIC-u	50
3.1.4.2	Struktura e SWIFT porosive	50
KAPITULLI IV		53
4.1	Cikli jetësor i një transakcioni	53
4.1.1	Tregtimi i letrave me vlerë	53
4.1.1.1	Cikli jetësor nga tregtimi deri tek shlyerja	53
4.1.1.2	Kapja e transakcionit dhe futja e të dhënave	56

4.1.1.3 Miratimi i transakcionit	60
4.1.1.4 Këmbimi i instrukcioneve standarte të shlyerjes (Standard SettlementInstructions - SSI)	63
4.1.1.5 Konfirmimi (përputhja e instruksioneve) i transakcionit	63
4.1.1.6 Klerimi i letrave me vlerë	67
4.1.1.7 Shlyerja e letrave me vlerë	70
4.1.1.7.1 Koncepti 'Delivery versus payment'	75
4.1.1.7.2 Dështimi i shlyerjes së letrave me vlerë	78
4.1.1.8 Harmonizimi i transakcioneve	91
4.1.2 Shërbimet bankare që mbështesin procesin e shlyerjes së letrave me vlerë	91
KAPITULLI V.....	102
5.1 Zgjedhja e bankës kujdestare nga ana e institucioneve financiare	102
5.1.1 Origjina e shërbimeve të kujdestarisë.....	102
5.1.2 Zgjedhja e bankës kujdestare	104
5.1.2.1 Faktorët kryesor që pvcaktojnë zgjedhjen e bankës kujdestare	106
5.1.2.2 Procesi i prokurimit (RFP - Request for Proposal)	113
5.1.3 Monitorimi dhe evaluimi i bankës kujdestare.....	115
5.1.4 Risku operacional dhe bankat kujdestare.....	120
5.1.5 Sfida e industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë	123
5.1.5.1 Teknologjitë e shpërndarjes së regjistrimit (Distributed Ledger Technology) pas tregtimit të letrave me vlerë	126
5.1.6 Mjedisi rregullator	129
5.1.6.1 Platforma 'Target2Securities (T2S)	133
Përfundim.....	140
Bibliografia.....	142

Tabela e figurave

Figura 1: Lëvizja e mjeteve financiare nga huadhënësit tek huamarrësit.....	21
Figura 2: Procesi nga vendimi për rritjen e fondeve deri tek emetimi i letrës me vlerë...	43
Figura 3: Cikli jetësor i një transaksioni.....	55
Figura 4: Shembull i një tiketi tregtues nga Bloomberg.....	58
Figura 5: Shembull i një konfirmimi	65
Figura 6: Përputhja e instruksioneve.....	67
Figura 7: Llojet e klerimit.....	69
Figura 8: Klerimi me anë të Palës Qendrore të Klerimit	70
Figura 9: Intervali i shlyerjes.....	72
Figura 10: Shembull i një kërkesë për dëmshpërblim	86
Figura 11: Procedura buy-in	88
Figura 12: Procedura sell-out	90
Figura 13: Harmonizimi i transaksioneve	92
Figura 14: Shembull i SWIFT porosisë MT950	94
Figura 15: Marrëveshje e riblerjes.....	97
Figura 16: Huazimi i letrave me vlerë.....	99
Figura 17: Transaksioni shit-blej përsëri.....	100

KAPITULLI I

1.1 Lënda e hulumtimit

Bankat kujdestare janë pjesë shumë e rëndësishme e industrisë së letrave me vlerë, e si rrjedhojë, edhe e tregjeve financiare në përgjithësi. Ata u themeluan si nevojë e një vendi të sigurtë ku investitorët do t’i ruanin letrat me vlerë që në atë kohë emetoheshin në mënyrë fizike. Me kalimin e kohës e me rritjen dinamike të tregjeve financiare në tërësi, bankat kujdestare evoluuan, duke u rritur në një industri komplekse. Tanimë, roli i tyre nuk kufizohet vetëm në shërbimet tradicionale sikurse janë rruajtja e mjeteve, shlyerja e transaksioneve, grumbullimi i të ardhurave, rimbursimi i taksave, aktivitete të korporavave dhe raportim, por edhe një sërë shërbimesh tjera të cilat rrisin vlerën e relacioneve të biznesit, sikurse janë kontabiliteti, raportet financiare, analiza të ndryshme për matjen e riskut, huazimi i letrave me vlerë, e të ngjajshme.

Bankat kujdestare morrën vëmendje të posaçme gjatë krizës së fundit financiare të vitit 2007 ku tregjet financiare pësuan lëkundje të mëdha, si rezultat i së cilës gjigandë të mëdhenj si Lehman Brothers e të tjerë lëshuan industrinë sikurse asnjëherë të mos kishin qenë pjesë e saj. Për t’i shpëtuar krizës financiare në njërën anë, dhe për të ndjekur rritjen dinamike të tregjeve financiare në anën tjetër, industria e ruajtjes së letrave me vlerë u detyrua të bëjë ndryshime strukturore. Si pasojë asaj j’u imponua një mjedis i ri rregullator, i cili sot e kësaj dite ballafaqohet me legjislacione për të cilat pretendohet se do të parandalojnë një krizë tjetër të mundshe të këtij lloji.

Në trevat tonë bankave kujdestare nuk j’u është kushtuar shumë rëndësi. Kjo edhe për vetë faktin që tregjet e letrave me vlerë në këto pjesë nuk janë edhe aq të zhvilluara. Për të hedhur më shumë dritë mbi këtë industri, ne jemi munduar që të ekzaminojmë punën e këtyre institucioneve financiare duke përshkruar proceset kyçe që karakterizojnë këto lloj të bankave.

Punimi fillon me përshkrimin e tregjeve financiare dhe produkteve tipike të tyre; vazhdon me industrinë e ruajtjes së letrave me vlerë, aktorët e kësaj industrie, procesin e tregtimit dhe shlyerjes, për t’u ndalur dhe përfunduar me bankat kujdestare dhe procesin e zgjedhjes së tyre nga ana e institucioneve financiare. Ai gjithashtu përfshin edhe riskun operacional me të cilin ballafaqohen këto institucione, si dhe sfidën e kësaj industrie në tërësi.

Konsiderojmë që njohja e mirëfilltë e industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë është thelbësore për të njohur strukturën e këtij tregu, me çka do të kemi pasqyrën e përgjithshme të funksionimit të tregjeve financiare.

1.2 Metodologjia e hulumtimit

Metodologjia hulumtuese paraqet mënyrën se si ne i qasemi çështjes të cilën e hulumtojmë. Ajo përfshin hapa të ndryshëm që autorët e hulumtimit përdorin në investigimin e një çështje të caktuar. Në librin e tij të titulluar ‘Research Methodology, methods and techniques’, autori C.R.Kothari thotë: ‘kur flasim për metodologjinë e hulumtimit, ne jo vetëm që flasim për metodat e hulumtimit, por gjithashtu marrim në konsideratë logjikën që qëndron pas metodave që përdorim në kontekst të studimit tonë kërkimor, dhe shpjegojmë se pse në përdorim një metodë ose teknikë

të veçantë dhe jo një tjetër, kështu që rezultatet nga kërkimi të mund të vlerësohen qoftë nga vetë kërkuesi apo nga persona të tjerë’. Ky definicion shpjegon shumë mirë edhe metodën hulumtuese që është zgjedhur për këtë punim. Meqë qëllimi ynë ka qenë përshkrimi i aktiviteteve që kryhen brenda bankave kujdestare dhe mënyra se si ato zgjedhen nga ana e institucioneve financiare, metoda hulumtuese që është përdorur në këtë punim është ajo deskriptive. Arsyt kryesore se përse jemi përcaktuar për këtë metodë janë:

- ndjekja nga së afërmi e punës që këto institucioneve financiare kryejnë, dhe
- mungesa e hulumtimeve të ngjajshme nga kjo sferë

Sikurse tregon edhe vet definicioni mbi këtë lloj metode hulumtuese, punimi vetëm do të përshkruaj bankat kujdestare dhe operacionet kryesore që kryhen brenda tyre, duke ngërthyer edhe procesin e zgjedhjes së tyre nga ana e institucioneve financiare, duke mos ndikuar mbi variablat.

1.3 Objektivat e hulumtimit

Objektivat që duhet të arrihen me anë të këtij punimi janë si në vijim:

- Identifikimi i tregjeve dhe instrumenteve financiare
- Përshkrimi i aktorëve të industrisë së letrave me vlerë dhe roli i tyre
- Monitorimi i ciklit jetësor të një transaksioni
- Analizë e detajuar e procesit të zgjedhjes së bankës kujdestare nga ana e institucioneve financiare
- Identifikimi i sfidave që ka gjasa t’i japin formë të ardhmes së industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë

1.4 Rëndësia e punimit

Tema e cila elaborohet në këtë punim është nga një sferë që shumë pak është prekur nga analistë të tregjeve financiare brenda trevave ku ne jetojmë. Si e tillë, nuk është shumë e njohur jo vetëm për ekonomistë, por edhe për punëtorë të sistemeve bankare, me përjashtim të atyre që në mënyrë direkte janë pjesë e aktiviteteve që zhvillohen brenda këtyre institucioneve. Kjo ka qenë arsyeja mbi të cilën është zgjedhur tema në fjalë, e që jemi përpjekur ta trajtojmë në mënyrë adekuate.

Konsiderojmë që elaborimi i një temë të këtillë do të kontribuojë në të kuptuarit më të mirë të bankave kujdestare, punës që ato bëjnë dhe rëndësinë që ato kanë jo vetëm brenda tregjeve financiare në veçanti, por edhe në funksion të ekonomisë globale në tërësi.

Në të njëjtën kohë, elaborimi i kësaj teme pritet të ndihmojë personat që janë të involvuar në procesin e investimit në letra me vlerë (portfolio menaxherët dhe punëtorët e njësive back-office) në momentin kur marrin vendime se ku do të ruajnë letrat me vlerë, duke poseduar informacione mbi ndodhitë që pasojnë pas procesit të tregtimit.

1.5 Struktura e punimit

Për t’ju mundësuar lexuesve kuptueshmërinë thelbësore të industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë, punimi është strukturuar si në vijim:

- Kapitulli I: ky është kapitull që përfshin hyjren në punim ku identifikohet metodologjia dhe objektivat e hulumtimit, rëndësia e punimit, si dhe struktura e tij. Në këtë kapitull potencohet rëndësia e

temës e cila është objekt studimi i këtij punimi dhe arsyet se pse është zgjedhur një temë kaq specifike. Kjo pjesë gjithashtu tregon kontributin që ky punim mund të sjellë në funksion të të kuptuarit të industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë në përgjithsi, e me theks të veçantë të bankave kujdestare.

- Kapitulli II: ky kapitull përfshin identifikimin e tregjeve dhe instrumenteve financiare. Në të, në mënyrë më të detajuar janë të përshkruara llojet e tregjeve financier, duke u ndalur tek tregu i letrave me vlerë. Tek ky i fundit janë elaboruar produktet tipike që karakterizojnë atë sikurse janë bonat e thesarit, pranimet bankare, çertifikatat e depozitave, letrat tregtare, marrëveshjet e riblerjes, aksionet, obligacionet dhe huatë/depozitet fikse.
- Kapitulli III: ky kapitull përshkruan gjithë industrinë e letrave me vlerë. Ai është ndarë në katër pjesë kryesore edhe atë: pjesa e parë e cila analizon aktorët e industrisë së letrave me vlerë dhe rolet e tyre ku përfshihen rregullatorët, emetuesit, depozitarët qendror të letrave me vlerë, depozitarët qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë, bankat qendrore, bankat kujdestare e të tjerë; pjesa e dytë e cila përfshin emetimin e letrave me vlerë; pjesa e tretë ku përshkruhen aktivitetet e njësive front, middle dhe back office; dhe pjesa e katërt, e cila përfshin strukturën e SWIFT porosive.
- Kapitulli IV: ky kapitull përshkruan ciklin jetësor të një transaksioni dhe është i ndarë në dy pjesë. Pjesa e parë përshkruan procesin gjatë të cilit kalon një transaksion nga momenti i tregtimit e deri tek harmonizimi i tij, duke u ndalur tek secili hap veçmas. Këtu përshkruhen detajisht

hapat sikurse janë miratimi i transaksionit, konfirmimi, shlyerja e të tjerë. Kjo pjesë gjithashtu jep shpjegime mbi konceptin ‘delivery versus payment’, dështimin e shlyerjes së letrave me vlerë dhe kërkesat për dëmshpërblim.

- Kapitulli V: ky paraqet kapitullin e fundit me të cilën përmbyllet punimi. Kapitulli në fjalë jep shpjegime të hollësishme mbi procesin e zgjedhjes së bankës kujdestare nga ana e institucioneve financiare. Ai është i ndarë në disa pjesë dhe fillon me përshkrimin e origjinës së shërbimeve të kujdestarisë, për të vazhduar më pas me procesin e zgjedhjes së bankës kujdestare. Tek kjo e fundit jepen hollësi mbi faktorët të cilët përcaktojnë zgjedhjen e bankës kujdestare dhe procesin e prokurimit. Punimi më tej vazhdon me përshkrimin e monitorimit dhe evaluimit të bankave kujdestare, riskun operacional që i karakterizon ato dhe sfidën e industrisë së letrave me vlerë. Në fund, një pjesë i është kushtuar edhe mjedisit rregullator dhe platformës ‘Target2Securities’.

KAPITULLI II

2.1 Tregjet dhe instrumentet financiare

2.1.1 Tregjet financiare

Eksistojnë shumë definicione mbi tregjet financiare të cilët janë dhënë jo vetëm nga ekonomistë apo studiues të lëndëve ekonomike, por edhe nga individë të tjerë të cilët nuk vijnë nga këto fusha. Ajo çka është e përbashkët në të gjithë këto definicione është takimi i kërkesës dhe ofertës për para. Andaj, definicioni që më së miri do t’i përshkruante ato është: tregjet financiare janë ato tregje ku bëhet kanalizimi i mjeteve financiare nga ana e huadhënësve (kursyesve të cilët posedojnë më tepër) drejt huamarrësve (konsumatorëve të cilët kanë mungesë të këtyre mjeteve). Sikurse huadhënës, poashtu dhe huamarrës mund të paraqiten kategoritë si: amvisritë, ndërmarrjet, qeveritë etj. Mirëpo, në shumicën e rasteve amvisritë shfaqen si huadhënës më të mëdhenj në njërin anë, dhe ndërmarrjet si huamarrës më të mëdhenj në anën tjetër.

Kur tregjet financiare mundësojnë takimin direkt të huadhënësit dhe huamarrësit, themi se kemi të bëjmë me finansim direkt që jo çdo herë është i mundshëm. Nganjëherë ai bëhet shumë i vështirë sepse në tregjet financiare nuk takohen çdoherë huadhënësit dhe huamarrësit e duhur. Për të ndihmuar këtë proces, tregjet financiare kanë mundësuar ndërmjetësimin midis të dy palëve, më çka është paraqitur edhe finansimi indirect i cili realizohet nëpërmjet shfaqjes së ndërmjetësuesve financiarë të cilët mund të jenë bankat, dilerët, brokerët, depozitarët qendror të letrave me vlerë etj. Në mënyrë ilustrative kjo paraqitet si vijon:

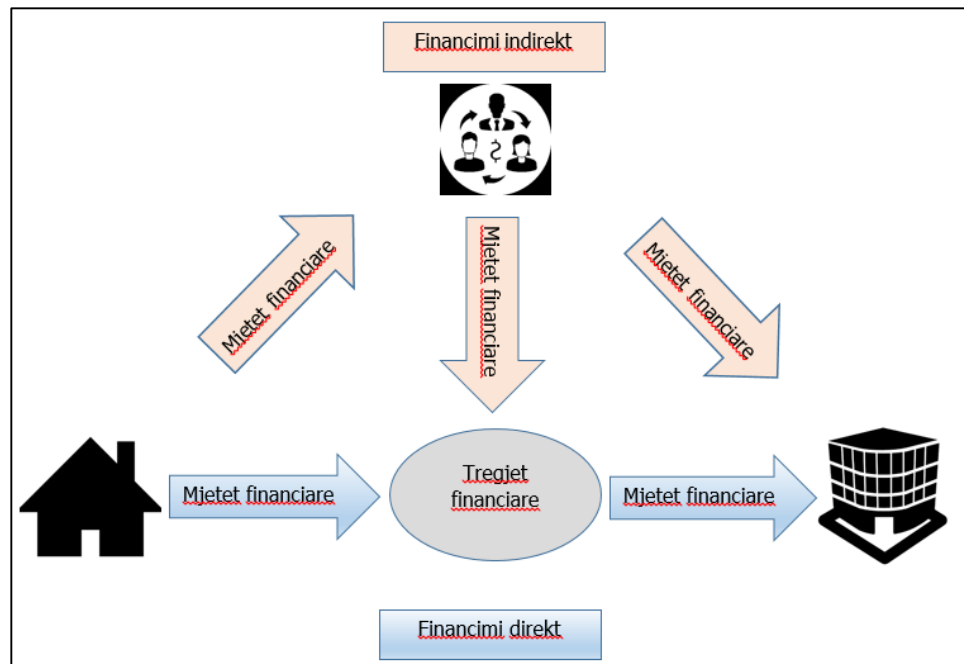


FIGURA 1: LËVIZJA E MJETEVE FINANCIARE NGA HUADHËNËSIT TEK HUAMARRËSIT

Kjo lëvizje e mjeteve financiare nga njëra anë në tjetrën është shumë e rëndësishme, nga vetë fakti që personat që kursejnë jo çdoherë janë ata të njëjtit që bëjnë edhe biznes. Në mungesë të tregjeve financiare kjo lëvizje e mjeteve nuk do të mund të realizohet, andaj prania e tyre ndikon dukshëm në përmirësimin e ekonomisë së një vendi sepse bën alokimin eficient të resurseve. Për këtë shkak, vendet që nuk kanë të zhvilluara tregjet financiare vazhdojnë të ngelin të varfëra.

Eksistojnë disa ndarje mbi tregjet financiare, ku më karakteristiket janë:

- Tregu i parësë dhe tregu i kapitalit
- Tregu primar dhe tregu sekondar
- Tregu i aksioneve dhe tregu i obligacioneve

2.1.1.1 Tregu i parasë dhe tregu i kapitalit

Ky klasifikim i tregjeve financiare ka për bazë afatin e maturimit të instrumenteve financiare. Tregu i parasë paraqet atë treg financiar ku tregtohen instrumentet me afat të shkurtë maturimi, edhe atë deri në 1 vit, përderisa tregu i kapitalit është tregu financiar që përfshin tregtimin e instrumenteve financiare më afat maturimi mbi 1 vit.

Përveç maturimit, instrumentet financiare që tregtohen në këto dy tregje dallojnë edhe nga fluktuimi në çmim dhe likuiditeti që ato bartin. Përderisa në tregun e parasë hasim instrumente me likuiditet më të lartë dhe me fluktim më të vogël të çmimit, në tregun e kapitalit instrumentet janë më pak likuide dhe me më shumë fluktuime në çmim.

Instrumentet që më së shumti hasim në tregun e parasë janë: depozitet, çertifikatat e depoziteve, letrat komerciale, pranimet bankare dhe bonot e thesarit e që kryesisht bazohen në normat e interesit. Këto instrumente paraqesin obligim ndaj huamarrësit që në datën e maturimit të kthejë kryejënë dhe interesin. Instrumente të ngjajshme janë edhe marëveshjet e riblerjes, kontratat futures dhe forward, të cilët kanë të njëjtën strukturë të normave të interesit por nuk paraqesin obligim direkt të huamarrësit.

Nga ana tjetër, në tregun e kapitalit hasim instrumentet si: aksionet, huatë hipotekare, letrat me vlerë qeveritare, obligacionet e korporatave, obligacionet qeveritare dhe lokale, kreditë konsumatore dhe bankare. Për shkak të fluktuimeve më të mëdha në çmim, këto instrumente në të

shumtën e rasteve posedohen nga ndërmjetësues financiar të cilët ndjejnë siguri rreth shumës të cilën do të mund ta marrin në të ardhmen.

2.1.1.2 Tregu primar dhe tregu sekondar

Ky klasifikim i tregjeve financiare ka për bazë trgetimin për herë të parë apo jo, të letrave me vlerë.

Në këtë kontekst, me treg primar kuptojmë tregun në të cilin ofrohen për shitje letrat me vlerë që emetohen për herë të parë. Ndryshe, ky mund të kuptohen edhe si vendi ku ndërmarrjet dhe emetuesit dëshirojnë t’i rrisin mjetet e tyre që j’u duhen për investime. Një rol shumë të rëndësishëm në këtë treg e ka e ashtuquajtura Bankë investive, e cila garanton shitjen e letrave me vlerë më një çmim të caktuar, të cilat më pas i shiten publikut.

Ndryshe nga kjo, tregu sekondar paraqet vendin ku letrat me vlerë tregtohen pasi që njëherit ato janë emetuar në tregun primar. Ky treg është shumë i rëndësishëm dhe për këtë shkak ai ndiqet me shumë vëmendje nga emetuesit e letrave me vlerë. Që do të thotë se, nëse një letër me vlerë shitet me çmim relativisht të lartë në tregun sekondar, kjo është një tregues për emetuesit e ndërmarrjeve që në të ardhmen do të bëjnë emitime të reja në tregun primar me çmime gjithashtu të larta.

Varësisht se në ç’mënyrë organizohen tregjet sekondare, ato mund të jenë: bursa ose tregje “mbi banak”. Bursat paraqesin tregun e organizuar i cili mundëson ballafaqimin e kërkesës dhe ofertës për letra me vlerë të cilat këtu përcjellen nga ana e dilerëve që tregtojnë në emërt të vet ose në emërt të klientëve të tyre. Tregu “mbi banak” ose siç përmendet shpesh edhe si tregu “jashtë bursor” është gjithashtu treg i organizuar, por për dallim nga

bursat këtu tregtimi realizohet ndërmjet dy palëve të cilët pajtohen për kontratën e re. Në këtë treg, çmimet e letrave me vlerë nuk është medoemos të publikohen për publikun.

Treg tjetër shumë i rëndësishëm në industrinë e letrave me vlerë është edhe tregu devizor, rëndësia e të cilit më së shumti vjen në shprehje kur bëhet fjalë për transferimin e mjeteve financiare ndërmjet vendeve të ndryshme. Ky paraqet tregun ku bëhet shitblerja e monedhave të ndryshme e që njëherit njihet edhe si tregu ndërbankar. Kjo sepse në pjesën më të madhe të rasteve blerës dhe shitës të monedhave paraqiten bankat. Karakteristikë e veçantë e këtij tregu është fakti që këtu përcaktohet kursi devizor, domethënë çmimi i njëres monedhë i shprehur në një monedhë tjetër.

2.1.1.3 Tregu i aksioneve dhe tregu i obligacioneve

Një komponentë shumë e rëndësishme e tregjeve financiare janë tregjet e letrave me vlerë. Ata paraqesin vendet ku bëhet shitblerja e letrave me vlerë, e që në esencë mund të jenë aksione dhe obligacione.

Tregu i aksioneve është tregu ku emetohen dhe tregtohen aksionet e ndërmarrjeve të ndryshme e që njëherit paraqet njërën ndër elementet jetësore të ekonomisë bashkëkohore. Aksionet janë letra me vlerë që pronarit i japin të drejtën mbi një pjesë të fitimit dhe një pjese të ndërmarrjes. Ata njëkohësisht kanë të drejtë edhe në udhëheqjen e së njëjtës nëpërmjet pjesëmarrjes në zgjedhjen e drejtorit. Pronarët ndryshe quhen edhe aksionarë dhe zakonisht ata gëzojnë të drejtën e të hyrave periodike që njihen edhe si dividendë. Klasifikimi i shpeshtë i aksioneve është në aksione të zakonta dhe aksione të preferuara.

Emetimi i aksioneve paraqet njërën mënyrë për tërheqjen e mjeteve financiare. Mënyra tjetër është ajo nëpërmjet lëshimit të instrumenteve të borxhit që mund të jenë obligacione ose hipoteka, e që realizohen në të ashtuquajturin treg i obligacioneve.

Ky treg paraqet vendin ku lëshohen dhe tregtohen të gjitha instrumentet e borxhit e që në esencë obligon huamarrësin t’i paguaj huadhënësit të instrumentit financiar shuma të caktuara në interval kohor të rregullt deri sa të bëhet maturimi. Afati i maturimit e klasifikon instrumentin nëse ai është afatshkurt, afatmesëm apo afatgjatë.

Mangësia kryesore e posedimit të aksionit ndaj një instrumenti të borxhit është fakti që ndërmarrja asnjëherë nuk mund të paguaj aksionerët përderisa nuk ka plotësuar kërkesat ndaj huadhënësve.

2.1.2 Produktet tipike të tregjeve financiare

Tregjet financiare bashkëkohore karakterizohen nga prania e instrumenteve të ndryshme financiare. Në vazhdim po paraqesim disa prej tyre:

2.1.2.1 Bonat e thesarit

Bonot e thesarit janë instrumente afatshkurta të borxhit të cilët emetohen dhe garantohen nga qeveria e një vendi dhe kanë afat maturimi 3, 6 dhe 12 muaj. Emetimi i tyre është në monedhën e vendit, ndërsa vet procesi realizohet nëpërmjet ankandit. Këto janë instrumente të negociueshme dhe të tregtueshme pasi që mund të shiten dhe të blihen para afatit të maturimit. Në të shumtën e rasteve bonot e thesarit emetohen me interes të mbajtur paraprakisht (diskaunt). Këto instrumene janë shumë likuide

dhe llogariten si instrumentet më likuide që vijnë pas parasë së gatshme (keshit).

2.1.2.2 Pranimet bankare

Pranimet bankare janë instrumente financiare që përdoren në tregtinë ndërkombëtare, me theks të veçantë në eksport-import. Këto emetohen nga ndërmarrjet dhe paraqesin një urdhërpagesë ndaj mbajtësit të instrumentit, për një shumë të caktuar dhe në një datë në të ardhmen nga ana e bankës e cila e klasifikon atë si “pranim bankar”. Ndërmarrjet që emetojnë këto instrumente detyrohen të deponojnë një shumë mjetesh në llogarinë e tyre bankare dhe në rast dështimi nga ana e tyre, pagesën detyrohet ta bëjë banka. Përparësia kryesore e pranimeve bankare është garancia e palëve për t’u mbrojtur nga humbjet e mundshme.

2.1.2.3 Çertifikatat e depoziteve

Çertifikatat e depoziteve janë letra me vlerë të negociueshme të cilat emetohen nga banka dhe që kanë të specifikuar datën e maturimit dhe normën e interest. Ajo që i bën atraktive këto instrumente është fleksibiliteti që i ofrohet investitorit edhe atë: nga njëra anë ato mund të shiten para datës së maturimit nëse investitori ka nevojë për fonde, dhe nga ana tjetër, ato i mundësojnë atij të ketë një pasqyrë në lëvizjen e normave të interesit që lidhet me çmimin me të cilin një çertifikatë depoziti blihet ose shitet.

2.1.2.4 Letrat tregtare

Letrat tregtare janë instrumente financiare që përdoren nga ndërmarrjet kryesisht për financimin e tregtisë. Ato paraqesin urdhëra të pagarantuar nga njëra palë në tjetrën, duke obliguar kështu palën e dytë të paguaj

shumën e caktuar në një datë në të ardhmen. Këto instrumente financiare janë të negociueshme edhe në praktikë bankat tentojnë t'i mbajnë ato deri të datën e maturimit. Emetues të letrave tregtare zakonisht paraqiten korporatat e mëdha me rejtingje të larta.

2.1.2.5 Marrëveshjet e riblerjes

Marrëveshjet e riblerjes (të ashtuquajturat repo kontrata) janë marrëveshje përmes së cilës njëra palë i shet letrën me vlerë palës tjetër dhe njëkohësisht pajtohet të riblej të njëjtën në një datë në të ardhmen dhe me një çmim të caktuar tani. Letrat me vlerë që përdoren në këtë instrument janë me likuiditet të lartë (zakonisht bono thesari) dhe përdoren si kolateral, aset që kalon në pronësi të huadhënësit nëqoftëse huamarrësi nuk arrin ta kthejë huanë. Afati i maturimit të këto instrumente zakonisht është 2 javë. Institucionet financiare i shfrytëzojnë marrëveshjet e riblerjes për të menaxhuar likuiditetin e tyre dhe për të përfituar nga ndryshimet e normave të interest, përderisa banka qendrore nëpërmjet këtyre instrumenteve realizon politikën e saj monetare.

Eksistojnë edhe marrëveshje të anasjellta të riblerjes (të ashtuquajturat reverse repo kontrata) të cilat janë marrëveshje të njëjta por të shikuara nga këndvështrimi i palës tjetër.

2.1.2.6 Akcionet

Akcionet janë letra me vlerë përmes së cilave pronari i tyre ka të drejtë mbi një pjesë të pronësisë së ndërmarrjes, të drejtën e votës, të drejtën mbi fitimin (dividendën) si dhe të drejtën në qeverisjen e saj. Këto instrumente financiare llogariten si afatgjate për faktin që nuk kanë afat maturimi. Përparësia e posedimit të akcioneve është në përfitimin direkt të

poseduesit në qoftë se rritet profitabiliteti i ndërmarrjes. Nga ana tjetër, mangësia kryesore e posedimit të këtij instrumenti ndaj një instrumenti të borxhit është fakti që ndërmarrja asnjëherë nuk mund të paguaj akcionerët përderisa nuk ka plotësuar kërkesat ndaj huadhënësve.

Klasifikimi i shpeshtë që u bëhet akcioneve është në akcione të zakonta dhe akcione të preferuara. Dallimi kryesor në mes tyre qëndron në përfitimin nga të ardhurat e akcionit. Përderisa pronari i akcioneve të zakonshme gëzon të ardhurat nga dividenda, pronari i akcioneve të preferuara përfiton një normë interesi fikse, por nuk ka të drejtë në përmirësimin e saj nëse rritet profitabiliteti i ndërmarrjes.

2.1.2.7 Obligacionet

Obligacionet janë instrumente afatgjate të negociueshme të cilat emetohen nga huamarrësit dhe më pas tregtohen. Obligacionet zakonisht bartin me vete kupon, në përjashtim të disave sikurse janë bonot e thesarit që ndryshe quhen edhe si “obligacione me zero kupon”. Kuponi tek obligacionet mund të jetë vjetor ose gjysmëvjetor. Emetues të këtyre instrumenteve janë qeveria, bankat dhe ndërmarrjet. Meqë procesi i emetimit të obligacionit nënkupton huazimin direkt të mjeteve nga investitori deri tek huamarrësi pa ndonjë ndërmjetësues (psh. bankë), pjesa më e madhe e ndërmarrjeve që emetojnë këto lloj instrumentesh janë me rejting shumë të lartë. Kjo nuk do të thotë se ndërmarrjet me rejting të ulët nuk emetojnë obligacione, por në këtë rast obligacionet klasifikohen si “obligacione junk”.

Trupi profesional që merret me tregtimin dhe emetimin e obligacioneve është ICMA (International Capital Markets Association).

2.1.2.8 Huatë/depozitet fikse

Depozitet fikse janë instrumente jo të negociushme me çka mjetet depozitohen në bankë me një afat të caktuar maturimi, nga një ditë deri në disa vjet, por në pjesën më të madhe maturimi është deri në një vit. Depozituesit mund mjetet t'i tërheqin edhe para afatit të maturimit, mirëpo kjo përcjellet me një kosto shtesë apo me humje të interesit. Përndryshe, interesi i depoziteve fikse paguhet në ditën e maturimit, por ato që kanë afat maturimi më të gjatë se një vit paguajnë interes më shpesh. Psh., një depozit me afat maturimi 18 muaj do të paguaj interesin në fund të vitit, ndërsa për pjesën tjetër, me vetë maturimin e instrumentit.

KAPITULLI III

3.1 Industria e letrave me vlerë

3.1.1 Aktorët e industrisë së letrave me vlerë dhe rolet e tyre

Tregjet e letrave me vlerë paraqesin një pjesë shumë të rëndësishme të tregjeve financiare në përgjithësi. Ata sa vijnë e rriten e me të del në pah edhe organizimi i mirëfilltë i tyre si nga ana organizacionale e infrastrukture, poashtu edhe nga ana e mbikqyrjes e rregullimit të tyre. Sot, në industrinë e letrave me vlerë hasim një numër të madh aktorësh apo pjesëmarrësish pa të cilët funksionimi i tregjeve financiare në tërësi nuk do të ishte kaq i avancuar. Në vazhdim po paraqesim disa prej tyre:

3.1.1.1 Rregullatorët

Rregullatorët në industrinë e letrave me vlerë janë ato trupa të cilët kontrollojnë dhe rregullojnë tregjet financiare. Janë autoritete që funksionojnë veçmas për secilin shtet (p.sh. në Republikën e Maqedonisë është Komisioni i letrave me vlerë) dhe që mbështeten në rregulla kombëtare, ndërkombëtare, ligje dhe rregullativa që kanë si qëllim kryesor vlerësimin e përshtatshmërisë mbi tregtimin e letrave me vlerë brenda tregut. Ata mbrojnë investorët, miratojnë çështjet që kanë të bëjnë me kushtet dhe prospektet, si dhe ofrojnë mbrojtje ndaj veprimeve kriminele. Përgjegjësia më e madhe e autoriteteve rregullatore të secilit shtet mbetet në monitorimin e biznesit që ka të bëjë me tregtimin e letrave me vlerë, zbatimin e ligjeve mbi këtë çështje, si dhe mundësinë e ndjekjes penale në rast të shkeljes së ligjit.

3.1.1.2 Emetuesit (huamarrësit)

Emetuesit janë subjekte juridike që grumbullojnë mjete financiare për financimin e biznesit të tyre. Ata këtë e bëjnë nëpërmjet emetimit të letrave me vlerë edhe atë: duke shitur një pjesë të pronësisë së tyre nëpërmjet emetimit të aksioneve, apo duke huazuar fonde nga investitorët (huadhënësit) nëpërmjet emetimit të obligacioneve. Emetues mund të jenë qeveritë, bankat, kompanitë e ndryshme e të tjerë. Gjatë punës së tyre ato ndiqen nga terma dhe kushte të definuara më herët.

3.1.1.3 Depozitarët qendror të letrave me vlerë

Depozitarët qendror të letrave me vlerë janë ndër institucionet më të rëndësishme në tregun e letrave me vlerë. Pa eksistimin e këtyre institucioneve, nuk mund të themi se një shtet ka treg të zhvilluar financiar. Ata u themeluan me iniciativë të autoriteteve financiare dhe bankave qendrore të vendeve përkatëse me qëllim të eliminimit të lëvizjes fizike të letrave me vlerë, si dhe centralizimin e shlyerjes dhe ruajtjes së tyre. Aktivitetet bazë të tyre japin edhe definicionin mbi to, duke i përkufizuar si institucione që ruajnë letrat me vlerë të cilat janë emetuar brenda vendit, kryejnë klerimin dhe shlyerjen e tyre, si dhe ofrojnë shërbime të tjera të kujdestarisë (custody services). Pjesa më e madhe e depozitarëve qendror të letrave me vlerë kanë karakteristika të përbashkëta sikurse janë: shlyejnë vetëm letra me vlerë dhe jo fonde, shlyejnë letra me vlerë vetëm në monedhën kombëtare, si dhe zvogëlojnë rrezikun për vetë faktin që operojnë ndamas nga sistemet pagesore që shlyejnë fondet.

Në Republikën e Maqedonisë depozitari qendror i letrave me vlerë (Centralen Depozitar za Hartii od Vrednost) është themeluar më 10.10.2001 nga 10 shoqëri brokerësh, 14 banka dhe 1 shoqëri sigurimi. Deri

në momentin e themelimit, letrat me vlerë të emetuara në Republikën e Maqedonisë janë ruajtur në formë fizike, me çka për emetuesit, bursën, brokerët dhe poseduesit, e gjithë kjo paraqiste mënyrë të komplikuar të emetimit, tregtimit dhe evidentimit të pronësisë¹.

Disa nga depozitarët qendror të letrave me vlerë janë:

- Oesterreichische Kontrollbank (Austri)
- Euroclear Belgium (Belgjikë)
- Euroclear France (Francë)
- Clearstream Banking AG Frankfurt (Gjermani)
- Monte Titoli (Itali)
- Euroclear Nederland (Hollandë)
- Iberclear (Spanjë)
- SIX SIS Ltd (Zvicër)
- Euroclear UK and Ireland (Mbretëria e Bashkuar)
- The depository Trust Company (SHBA)

3.1.1.4 Depozitarët qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë

Depozitarët qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë janë institucione të ngjajshme me depozitarët qendror të letrave me vlerë. Dy janë dallimet kryesore ndërmjet këtyre institucioneve, edhe atë:

¹ <http://www.cdhv.mk>

- kryejnë klerimin dhe shlyerjen e letrave me vlerë të emetuara jo vetëm në monedhë kombëtare, por edhe të atyre të emetuara në vende të ndryshme të botës, dhe
- secila llogari ka edhe fondet edhe letrat me vlerë, me çka mundësohet aplikimi i konceptit DVP

Këto institucione fillimisht u themeluan për të ndaluar lëvizjen fizike të letrave me vlerë, mirëpo me kalimin e kohës filluan t'i rujanë ato, t'i shlyejnë, të bëjnë pagesa në bazë të të ardhurave, të rimbursojnë taksat, të kryejnë aktivitete të korporatave, si dhe të raportojnë. Në kohët e sodit, me rritjen e dinamikës së tregjeve financiare, ato kryejnë edhe një sërë shërbimesh tjera që rrisin vlerën e relacioneve të biznesit sikurse janë kontabiliteti, raportet financiare, analiza të ndryshme për matjen e riskut, huazimi i letrave me vlerë e të ngjajshme. Pikërisht për këtë arsye shpesh thirren edhe si 'one-stop shopping'.

Depozitarët qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë janë të lidhura ngushtë me depozitarët qendror të letrave me vlerë të vendeve të ndryshme dhe kanë qasje në më shumë se 50 monedha kombëtare.

Eksistojnë 2 depozitarë qendror të letrave me vlerë:

- Euroclear Brussels, dhe
- Clearstream Banking Luxembourg

I pari që u themelua ishte Euroclear Brussels, edhe atë në vitin 1969 nga Morgan Guaranty Trust Company (Nju Jorku). Në fillim u emërua si Euroclear System dhe i tillë ngeli deri në vitin 2000 kur edhe j'u shit një

grupi bankash. Në këtë kohë u emërua si Euroclear Bank, emër të cilin vazhdon ta mbajë edhe sot e kësaj dite.

Clearstream Banking Luxembourg u themelua në vitin 1970 nga një grup bankash. Për të ruajtur neutralitetin e tij aksionerëve nuk j'u lejua që të posedojnë më shumë se 5% të aksioneve. Kështu ngeli deri në vitin 2000 kur edhe 50% të aksioneve të tij u blenë nga Deutsche Borse, që më pas të blehet i tëri (100%) në vitin 2007.

3.1.1.5 Bankat kujdestare

Bankat kujdestare janë institucione financiare që kujdesen apo ruajnë asetet financiare të klientëve të tyre, në emër të të cilëve mund edhe të shlyejnë transaksione të ndryshme. Për dallim nga bankat 'tradicionale' aktivitetet e të cilave përfshijnë hapjen dhe mirëmbajtjen e llogarive të personave fizik, depoziteve dhe kredive të ndryshme, pagesave, mirëmbajtjen e bankomateve e të tjerë, bankat kujdestare aktivitetin e tyre kryesisht e shtrijnë brenda industrisë së letra me vlerë ku përfshihen akcionet, obligacionet, fondet investuese, derivatet, e të tjerë (edhe pse mund të ruajnë edhe metale të çmueshme).

Fokusi i bankave kujdestare është në ofrimin e shërbimeve të letrave me vlerë të cilat kryhen nga e ashtuquajtura 'njësi back-office' (për të cilën do të flasim në pjesët në vazhdim).

Në të kaluarën roli i bankave kujdestare kufizohej me shlyerjen e letrave me vlerë, ruajtjen e tyre, mbledhjen e të ardhura sikurse janë dividendat dhe kuponët, reimbursimin e taksave dhe aktivitetet e korporatave. Sot, me zhvillimin sa më të madh të tregjeve financiare, ato kryejnë edhe

shërbime të tjera, me çka j’u përgjigjen suksesshëm si nevojave të klientëve, poashtu edhe kërkesave të rregullatorëve.

Industria e ruajtjes së letrave me vlerë njihet edhe:

- Kujdestar global (Global Custodian)
- Kujdestar local (Local Custodian)
- Nën-kujdestar (Sub-Custodian)

Roli i bankave kujdestare është shumë i ngjashëm me atë të depozitarëve qendror të letrave me vlerë, megjithatë ekziston një dallim thelbësor që i dallon ato në mes veti, e që është pronësia ligjore mbi letrat me vlerë. Bankat kujdestare bëjnë vetëm ruajtjen apo kujdestarinë e letrave me vlerë, ndërkohë që depozitarët qendror të letrave me vlerë, përveç ruajtjes së tyre, kanë edhe pronësinë ligjore mbi to. Kështu për shembull, nëse personi X (klient i bankës kujdestare A) dëshiron t’i shesë personit Y (klient i bankës kujdestare B) 100 letra me vlerë, banka kujdestare A do t’ia transferojë letrat me vlerë bankës kujdestare B, megjithatë depozitari qendror do të ngel i njëjtë. Ai vetëm do të ndryshojë pronësinë ligjore të letrave me vlerë, me çka banka kujdestare A do të ketë zvogëlim të gjendjes së saj të letrave me vlerë për 100, ndërsa banka kujdestare B do të ketë zmadhim të gjendjes së saj të letrave me vlerë për 100. Në këtë kuptim themi që banka kujdestare kryen funksion të depozitarit qendror të letrave me vlerë, mirëpo ajo nuk mund të jetë vetë depozitar. E kundërta ndodh me depozitarin qendror të letrave me vlerë i cili ruan letrat me vlerë, mirëpo ka edhe kontroll mbi pronësinë ligjore të tyre.

Meqë temë studimi i kësaj teze janë pikërisht bankat kujdestare, në pjesët në vazhdim do të shohim aktivitetet që ato kryejnë, e në bazë të të cilave institucionet financiare i zgjedhin ato si ruajtës së aseteve të tyre.

3.1.1.6 Banka qendrore

Banka qendrore është institucion publik i një vendi që si qëllim kryesor të vetin ka arritjen dhe mbajtjen e stabilitetit të çmimeve. Përveç kësaj, ajo paraqitet edhe si autoritet i vetëm monetar duke menaxhuar monedhën e vendit, normat e interesit dhe ofertën monetare. Nëse e shiqojmë bankën qendrore në aspekt të rritjes së bazës monetare të një vendi, do të shohim se në këtë rol ajo paraqitet si monopol, por që duhet të veprojë si a pavarur dhe vendimet e saja mos kenë anesa ndaj palëve të caktuara. Qëllime të tjera të bankës qendrore janë menaxhimi i rezervave devizore, rregullimi dhe zbatimi i kursit devisor, mbikqyrja për të reduktuar riskun financiar e të tjera. Në rolin e aktorit brenda industrisë së letrave me vlerë, banka qendrore ka përgjegjësi unike sepse në çdo moment ajo duhet të sigurojë funksionim normal të sistemeve të pagesave dhe të atyre të shlyejes. Në këtë drejtim ajo duhet të angazhohet për infrastrukturë të fuqishme dhe efikase, me çka do t'i siguroj ekonomisë së vendit zhvillimin e tregjeve të sigurta financiare. Një infrastrukturë e besueshme e tregjeve financiare ka rol vendimtar në sigurimin e stabilitetit të sektorit financiar, me theks të veçantë të sektorit bankar. Kjo edhe më shumë vjen në shprehje kur marrim parasysh faktin që infrastruktura e besueshme dhe e sigurtë do të mundësojë edhe zvogëlimin e risqeve me të cilët ballafaqohen bankat qendrore.

3.1.1.7 Banka korespondente

Banka korespondente është bankë lokale që aktivitetin e saj financiar e zhvillon kryesisht në monedhën kombëtare të vendit ku operon. Llogaritë tona bankare të hapura në bankën korespondente quhen “nostro accounts”, ndërsa të njëjtat për bankën korsepondente llogariten si “vostro accounts”. Bankat korespondente paraqesin një kanal shumë të rëndësishëm për flukset pagesore e që më së shumti vijnë në shprehje kur kemi të bëjmë me dy banka që shtrihen në dy zona të ndryshme. P.sh., nëse një person fizik me vendbanim në Republikën e Maqedonisë që ka të hapur llogari bankare në njërën nga bankat komerciale të vendit, dëshiron t’i transferoj mjete financiare në monedhë euro një personi tjetër fizik më vendbanim në ndonjërin shtet të Eurozonës, banka komerciale e Republikës së Maqedonisë medoemos të ketë të hapur llogari bankare në ndonjë shtet të Eurozonës që për të njihet si bankë korespondente. Nëse personi fizik që duhet t’i pranojë mjetet nuk ka vendbanim brenda Eurozonës, por duhet mjetet t’i pranojë në monedhë euro, banka e tij që gjendet jashtë Eurozonës gjithashtu duhet të ketë të hapur llogari bankare në ndonjërin nga bankat brenda kësaj zone. Kjo vlen edhe për monedhat tjera, p.sh. nëse dëshirojmë të transferojmë jena japonez, banka jonë duhet të ketë të hapur llogari bankare në ndonjë bankë të Japonisë që për të është bankë korespondente.

3.1.1.8 Autoritetet tatimore

Autoritete tatimore në industrinë e letrave me vlerë llogariten të gjithë organet qeveritare të cilat me ligj janë të autorizuar të mbledhin tatime. Ata duhet të angazhohen për ofrim të shërbimeve të cilësisë së lartë, rritjes së transparencës si dhe trajtimit të drejtë dhe të barabartë të të gjithë tatimpaguesve. Strukturat e autoriteteve tatimore dallojnë nga një shtet

në tjetrin, edhe pse funksioni dhe qëllimi i tyre ngel përsëri i njëjtë: grumbullimi i tatimeve. Në Republikën e Maqedonisë ekziston një autoritet i vetëm tatimor dhe ai është Drejtoria e të hyrave publike. Në SHBA hasim Agjent fiscal dhe Ndërmjetësues të kualifikuar. I pari mund të jetë bankë ose kompani besimi që vepron në emër të ndonjë pale tjetër duke kryer obligime të ndryshme financiare. Ky lloj agjenti ndihmon në shlyerjen e obligacioneve ose kuponave, zëvendëson letrat me vlerë të humbura ose dëmtuara, e të tjera shërbime. Për dallim nga agjentët, ndërmjetësuesit veprojnë nën sektorë të ndryshëm të Shteteve të Bashkuara si për shembull Internal revenue Code (IR

3.1.1.9 Bursat

Bursat, në kuptim të industrisë së letrave me vlerë paraqesin tregun e organizuar juridikisht, i cili brokerëve dhe dilerëve j'u mundëson shitblerjen e letrave të ndryshme me vlerë. Ato blejnë ose shesin në emërt të vet ose në emër të klientëve të tyre. Në funksion të tregtimit të letrave me vlerë me çmim tregu, bursat angazhohen për shitblerje të drejtë dhe të rregullt, si dhe sigurojnë informacione efikase mbi çmimet. Ato gjithashtu duhet të sigurojnë funksionim të sigurtë dhe transparent i cili investitorëve do j'u rris besimin, ndërkohë që vetë bursës do t'i ofrojë zhvillim dhe tërheqje të kapitalit.

Që një letër me vlerë të mund të tregtohet në bursë, ajo domosdo duhet të jetë e evidentuar atje. Për dallim nga disa vjet më parë kur ruajta e letrave me vlerë bëheshte fizikisht, tani gjithçka bëhet në mënyrë elektronike.

Bursat më të mëdha botërore janë: New York Stock Exchange, NASDAQ, Tokyo Stock Exchange dhe London Stock Exchange Group.

3.1.1.10 Investitorët

Të gjithë personat fizik apo juridik që heqin dorë nga kaitali i tyre tani, me shpresë të një rikthimi edhe më të madh financiar në të ardhmen, quhen investitorë. Në sens të industrisë së letrave me vlerë, investitorët paraqesin të gjithë ata që investojnë në aksione, obligacione, derivative, monedha të ndryshme dhe instrumente të tjera financiare. Ata mund t'i ndajmë në dy grupe:

- ❖ Investitorët individual të cilët investojnë për fitime personale e që investimet e tyre i bëjnë në mënyrë direkte ose nëpërmjet ndërmjetësuesve të ndryshëm. Shembull të investitorëve individual janë individët që luajnë lojra fati, lotari të ndryshme, ata të cilët investojnë në sende me vlerë sikurse veprat e artit, e të tjerë.
- ❖ Investitorët institucional të cilët investimet i realizojnë nëpërmjet tregjeve e ku mund të dallojmë kompanitë e sigurimeve, fondet pensionale, fondet hedging e të tjerë.

3.1.1.11 Dilerët/brokerët

Dilerët dhe brokerët paraqesin një element shumë të rëndësishëm në industrinë e letrave me vlerë. Përderisa dilerët realizojnë transaksione në llogari të vet, brokerët paraqesin të gjithë ata individë ose ndërmarrje që realizojnë transaksione ndërmjet shitësit dhe blerësit, e që këtë e bëjnë për një provision të caktuar. Eksistojnë edhe të ashtuquajturat ndërmarrje brokerimi të cilat operojnë edhe si dilerë edhe si brokërë. Për më tepër, ata

realizojnë edhe funksione të tjera si: dhënie këshillash që kanë të bëjnë me vendimet investive, ndihmë gjatë procesit të investimit, publikim të materialeve të ndryshme që u ndihmojnë kompanive në marrjen e vendimeve, e të tjerë.

Dilerët dhe brokerët mund të opercojnë si të pavarur ose mund të jenë pjesë e bankave investuese, komerciale, kompanive të sigurimeve, kompanive investuese e të tjerë.

3.1.1.12 Agjencitë e vlerësimit

Agjencitë e vlerësimit janë kompani të pavaruara, qëllimet kryesore të të cilave janë të analizojnë anën kreditore dhe rreziqet e mundshme të debitorëve (borxhlinjëve). Në këtë mënyrë ata vlerësojnë dhe rangojnë aftësinë e debitorit për të ripaguar borxhin e tij. Debitor në këtë rast janë kompanitë e ndryshme, shtetet dhe komunat, organizata të ndryshme, e të tjera. Nga e gjithë kjo më së shumti përfitojnë huadhënësit dhe investitorët të cilët këto informacione i kanë edhe para se të marrin vendimin për investim.

Agjencitë e vlerësimit të dhënat mbi debitorët i marrin nga burime të ndryshme. Ato gjithashtu mund të j'u drejtohen kompanive për më shumë informacione.

Agjencitë më të njohura të vlerësimit janë Standard & Poor's, Moody's dhe Fitch Ratings, të cilët së bashku kontrollojnë mbi 90% të tregut global. Të tjera agjenci që janë më pak të njohura janë DBRS, Egan-Jones dhe KBRA.

Vlen të theksohet se investitori mund të mbështetet mbi të dhënat e agjencive të vlerësimit, mirëpo ai duhet gjithashtu të bëjë hulumtime dhe analiza shtesë duke përdorur burime të tjera të informacionit sikurse Bloomberg, Reuters e të tjerë. Në kohën kur dështoi kompania Enron, agjencia Moody's deri në ditën e fundit për të kishte rejtungun A.

3.1.2 Emërimi i letrave me vlerë

Hapi i parë me të cilin fillon cikli jetësor i një letre me vlerë është emetimi i saj. Në kuptimin më të thjeshtë emetimi paraqet krijimin e një letre të re me vlerë që vjen si pasojë e qëllimit për të rritur fondet. Nga kjo rrjedh edhe termi emetues që nënkupton subjektin që bën emetimin e letrave me vlerë. Në të kaluarën emetimi i letrave me vlerë nënkuptonte krijimin material të një çertifikate, mirëpo me kalimin e kohës ajo u zëvendësua me regjistrimin elektronik kontabël.

Letrat me vlerë identifikohen me kode të veçanta (ISIN code) dhe duhet të jenë të pranueshme sipas kritereve të parapara në prospekt. Prospekti paraqet dokument të shkruar juridik në të cilin janë të përfshira pjesa më e madhe e informacioneve mbi letrën me vlerë dhe subjektin që bën emetimin, si për shembull emetuesi, shuma e emetimit, data e maturimit, shumat e tregtueshme, ISIN kodi e të tjerë.

Procesi nga marrja e vendimit për të rritur fondet e deri tek emetimi i letrës me vlerë kalon nëpër disa hapa. Së pari, emetuesi gjen një bankë e cila është pjesëmarrëse në depozitarin lokal të letrave me vlerë. Më pas, duhet të sigurohet ISIN kodi. Këtë detyrë në të shumtën e rasteve e merr si obligim banka e lartëpërmendur. ISIN kodi zakonisht jepet nga ana e depozitarit qendror të letrave me vlerë, mirëpo, ka raste kur për këtë është i autorizuar ndonjë agjencion i veçantë (p.sh. NNA – National Numery

Agency). E njëjta bankë ka për detyrë të grumbulloj fondet dhe t’ia transferoj emetuesit. Kjo më së miri mund të shihet nga figura në vazhdim:

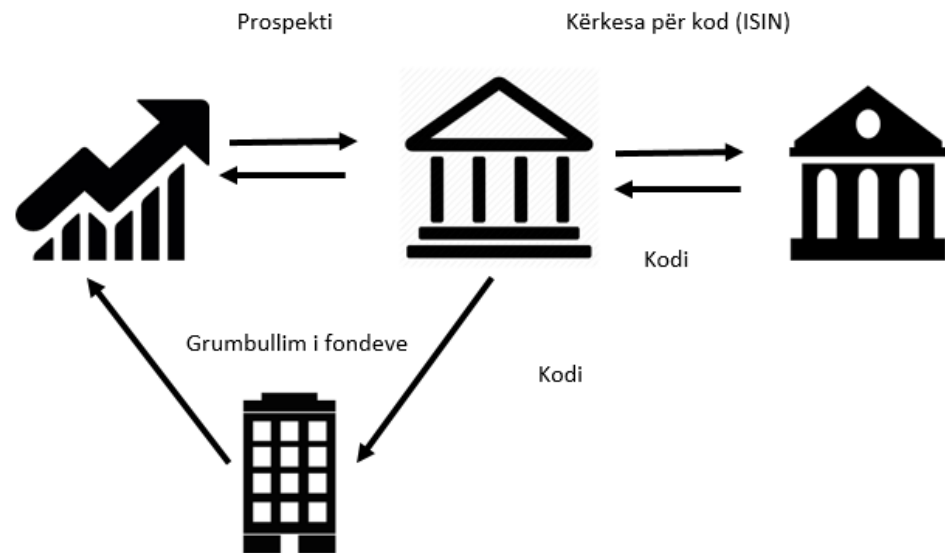


FIGURA 2: PROCESI NGA VENDIMI PËR RRITJEN E FONDEVE DERI TEK EMETIMI I LETRËS ME VLERË

3.1.2.1 Evolucion i emetimit të letrave me vlerë

Emetimi i letrave me vlerë ka ndryshuar me kalimin e kohës. Në të kaluarën emetimi ka nënkuptuar dhënien fizike të çertifikatës investitorit nga ana e emetuesit. Për shkakë sigurie, investitorët kanë qenë të detyruar t’i ruajnë këto çertifikata në vende shumë të sigurta të cilat ose i kanë ndërtuar vetë duke krijuar kushte adekuate sigurie, ose kanë zgjedhur që këtë siguri t’ia besojnë ndonjë ofruesi të shërbimeve të këtilla. Si ofrues më të volitshëm të sigurisë në atë kohë janë konsideruar bankat, të cilat njëherit paraqesin edhe nismën e procesit të kujdestarisë (custody). Me kalimin e kohës, ruajtja e çertifikatave u bë e pamundur meqë tregu i letrave me vlerë filloi

të rritet intensivisht. Kjo bëri të qartë mundësinë e ruajtjes së letrave me vlerë në një vend të vetëm, një depozitar. Si rezultat i gjithë kësaj filloi krijimi i depozitarëve qendror të letrave me vlerë, me çka nisi edhe regjistrimi elektronik i çertifikatave. Kjo ndikoi edhe në zvoglimin e shpenzimeve të ruajtjes pasi që vetë procesi i dematerializimit mundësoi emetimin e letrave me vlerë vetëm në mënyrë elektronike, duke e regjistruar atë në llogarinë e emetuesit. Këto lloj llogarie u quajtën llogari të ruajtjes (safekeeping account).

Emetimi i Eurobond-it

Eurobond quhet obligacioni i cili emetohet dhe tregtohet jashtë vendit në monedhën e të cilit është denominuar. Ky term zakonisht përdoret për obligacionet afatgjate që emetohen në tregjet ndërkombëtare financiare. Këto obligacione e marrin emrin nga monedha në të cilën ata janë të denominuara, për shembull emetuesi nga Shtetet e Bashkuara të Amerikës emeton letër me vlerë në tregjet europiane në monedhë dollar amerikan. Rrjedhimisht, ky eurobond do të quhet Eurodollar. Domethënë, prefiksi ‘euro’ nuk do të thotë që obligacioni është emetuar në monedhën euro, e as që vendi ku ai emetohet medoemos të jetë Evropa.

Arsyeja se përse zgjidhet tregu ndërkombëtar dhe jo ai lokal qëndron në faktin që emetimi në tregun ndërkombëtar shmang shumë rregulla, dhe si pasojë e kësaj edhe shpenzimet e emetimit do të jenë më të ulta.

Eurobondi emetohet në formën bartëse, që do të thotë se investitori nuk është i regjistruar në ndonjë regjistër të letrave me vlerë i cili tregon kush është bartës i këtij obligacioni. Pronësia e këtij obligacioni arsyetohet me posedimin fizik të tij, me çka rrit interesin e të gjithë atyre investitorëve që duan të ngelin anonim. Sikurse edhe pjesa më e madhe e letrave të tjera

me vlerë, edhe eurobondet në pjesën më të madhe të tyre posedohen në formë elektronike. Të njëjtët tregtohen dhe shlyhen në njërin nga depozitarët ndërkombëtar të letrave me vlerë.

Eurobondi nuk duhet të ngatërohet me ‘obligacionet e huaja’ (foreign bond) të cilat paraqesin emetimin e një obligacioni në një shtet ndryshe nga shteti rezident i emetuesit. Te ky lloj i obligacioneve, mbikqyrës të zbatimit të rregullave paraqiten autoritetet e vendit ku është bërë emetimi.

3.1.3 Hyrje në këmbimin e letrave me vlerë

Sikurse përmendëm edhe më lart, tregjet e letrave me vlerë paraqesin vendet ku bëhet shitblerja e letrave me vlerë që në esencë mund të jenë aksione dhe obligacione. Në procesin e shitblerjes, blerësit dhe shitësit bien dakord të këmbejnë letrat me vlerë në përputhje me kushtet për të cilat paraprakisht kanë rënë dakord. Në institucionet financiare ky proces duhet të ndjek 4 faza të rëndësishme të cilat janë:

- Faza para tregtisë
- Faza e tregtisë
- Faza pas tregtisë
- Faza pas shlyerjes

Secila nga këto faza ngërthen në vetë procese të tjera (të cilat gjerësisht do t’i shpjegojmë në pjesët në vazhdim) të cilat brenda bankave realizohen nga tre njësi, edhe atë:

- Njësia front office

- Njësia middle office
- Njësia back office

3.1.3.1 Njësia front office

Njësia front office paraqet njërën nga njësitë më të rëndësishme të çdo banke. Sikurse nënkupton edhe vetë emri (front – e përparmë), kjo është pjesa e cila ndeshet direkt me tregjet financiare, respektivisht me kërkesën dhe ofertën për instrumente financiare. Dilerët, të cilët janë të punësuarit e kësaj njësie, janë ato persona që tregtojnë instrumentet financiare, për shembull, dikush që blen dhe shet, merr ose jep hua. Instrumentet financiare dilerët i tregtojnë me dilerët e palës kontraktuese (counterparty), ndërkohë që marrëveshja e arritur në mes të këtyre dy palëve njihet si ‘transakcion’. Transakcionet në front office realizohen nëpërmjet telefonit, brokerit ose sistemeve elektronike të tregtimit dhe pothuajse të gjitha regjistrohen direkt në platformën interne të bankës. Eksiston një numër shumë i vogël i transakcioneve i cili ka gjasa të regjistrohet në mënyrë manuele. Transakcioni i cili regjistrohet në platformën interne të bankës i përfshin informatat si në vijim:

- Palën kontraktuese
- Instrumentin financiar
- Mënyrën e tregtimit
- Shumën dhe monedhën
- Çmimin ose normën e interesit
- Blerjen, shitjen ose huazimin
- Datën e tregtimit dhe datën e shlyerjes

Për disa instrumente të tjera përfshihen edhe informacione shtesë si për shembull, për marrëveshjet e riblerjes (repo/reverse repo) regjistrohen të dy datat e shlyrjes, ajo e transaksionit të parë (first leg) dhe transaksionit të dytë (second leg).

Ajo çka është shumë e rëndësishme sa i përket këtij procesi është fakti që transaksioni duhet të regjistrohet në platformë menjëherë pasi të jetë tregtuar. Çdo vonesë e mundshme në regjistrimin e transaksionit të tregtuar rrit riskun e tregut dhe atë kreditor.

3.1.3.2 Njësia middle office

Pasi që transaksioni të regjistrohet në platformë nga ana e dilerëve, tiketi tregtues kalon në njësinë e quajtur middle office (edhe pse kohëve të fundit kjo njësi nëpër banka po zëvendësohet me njësinë për menaxhimin e riskut), ku punonjësit e kësaj njësie i japin vizë të njëjtit vetëm nëse tregtimi është brenda limiteve të caktuara më parë. Me fjalë të tjera, në këtë pjesë kontrollohen të gjitha të dhënat që dilerët paraprakisht i kanë regjistruar në platformën interne të bankës sikurse instrumenti financiar, çmimi ose norma e interest, data e tregtimit dhe data e shlyerjes e të tjera. Nëse çdo gjë është siç duhet, tiketi tregtues kalon në njësinë tjetër të quajtur back office.

Njësia middle office njësi është përgjegjëse për monitorimin e vazhdueshëm të riskut të tregut, riskut kreditor dhe atij operacional, dhe këtë funksion më së miri e kryen duke ndjekur portfolio menaxherët se a operojnë brenda limiteve dhe direktivave të caktuara nga ana e

institucionit pjesë e të cilit janë. Sikurse e përmend edhe Crouhy në librin e tij, ‘Roli i menaxherit të riskut nuk është përpjekja e tij për të lexuar një top të kristaltë, por, për të zbuluar burimet e rrezikut dhe t’i bëjë ato të dukshme për vendimmarrësit kryesorë dhe aksionerët, në kushte të mundësive’².

3.1.3.3 Njësia back office

Pasi që transaksioni është tregtuar në njësinë front office dhe kontrolluar në middle office, ai kalon në njësinë back office ku edhe procesohet. Kjo paraqet një njësi shumë të rëndësishme në bankë dhe meriton vëmendje të plotë. Ekspertët e kësaj fushe pohojnë se edhe front office më i sofistikuar që mund të eksistojnë, nuk do të mund të funksionojë i vetëm, nëqoftëse transaksionet nuk do të procesohen nga ana e back office. Kjo njësi kryen shërbime jetike në bankë, duke siguruar që të gjitha transaksionet e tregtuara të realizohen në mënyrë të sigurtë dhe efikase. Funksionet më të rëndësishme që kryhen në njësinë back office përfshijnë:

- Konfirmimin
- Shlyerjen
- Barazimin
- Regjistrimin kontabël
- Raportimin

² The essential of risk management, second edition, 2013, Michel Crouny, Dan Galai, Robert Mark

Eksistojnë edhe shumë funksione të tjera të cilat kryhen në brenda kësaj njësie sikurse janë ruajtja e Instruksioneve standarte mbi shlyerjen (Standard Settlement Instructions – SSI), raportimi ndaj trupave rregullatorë, menaxhimi i transaksioneve të pashlyera, mirëmbajtja e listave mbi orët e operimit të sistemit të pagesave dhe shlyerjes (list of cut off times), e të tjera.

Që njësia back office të funksionojë siç duhet dhe njëherit të mbetet njësi e rëndësishme në një mjedis dinamik financiar, ajo duhet medoemos të ndjek tendencat e tregut dhe praktikat më të mira, me çka do të ndihmojë edhe në menaxhimin e rreziqeve.

3.1.4 Hyrje në SWIFT porositë

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) është sistem elektronik që mundëson komunikimin midis bankave, duke dërguar dhe pranuar konfirmacione, instruksione, deklarata mbi llogaritë bankare, duke mundësuar realizimin e pagesave e të tjera. Ky sistem është në pronësi të një konsorciumi të bankave të cilat gjithashtu përdorin të njëjtin. SWIFT j’u ofron përdoruesve të vet një platformë për të skëmbyer porosi, standarte për komunikim, si dhe produkte dhe shërbime që lehtësojnë qasjen dhe integrimin në të, identifikimin, analizat dhe pajtueshmërinë rregullatore³. Ky sistem j’u ka mëndësuar bankave këmbimin automatik dhe të standartizuar të transaksioneve financiare, duke zgjavur në këtë mënyrë shpenzimet dhe rrezikun operativ. Selia e tij është në Bruksel të Belgjikës.

³ <https://www.swift.com>

Momentalisht SWIFT ka mbi 11.000 klientë të cilët operojnë në mbi 200 shtete të ndryshme në mbarë botën . Për një pjesë të madhe të institucioneve financiare, SWIFT-i është ai që ka zëvendësuar metodat e mëhershme të komunikimit sikurse telexi-i, edhe pse kjo metodë akoma përdoret në disa institucione të vogla.

Pjesëmarrësit apo klientët e SWIFT identifikohen nëpërmjet BIC-ut (Business Identifier Code).

3.1.4.1 BIC-u

Secili institucion financiar që është pjesë e SWIFT-it posedon një adresë unike e cila përdotet gjatë telekomunikimit midis tyre, me çka institucioni identifikohet në mënyrë precize. Ky paraqet BIC kodin apo BIC adresën. BIC-u është i përbërë nga 8 karaktere unike të domosdoshme dhe 3 karaktere të tjera plotësuese (për shembull, Deutsche Bank (DEUTDEFF), ABN AMRO (ABNABE2AIPC)) me të cilët identifikojnë filialën e institucionit financiar. Nga 8 karakteret e domosdoshme të BIC-ut, katër të parat paraqesin kodin e bankës, dy të tjerat që pasojnë paraqesin kodin e shtetit, ndërsa dy të fundit paraqesin qytetin.

3.1.4.2 Struktura e SWIFT porosive

SWIFT ofron disa lloje të porosive të komunikimit me formate të standartizuara për secilën, të cilat së bashku mbulojnë një gamë të gjerë të instrumentve financiare. Kur një SWIFT porosi e strukturuar mirë dërgohet drejt një institucioni financiar, vetë SWIFT-i i kthen përgjigje dërguesit të porosisë për të treguar statusin e saj, edhe atë nëpërmjet të:

- ‘ACK’ që tregon se porosia që është dërguar do të përcjellet deri tek pranuesi i saj, dhe
- ‘NACK’ që tregon se porosia që është dërguar nuk do të mund të përcjellet deri tek pranuesi i saj për shkak të ndonjë gabimi që ajo përmban.

SWIFT porositë tradicionale janë ato të tipit MT të cilat janë të strukturuar sipas një formati specifik, të ndara në blloqe dhe me një rradhitje të caktuar. Kjo mund të shihet në vazhdim⁴:

- Blloku fillestar themelor i cili përfshin referencën themelore dhe informacionin në lidhje me burimin e porosisë
- Bllokun fillestar mbi aplikimin i cili jep informacione mbi llojin dhe destinacionin e porosisë
- Bllokun fillestar mbi përdoruesin i cili nuk është i detyrueshëm dhe ofron instruksione specifike mbi procesimin dhe referencën e përdoruesit

⁴ ACI Operations Certificate Course, January 2009 Macedonia, Bob Steiner

KAPITULLI IV

4.1 Cikli jetësor i një transaksioni

4.1.1 Tregtimi i letrave me vlerë

Në një bankë, tregtimi i letrave me vlerë është detyra kryesore e cila j’u është besuar dilerëve (brokerëve). Kjo për vetë faktin që qasja në platformat tregtare është e kufizuar dhe jo secili investitor mund të blejë ose shesë në mënyrë direkte. Gjatë procesit të tregtimit dilerët bien dakord të këmbajnë letrat me vlerë për fonde, duke j’u përmbajtur gjithmonë kushteve nën të cilat tregtojnë, për të cilat janë pajuar më herët.

Me paraqitjen e infrastrukturave të reja tregtare ndryshoi edhe mënyra e tregtimit të letrave me vlerë. Kështuqë, nëse para disa viteve kemi pasur format tradicionale të tregtimit sikurse janë tregtimi dysHEME, bursat dhe tregjet mbi banak (OTC - over the counter), sot hasim edhe platforma të ndryshme elektronike, të cilat përveç tregtimit, u mundësojnë investitorëve edhe analiza të ndryshme të tregut (Bloomberg). Për më tepër, ekzistojnë kompani që bëhen pjesë e bursave dhe ndërkohë zhvillojnë mini-platforma tregtare nëpërmjet të cilave j’u ofrojnë klientëve të tyre qasje indirekte tek bursat ku këto të parat janë pjesëmarrëse.

Tregtimi mund të realizohet edhe nëpërmjet telefonit dhe faksit, por në kohën e eksistimit të platformave elektronike kjo mënyrë ëshë gjithnjë e më e rrallë.

Në vazhdim do të shpjegojmë fazat nëpër të cilët kalon procesi i këmbimit apo shit-blerjes së letrave me vlerë.

4.1.1.1 Cikli jetësor nga tregtimi deri tek shlyerja

Sikurse përmendëm edhe në kapitullin paraprak, cikli jetësor i një transakcioni kalon nëpër 4 faza, edhe atë:

- Faza para tregtisë
- Faza e tregtisë
- Faza pas tregtisë
- Faza pas shlyerjes

Secila nga këto faza ngërthen në vete operacione të tjera të cilat në mënyre detajore paraqiten në vazhdim:

- Faza para tregtisë, ku përfshihen:
 - ❖ Procedurat e diligjencës (KYC – KnowYour Client)
 - ❖ Dokumentacioni i nevojshëm (ISDA – International Swaps and Derivatives Association, lista e nënshkrimeve të autorizuara)
 - ❖ Analizat e nevojshme (mbi produktet e reja, llojet e klientëve dhe strategjitë e tregtimit)
- Faza e tregtisë, ku përfshihen:
 - ❖ Ekzekutimi i urdhëresës (tregtimi i transakcionit)
 - ❖ Kapja e transakcionit (marrja e detaleve të transakcionit nga burimi)
 - ❖ Futja e të dhënave (regjistrimi i detajeve të transakcionit në platformën interne të bankës)
- Faza pas tregtisë, ku përfshihen:
 - ❖ Miratimi i transakcionit
 - ❖ Këmbimi i instruksioneve standarte të shlyerjes (Standard Settlement Instructions – SSI),
 - ❖ Konfirmimi (përputhja e instruksioneve)

- ❖ Klerimi
- ❖ Shlyerja
- Faza pas shlyerjes, ku përfshihen:
 - ❖ Menaxhimi i pozicioneve
 - ❖ Harmonizimi
 - ❖ Regjistrimi kontabël
 - ❖ Raportimi

Në mënyrë më të thjeshtë, cikli jetësor i një transaksioni mund të shihet në figurën në vazhdim:



FIGURA 3: CIKLI JETËSOR I NJË TRANSAKSIONI

Faza para tregtisë dhe e tregtisë janë faza që janë nën përgjegjësinë e dilerëve, respektivisht të njësisë front office, ndërsa faza pas tregtisë dhe pas shlyerjes janë faza që realizohen nga ana e njësisë back office. Ka raste kur përjashtim bën ‘miratimi i transakcionit’, i cili në disa banka kryhet nga ana e njësisë middle office. Në këto raste, kjo njësi kontrollon të dhënat e futura në sistem nga ana e dilerëve dhe i miraton të njëjtat, me çka e përcjell transakcionin në njësinë tjetër të radhës, back office.

Është me rëndësi të potencohet që gjatë gjithë kësaj kohe njësia back office duhet që të gjitha operacionet e veta t’i kryejë në mënyrë ta pavarur, që të mund të sigurojë se gjithçka është kryer në mënyrë të saktë. Kjo njëherit do të zvogëlon edhe gjasat e ndonjë mashtrimi të mundshëm. Për këtë arsye, shpesh në këto raste përdoret edhe fraza ‘chinese wall’, që nënkuton se ndarja e përgjegjësisë ndërmjet këtyre dy njësive duhet të jetë shumë e rreptë. Në ‘ACI Operations Certificate Course’, Bob Steiner thotë: ‘Njësia front office dhe back office medoemos t’i kenë të ndara detyrat dhe dhe linjat e raportimit, ndërkohë që front office nuk duhet të ketë qasje në sistemet e njësisë back office’.

Duke marrë parasysh që kjo tezë ka në fokus bankat kujdestare, relacionet e të cilave i mbajnë njësitë back office, në vazhdim do të elaborojmë kryesisht operacionet që zhvillohen në këtë njësi.

4.1.1.2 Kapja e transakcionit dhe futja e të dhënave

Tregtimi në kuadër të njësisë front office paraqet kontratë legale në mes të dy palëve kontraktuese (dilerëve ose brokerëve) për realizimin e shitblerjes së një instrumenti të caktuar financiar. Në pjesën më të madhe të rasteve ai realizohet nëpërmjet mënyrave të mëposhtme:

- Dyshemesë tregtare (trading floor) që paraqet mënyrën tradicionale të tregtimit, i cili realizohet nëpërmjet kontaktit direkt në bursë
- Tregtimi elektronik, që mundëson tregtimin dhe ndjekjen e llogarive nëpërmjet platformave elektronike (Bloomberg, Reuters)
- Telefonit
- Faksit

Pasi transakcioni të jetë tregtuar nga ana e dilerëve, të dhënat në lidhje me të merren nga burimi i detajeve (varësisht nga mënyra e tregtimit, për shembull Reuters, Bloomberg) dhe regjistrohen në platformën interne të bankës. Në pjesën më të madhe të bankave kjo bëhet në mënyrë elektronike, domethënë të dhënat importohen nga ana e platformës eksterne ku edhe është bërë tregtimi. Një tiket tregtues nga platforma Bloomberg duket si në figurën në vazhdim:



FIGURA 4: SHEMBULL I NJË TIKETI TREGTUES NGA BLOOMBERG

Sikurse përmendëm edhe më herët, transaksioni i cili regjistrohet në platformën interne të bankës i përfshin informatat si në vijim:

- Palën kontraktuese
- Instrumentin financiar
- Mënyrën e tregtimit
- Shumën dhe monedhën
- Çmimin ose normën e interesit
- Blerjen, shitjen ose huazimin
- Datën e tregtimit dhe datën e shlyerjes

Varësisht nga instrumentet financiare të cilat janë subjekt i tregtimit, dilerët duhet të fusin në sistem edhe të dhëna të tjera si për shembull, për marrëveshjet e riblerjes (repo/reverse repo) regjistrohen të dy datat e shlyrjes, ajo e transaksionit të parë (first leg) dhe transaksionit të dytë (second leg); për obligacionet afatgjate regjistrohet çmimi i pastër dhe ai i ndryrë (dirty), e kështu me radhë.

Me regjistrimin e transakcionit në platformën interne të bankës bëhet edhe azhurimi i pozicioneve aktive me qëllim të llogaritjes së fitimit apo humbjes. Prandaj, ajo çka është shumë e rëndësishme sa i përket këtij procesi është fakti që transakcioni duhet të regjistrohet në platformë menjëherë pasi të jetë tregtuar; çdo vonesë e mundshme në regjistrimin e tij rrit riskun e tregut dhe atë kreditor.

Precesi i kapjes së transakcionit dhe njëherit edhe futja e të dhënave në sistemin e bankës duhet të kryhet me shumë kujdes dhe në mënyrë precize, sepse secili regjistrim jo korrekt do të çonte në rritjen e riskut të tregut, raportimin jo të saktë të fitimit/humbjes, e të tjerë. Për këtë arsye kemi edhe rritjen rapide të përdorimit të platformave elektronike, të cilët mundësojnë automatizëm më të lartë, duke shmangur mundësinë e gabimeve në regjistrimin e të dhënave. Përdorimi i platformave elektronike njëherit inkurajohet për shkak se mundëson zvogëlimin e riskut operacional.

Vlen të theksohet se hapi ‘kapja e transakcionit dhe futja e të dhënave’ nuk paraqet operacion i cili kryhet nga ana e njësisë back office, mirëpo është elaboruar që të kemi një rrjedhshmëri të hapave nga tregtimi deri tek shlyrja e transakcionit.

Koncepti ‘Straight-Through Processing (STP)’

Rritja dinamike e tregjeve financiare ka imponuar edhe platformat elektronike për tregtim, të cilat mundësojnë transmetimin elektronik të të dhënave. Me këtë rast zvogëlohet dukshëm nevoja e intervenimit manuel, duke reduktuar paraqitjen e gabimeve gjatë regjistrimit të të dhënave në sistemin intern të bankës. Kjo paraqet konceptin Straight-Through Processing (STP), i cili dilerëve j’u mundëson regjistrimin direkt të të

dhënave në platformën interne të bankës, dhe transmetimin e të njëjtave deri tek njësia back office. Mervyn King thotë që këtu nuk ka nevojë për ndërhyrje nga ana e njësisë back office, konkretisht në pregaditjen dhe kontrollin e detajeve të transakcionit, për shkak se i njëjti mundëson transmetimin e të dhënave nga kompjutori deri tek sistemi automatik për konfirmim, duke ofruar krijimin direkt të pagesës (SWIFT porosisë)⁵.

4.1.1.3 Miratimi i transakcionit

Miratimi i transakcionit paraqet momentin kur njësia back office kyçet në proces. Me këtë njëherit fillon edhe faza e pas tregtisë. Me arritjen e tiketit të tregtimit nga njësia front office, respektivisht middle office në njësinë back office, të punësuarit e këtij të fundit krahasojnë të dhënat e futura në sistem nga ana e dilerëve me të dhënat të cilat janë të shënuara në tiket. Nëse vërehet ndonjë gabim apo lëshim i mundshëm, menjëherë kontaktohen dilerët për të bërë një regjistrim të ri të transakcionit, gjegjësisht futjen korrekte të të dhënave në sistemin intern të bankës. Në këtë mënyrë, miratimi siguron kontrollin përfundimtar para se transakcioni të përcjellet jashtë bankës. Pikat themelore në të cilat mbështetet kontrolli përfshijnë:

- Palën kontraktuese
- Datën e tregtimit dhe datën e shlyerjes
- ISIN codin
- Çmimin
- Shumën dhe monedhën
- SSI

⁵ Back Office and Beyond, a guide to procedures, settlements and risk in financial markets, 2005, Mervyn King

Bob Steiner thotë që miratimi i transakcionit nga ana e njësisë back office duhet të bazohet në 4 kontrolle, edhe atë⁶:

- Të dhënat duhet të jenë të ‘arsyeshme’. Ky kontroll bëhet me qëllim të zvogëlimit të gabimeve të mundshme gjatë futjes së të dhënave në sistem. Kjo gjithashtu është e rëndësishme për mashtrimin apo nëse dilerët mundohen të keqinterpretojnë fitimet/humbjet.
- Transakcioni është në përputhje me politikat interne të institucionit. Ky është një kontroll “pas ngjarjes”, në kuptimin që nëse transakcioni nuk është në përputhje me politikat interne të institucionit, ai nuk mund të anulohet, kështu që institucioni tanimë është marrë përsipër nga dilerët.
- Tregu dhe limitet kreditore nuk janë anashkaluar apo shkelur. Marrë në përgjithësi, edhe ky është kontroll “pas ngjarjes”. Mirëpo, meqë ekzistojnë instrumente financiare për të cilat duket të negociohet (p.sh. IRS – Interest rate Swap) varësisht nga kompleksiteti i tyre mund të ndodh që edhe nëse linja kreditore është kontrolluar paraprakisht, një rritje në madhësinë e limitit të kërkuar ndodh në të njëjtën kohë kur bëhet edhe negociata.
- Marrëveshja është e përshtatshme për palën kontraktuese – ku pala tjetër është një klient korporatash apo një organizatë tjetër dhe mund të shihet se banka është sjellur në mënyrë joetike apo në mënyrë të paligjshme nëse transakcioni nuk ka qenë i përshtatshëm për të. Në këtë rast, transakcioni mund të anulohet nëqoftëse palët bien dakord për një gjë të tillë.

4.1.1.4 Këmbimi i instruksioneve standarte të shlyerjes (Standard Settlement Instructions – SSI)

⁶ ACI Operations Certificate Course, January 2009 Macedonia, Bob Steiner

Instruktionet standarte të shlyerjes janë shumë të rëndësishme për funksionimin e bankave kujdestare, mungesa e të cilave mund të bëhet shkak i dështimit të shlyerjes. Ata paraqesin instruksione të cilat përdoren nga ana e palëve të kyçura në tregtim për të përcjellur lëvizjen e fondeve dhe/ose letrave me vlerë. Termi më i përshtatshëm i këtyre instruksioneve i përshkruan ato si depo ku ruhen informacionet të cilat përdoren për të determinuar veprimet e duhura të cilat nevojiten për realizim të suksesshëm të secilit transakcion. Këmbimi i instruksioneve standarte të shlyerjes në mes të palëve të kyçura në tregtim zakonisht bëhet kur palët kontraktojnë për herë të parë, që do të thotë se nëse një herë këto instruksione janë këmbyer në mes palëve, ata nuk duhet të përsëriten në secilin transakcion të ardhshëm.

Përgjegjësi për saktësinë e instruksioneve standarte të shlyerjes mban njësia back office. Kështuqë, në rast se dilerët regjistrojnë një transakcion ku këto të dhëna dallojnë nga të dhënat që më pas do t'i pranon njësia back office nëpërmjet konfirmacionit, kjo njësi duhet të kontakton njësinë e palës tjetër kontraktuese dhe t'i vërtetoj se cilat instruksione duhet të shënohen në transakcionin e caktuar. Për këtë, njësia back office mirëmban një bazë të dhënash me instruksione standarte të shlyerjes për të gjithë palët kontraktuese, dhe njëherit i njofton ato për instruksionet e saja si dhe për ndonjë ndryshim të mundshëm të tyre. Vlen të theksohet se secili instruksion standart i shlyerjes kur futet në bazën e të dhënave duhet të respekton principin “4 eyes”, që mundëson zvogëlimin e shanseve për mashtrim nga ana e punonjësve në këtë njësi.

Instruktionet standarte të shlyerjes sjellin shumë përparësi gjatë ciklit jetësor të transakcionit për shkak se zvogëlojnë mundësinë e mosshlyerjes, ndihmojnë në procesin e automatizimit të procesimit të SWIFT porosive

(koncepti STP), zvogëlojnë mundësinë e keqpërdorimeve dhe mashtrimeve, si dhe të risqeve operacionale.

Regjistrimi jo i saktë i instruksioneve standarte të shlyerjes mund të sjell deri te gabime sikurse janë: mospërputhja e transakcionit, mos shlyerja e transakcionit, raportim të gabueshëm etj, e deri tek humbja financiare. Kështuqë, ata vazhdojnë të jenë shumë të rëndësishme për procesimin e transaksioneve.

4.1.1.5 Konfirmimi (përputhja e instruksioneve) i transakcionit

Konfirmimi, së bashku me shlyerjen, është njëra nga përgjegjësitë kryesore të njësisë back office, qëllimi kryesor i të cilit është reduktimi i riskut kreditor dhe atij operacional. Ai paraqet përmbledhjen me shkrim të të gjithë të dhënave që lidhen me transakcionin, me çka sigurohet se të dy palët e përfshira në transakcion pajtohen me këto të dhëna. Me anë të konfirmimit verifikohen detajet e transakcionit të cilat janë futur në sistem nga ana e njësisë front office, duke konfirmuar edhe njëherë pavarësinë e kësaj njësie me atë të back office. Konfirmacionet që shkëmbehen në mes të palëve kontraktuese mund të realizohen nëpërmjet SWIFT porosive (MT518), postës elektronike, faksit, apo telefonit (që nënkupton konfirmimin me gojë). Megjithatë, mënyra më e dëshiruar për dërgimin dhe pranimin e konfirmimeve mbetet ajo elektronike për vetë faktin që nëpërmjet saj mundësia për të gabuar është më e vogël. Detajet e një transakcioni i cili konfirmohet duhet të përfshijnë:

- Palët kontraktuese
- Instrumentin që kontraktohet
- Shumën dhe monedhën

- ISIN kodin
- Çmimin apo kursin e këmbimit
- Datën e tregimit
- Datën e shlyerjes
- Blerje, shitje, apo huazim
- Instruksionet standarte të shlyerjes

Është e rëndësishme të potencohet që procesi i konfirmimit duhet të kryhet ekskluzivisht nga ana e njësisë back office në mënyrë që të shmanget mashtrimi. Përndryshe, bankat njohin përvoja të ndryshme të mashtrimeve ku dilerët në të njëjtën kohë kanë luajtur edhe rolin e punonjësve të njësisë back office. Shembulli i një konfirmacioni është paraqitur në vazhdim⁷:

⁷ Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë



NATIONAL BANK OF THE REPUBLIC OF MACEDONIA

Payment Systems Department
Back Office Unit
tel. +389 2 3108 349
fax +389 2 3122 109

To

Skopje, 18.09.2017

UNICREDIT BANK AG (HYPOVEREINSBANK) MUENCHEN
Back Office
FMS3LR
UniCredit Bank AG
Unicredit Markets & Investment Banking
Arabellastraße 12
81925 Munich
Germany
+0049-89-378-28523

CONFIRMATION

We confirm the following REPO TRADE.



OUR REFERENCE:	9005001001700
SELLER:	UNICREDIT BANK AG (HYPOVEREINSBANK) MUENCHEN
BUYER:	NATIONAL BANK OF THE REPUBLIC OF MACEDONIA
ISIN CODE:	DE000A1611F9
QUANTITY:	
TRADE DATE:	14.09.2017
PURCHASE DATE:	18.09.2017
REPURCHASE DATE:	12.10.2017
PURCHASE PRICE:	
WIRED AMOUNT:	
REPO RATE:	
TERMINATION MONEY:	
OUR SECURITIES AGENT:	3000104001-DEUTSCHE BUNDESBANK, ZENTRALE FRANKFURT AM MAIN
YOUR SECURITIES AGENT:	2115-CLEARSTREAM BANKING AG FRANKFURT AM MAIN

THIS NON - LEGALLY BINDING NOTIFICATION CONTAINS INFORMATION ON THE TRADE AND/OR
SETTLEMENT INSTRUCTION ONLY. IF YOU DO NOT ADVISE US IN WRITING TO THE CONTRARY WITHIN
24 HOURS, WE WILL ASSUME YOUR AGREEMENT WITH THE ABOVE DETAILS, ERRORS AND OMISSIONS
EXCEPTED.
THIS PRE-CONFIRMATION IS PRODUCED AUTOMATICALLY AND IS THEREFORE VALID WITHOUT
SIGNATURES.

National Bank of the Republic of Macedonia
Kuzman Josifovski Pitu Blvd, 1, 1000 Skopje, Republic of Macedonia
Back Office Phone: + 389 2 3108-349; + 389 2 3108-405
Fax: + 389 2 3122-109
www.nbrm.mk

FIGURA 5: SHEMBULL I NJË KONFIRMIMI

Mënyra më e mirë për tu siguruar që konfirmimet janë siç duhet, bëhet nëpërmjet përputhjes së instruksioneve. Kjo nënkupton krahasimin e të dhënave nga të dy palët kontraktuese, në mënyrë që shlyerja të realizohet pa vështirësi. Për të j'u shmangur dështimeve në shlyerje dhe për të reduktuar riskun që lidhet me transakcionin në fjalë, përputhja e instruksioneve duhet të bëhet sa më herët që është e mundur. Sa më gjatë që një transakcion qëndron i pa kontrolluar, d.m.th. instruksionet e tij mbeten të pa përputhura, aq më i lartë është risku që transakcioni të mos shlyhet në kohë.

Përputhja e instruksioneve si proces i fazës së pas tregtisë kryesisht u referohet transaksioneve mbi banak, për shkak se tek transaksionet e tjera që kontraktohen nëpërmjet bursave, të dhënat e procesuara janë të sakta me vetë procesin e tregtimit.

Si proces që i paraprin fazës së para shlyerjes, përputhja e instruksioneve daton nga viti 1987 kur edhe ka eksistuar si proces i ndarë nga procesi i shlyerjes. Ky proces ka filluar nga ACE (AIBD – Association of International Bond Dealers, tashmë e njohur si ICMA (International Capital Market Association); Cedel – Clearstream Banking Luxembourg dhe Euroclear - Euroclear Brussels) që u krijua në të njëjtin vit. Rekomandohet që përputhja e instruksioneve të bëhet sa më shpejtë që është e mundur pasi që transakcioni të jetë kontraktuar, me qëllim që gabimet e mundshme të zbulohen sa më herët që është e mundur. Një shembull i përputhjes së instruksioneve të shlyerjes është paraqitur në vazhdim:

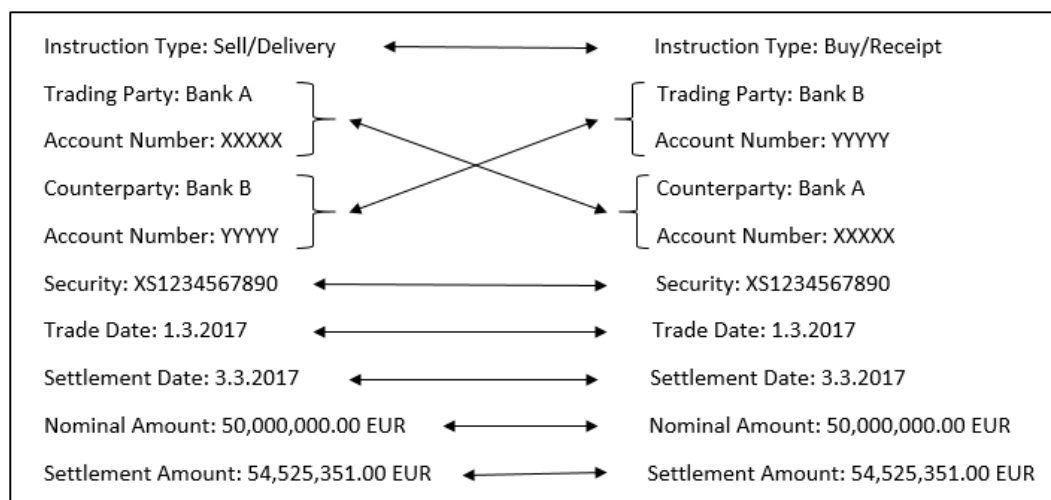


FIGURA 6: PËRPUTHJA E INSTRUKSIONEVE

Asociacioni ICMA procesit të përputhjes së instruksioneve i kushton rëndësi të veçantë. Në rregulluren e saj, nën numrin 204 theksohet: “instruksionet duhet të dërgohen në kohën dhe mënyrën e cila do të përfshijë informacionin e tillë dhe do të j’u mundëson sistemeve të klerimit që të lëshojnë raport para shlyerjes në fund të ditës së punës, pas ditës së tregtimit”⁸. Sipas të njëjtit asociacion, shuma mospërputhëse e cila lejohet në mes të palëve kontraktuese është 25 USD.

4.1.1.6 Klerimi i letrave me vlerë

Klerimi si nocion nënkupton vërtetimin e obligimeve ekzakte të palëve kontraktuese që janë të përfshira në një transaksion. Tek industria e letrave me vlerë klerimi paraqet procesin e transmetimit dhe harmonizimit të letrave me vlerë përpara se shlyerja të ketë ndodhur. Ai u paraqit si nevojë e palëve kontraktuese për të siguruar palën shitëse që letra me vlerë është pranuar nga pala blerëse nga njëra anë, dhe nga ana tjetër për

⁸ Clearstream Banking Luxembourg Customer Handbook, September 2017

të siguruar palën blerëse se shitësi i letrave me vlerë ka pranuar paratë e gatshme, meqë në mes të datës së tregtimit dhe asaj të shlyerjes duhet të kalojnë disa ditë. Rreziku që në këtë rast lidhet me mundësinë që transakcioni të mos shlyhet, u zvogëlua me paraqitjen e të ashtuquajturave shtëpi klerimi apo agent klerimi, të cilët pranojnë paratë e gatshme nga njëra palë dhe letrat me vlerë nga pala tjetër, dhe në datën e shlyerjes mundësojnë që secila nga palët të marrë atë për çka ka paguar. Ky koncept njihet me emrin Delivery versus payment (DvP).

Në të shumtën e rasteve shtëpitë e klerimit apo agentët e klerimit konfirmojnë transakcionet dhe llogarisin pozicionet para se ato të shlyhen, duke mos marrë përsipër asnjë lloj rreziku. Këtë rol zakonisht e kanë depozitarët qendror të letrave me vlerë, mirëpo ka raste kur këto operacione kryhen edhe nga vetë bursat ku zhvillohet tregtimi.

Klerimi mund të jetë:

- Bruto – ku klerimi i secilit transakcion bëhet veçmas në mënyrë të pavarur nga transakcionet e tjera, dhe
- Neto – ku mbledhen të gjitha blerjet kundrejt të gjitha shitjeve në një periudhë të caktuar kohore, me çka arrihet deri tek një shumë neto e fondeve e cila paguhet ose pranohet, dhe një shumë neto e letrave me vlerë të cilat duhet të dorëzohen ose pranohen.

Tradicionalisht neto klerimi është bërë në Shtetet e Bashkuara të Amerikës, përderisa tradita evropiane mbetet ithtare e klerimit bruto. Shembull i klerimit bruto dhe neto është paraqitur në vazhdim:

Klerimi bruto			Klerimi neto		
Transakcioni	Shuma	Llogaria	Transakcioni	Shuma	Llogaria
Blej	200	+ 200	Blej	200	+ 200
Shes	100	- 100	Shes	100	- 100
Blej	50	+ 150	Blej	50	+ 150
Shes	200	- 50	Shes	200	- 50
			Blej	100	+ 50
			Në fund të ditës:		+ 50

FIGURA 7: LLOJET E KLERIMIT

Sikurse mund të shihet edhe nga shembulli më lartë, tek klerimi bruto transakcioni i fundit ka dështuar sepse llogaria ka në dispozicion vetëm shumën 150. Në anën tjetër, tek klerimi neto shlyerja ndodh në fund të ditës dhe në këtë rast dështimi mund të evitohet nëse në llogari presim ndonjë blerje tjetër. Parë nga ky këndvështrim, klerimi neto bart risk më të ulët se ai bruto. Për më tepër, ai është edhe më eficient dhe më i lirë për shkak se banka mund të fillon ditën me shumën 0 në llogari, për aq kohë sa llogaria e saj në fund të ditës do të jetë në plus. I vetmi risk domethënës që paraqitet tek ky klerim është risku sistemik (efekti Domino).

Tek klerimi neto shtëpitë e klerimit apo agentët e klerimit mund të luajnë rolin e të ashtuquajturës Pala Qendrore e Klerimit (Central Counterparty – CCP), e cila paraqet institucionin i cili vendoset në mes të dy palëve fillestare kontraktuese, gjegjësisht të blerësit dhe të shitësit. Me këtë, nga kontrata fillestare ndërmjet blerësit dhe shitësit krijohen dy kontrata të reja, edhe atë në mes të Palës Qendrore të Klerimit dhe blerësit, dhe Palës Qendrore të Klerimit dhe shitësit. Me këtë rast, palët fillestare kontraktuese ngelin të panjohura (anonime) kundrejt njëra tjetrës.

Një shembull i thjeshtë i klerimit nëpërmjet Palës Qendrore të Klerimit mund të shihet në figurën e radhës:

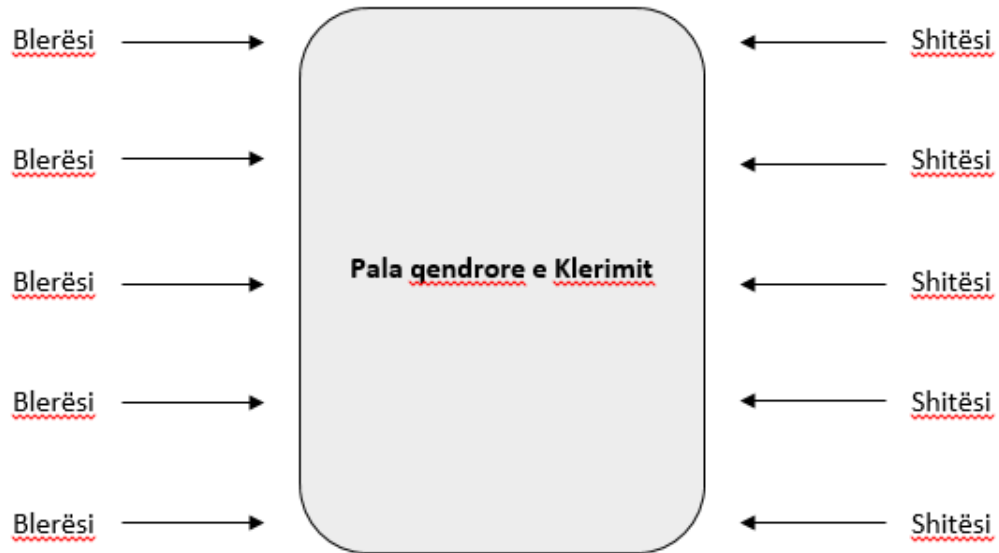


FIGURA 8: KLERIMI ME ANË TË PALËS QENDRORE TË KLERIMIT

Klerimi neto nuk kërkon domosdoshmërisht prezencën e Palës Qendrore të Klerimit, mirëpo eksistimi i saj ka dy përparësi kryesore edhe atë:

- e bën shlyerjen më eficiente, dhe
- e zvogëlon rrezikun kreditor të palës kontraktuese

Me reduktimin e rrezikut kreditor të palës kontraktuese rritet edhe numri i mundësive për të tregtuar, dhe si rrjedhojë kemi edhe rritje të likuiditetit në treg. Për këtë shkak shpesh thuhet që eksistimi i Palës Qendrore të Klerimit nuk është i dobishëm vetëm për pjesëmarrësit individual në transakcion, mirëpo edhe për të gjithë ekonominë në tërësi. Kjo njëherit ndikon edhe në stabilitetin e tregjeve financiare në veçanti.

4.1.1.7 Shlyerja e letrave me vlerë

Shlyerja si operacion i fundit i fazës së pas tregtisë është emër i cili identifikon njësinë back office. Ajo paraqet aktin e këmbimit të fondeve dhe letrave me vlerë në mes të blerësit dhe shitësit, duke përbushur kështu kushtet për të cilat janë pajtuar palët kontraktuese. Me këtë nënkuptojmë që shlyerja nuk është definitive përderisa nuk janë transferuar fondet dhe letrat me vlerë.

Termet që më së shumti hasen në këtë fazë janë ‘data e shlyerjes’ dhe ‘intervallet e shlyerjes’. Data e shlyerjes paraqet datën kur transaksioni i letrave me vlerë shlyhet, respektivisht datën kur edhe ndodh këmbimi i letrave me vlerë me fondet.

Intervali i shlyerjes nënkupton kohën ndërmjet datës së tregtimit dhe datës së shlyerjes, e cila në shumicën e rasteve është dy ditë pas datës së tregtimit (T+2). Mirëpo, kjo nuk do të thotë se është një standart për të gjithë, sidomos për shtetet që janë në zhvillim, e që preferojnë intervallet e shlyerjes T+3. Nga ana tjetër, tregjet e zhvilluara financiare aplikojnë edhe intervallet T+1, por kur ekziston kërkesa, ato shlyejnë transaksionet e letrave me vlerë edhe në interval T+0, gjegjësisht në ditën e tregtimit. Regullativat evropiane të vitit 2014 sugjerojnë që letrat me vlerë që janë të listuara në bursa duhet të shlyhen në interval T+2.

Cikli i shlyerjes më së miri mund të kuptohet nga figura në vazhdim:

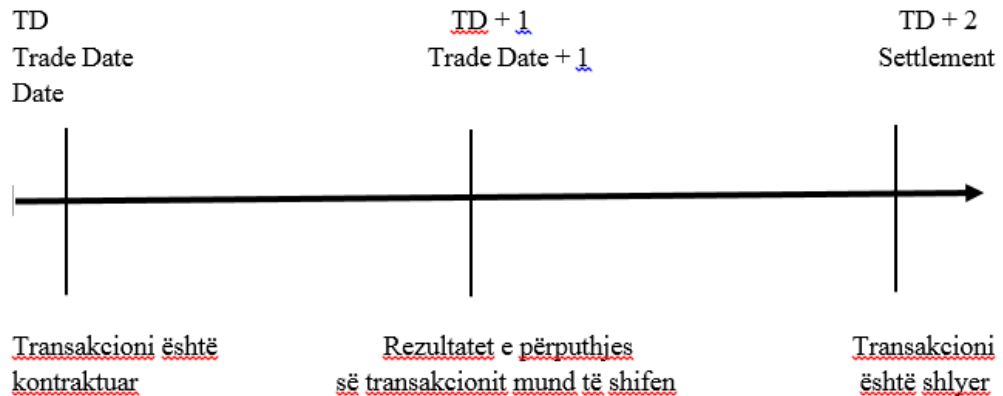


FIGURA 9: INTERVALI I SHLYERJES

Njëjtë si edhe klerimi, procesi i shlyerjes mund të realizohet në mënyrë bruto apo neto. Nëse transakcionet shlyhen një nga një, themi që kemi të bëjmë me shlyerje bruto. Në anën tjetër, nëse shlyerja realizohet në një moment të caktuar duke grumbulluar disa transakcione në të njëjtën kohë, kemi të bëjmë me shlyerje neto.

Eksistojnë kritere të shumta të cilat e karakterizojnë shlyerjen e letrave me vlerë ku më të theksuara janë:

- Sipas instrumentit:
 - ❖ Akcione apo obligacione
 - ❖ Letra me vlerë fizike apo të dematerializuara
- Sipas zëvendësueshmërisë:
 - ❖ A janë letrat me vlerë të zëvendësueshme apo të pazëvendësueshme
- Sipas metodës së pagesës:
 - ❖ Kundër pagesës
 - ❖ Pa pagesë

Përveç këtyre, ka edhe kritere të tjera sikurse janë mënyra e tregtimit (që përcakton se a janë tregtuar letrat me vlerë nëpërmjet bursës apo mbi banak), monedha (d.m.th. a kemi të bëjmë me letra me vlerë që emetohen në një monedhë dhe blihen/shiten në një monedhë tjetër apo jo), preferencat e palës kontraktuese për mënyrën e shlyerjes (a është ajo brenda depozitarit qendror të letrave me vlerë apo brenda depozitarëve qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë), e kështu me rradhë.

Tek sistemet e shlyerjes së letrave me vlerë shlyerja realizohet brenda anëtarëve të sistemit për shlyerje, mirëpo, ka raste ku investitorët nuk janë pjesë e këtij sistemi. Në këto rrethana ato angazhojnë ndërmjetësues të cilët do të ndihmojnë këtë proces, ndërsa vetë ngelin si anëtarë indirekt.

Industria e letrave me vlerë njih disa lloje të shlyerjes, edhe atë:

- Shlyerje të plotë, ku kemi të bëjmë me shlyerjen definitive të letrave me vlerë në njërën anë dhe fondeve në anën tjetër
- Shlyerje të pjesshme, ku pala kontraktuese e cila duhet t’i dorëzojë letrat me vlerë apo pala kontraktuese e cila duhet të dorëzojë fondet nuk e ka sasinë e mjaftueshme të tyre, andaj arrijnë marrëveshje në mes veti që të dorëzojnë vetëm atë pjesë të letrave me vlerë/fondeve që momentalisht e posedojnë
- Shlyerje vetëm të letrave me vlerë, ku shlyhen vetëm letrat me vlerë në sistemin e shlyerjes së letrave me vlerë, mirëpo shlyerja në tërësi nuk realizohet
- Shlyerje vetëm të fondeve, ku shlyhen vetëm fondet në sistemin pagesor të caktuar, mirëpo shlyerja në tërësi nuk realizohet
- Shlyerje neto, e cila ndodh në një moment të caktuar, duke grumbulluar disa transaksione në të njëjtën kohë

Sipas lokacionit të palëve kontraktuese shlyerja mund të jetë:

- E brendshme (lokale), brenda të njëjtit depozitar qendror të letrave me vlerë
- E jashtme, me cilindoqftë depozitar qendror të letrave me vlerë

- Ndërkufitare (depozitar qendror i letrave me vlerë i një shteti me depozitar qendror të letrave me vlerë të një shteti tjetër)
- Brenda të njëjtit depozitar ndërkombëtar të letrave me vlerë (Clearstream banking Luxembourg apo Euroclear Brussels)
- ‘Urë’ (bridge) ndërmjet dy depozitarëve ndërkombëtar të letrave me vlerë (Clearstream banking Luxembourg apo Euroclear Brussels)

Për t’u siguruar që transaksioni do të shlyhet eksistojnë kontrolle paraprake të cilat lehtësojnë këtë proces. Me këtë rast, të punësuarit në njësinë back office:

- Sigurohen që shitësi posedon sasinë e mjaftueshme të letrave me vlerë në bankën kujdestare të tij
 - ❖ Në rast të pozicionit të shkurtë shitësi mund t’i blejë letrat me vlerë nga ndonjë palë tjetër korespondente apo t’i huazojë ato
 - ❖ Shitësi mund të akordohet me blerësin për shlyerje të pjesërishme
- Sigurohen që blerësi posedon sasinë e mjaftueshme të fondeve në bankën korespondente të tij
 - ❖ Blerësi mund të akordohet për shlyerje neto nëse ai posedon edhe llogari të tjera
 - ❖ Blerësi mund të ketë linjë krediti me bankën kujdestare e cila në këtë rast do të mbulojë mungesën e fondeve për një afat të caktuar kohor

Përveç këtyre eksistojnë edhe kontrolle të tjera të cilat ndihmojnë procesin e shlyerjes së letrave me vlerë si për shembull:

- Realizimi i menjëhershëm i transaksioneve pasi që ato të jenë regjistruara në sistemin intern të bankës
- Reduktimi i intervenimeve manuele (rritja e automatizimit)
- Përputhja e instruksioneve

- Azhurimi i instruksioneve standarte të shlyerjes
- Kontakti aktiv me palët kontraktuese
- Monitorimi i statuseve të instruksioneve para se ato të shlyhen
- Prioritizimi i shlyerjes sipas afateve dhe datave të valutës
- Respektimi i principit “Four Eye”, etj

4.1.1.7.1 Koncepti 'Delivery versus payment'

Sikurse përmendëm edhe më herët, shlyerja e letrave me vlerë sipas mënyrës së pagesës mund të jetë:

- shlyerje pa pagesë (free of payment), dhe
- shlyerje kundër pagesës (delivery versus payment)

Tek mënyra e parë kemi të bëjmë me transferim të letrave me vlerë të cilat nuk dërgohen në këmbim të ndonjë pagese, gjegjësisht, shlyerja e tyre ndodh me pranimin e letrave me vlerë në llogarinë ndaj të cilës janë destinuar të njëjtat. Shlyerja e këtyre letrave me vlerë zakonisht paraqitet në rastet kur transferimi ndodh nga një llogari kujdestare në tjetrën, në kuadër të të njëjtit posedues të llogarisë, në rast të kolateralit brenda një marrëveshje pengu, apo në rast të kthimit të letrave me vlerë në procesin e huazimit të tyre.

Nga ana tjetër, shlyerja kundër pagesës apo koncepti ‘delivery versus payment’ nënkupton këmbimin përfundimtar dhe të pakthyeshmëm të letrave me vlerë dhe fondeve njëkohësisht. Me këtë, shlyerja e obligimit për të dorëzuar letrat me vlerë është kusht për transferimin e suksesshëm të fondeve dhe anasjelltas.

Ky koncept lidhet ngushtë me krizën financiare të vitit 1987 ku vëmendje e veçantë ju kushtua stnadarteve që kishin të bëjnë me klerimin dhe

shlyerjen e letrave me vlerë. Në atë kohë u bënë një sërë studimesh lidhur me këtë çështje, ku mes tjerash ishte edhe studimi i Grupit të tridhjetëve (G30), grup ky i cili paraqet organ ndërkombëtar të udhëhequr nga akademikë të çështjeve financiare të cilët analizojnë vendime të ndryshme të fushës së financës me çka japin rekomandimet e tyre. Brenda kësaj periudhe G30 publikoi një raport i cili përfshinte nëntë rekomandime, në mes të cilave edhe ai i cili kishte të bëjë pikërisht me konceptin DVP. Grupi në fjalë sugjeronte që metoda DVP të aplikohet për shlyerje të të gjitha transakcioneve me letra me vlerë që nga viti 1992. Duke u nisur nga ky rekomandim, Komiteti mbi sistemet pagesore dhe ato të shlyerjes (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) në raportin e tij të viti 1992 gjithashtu i kushtoi vëmendje të veçantë konceptit DVP. Raporti shpjegoi që Sistemet e shlyerjes së letrave me vlerë duhet të kontribojnë në eliminimin e riskut, duke lidhur transferimin e letrave me vlerë me transferimin e fondeve nëpërmjet mënyrës së ashtuquajtur ‘shlyerje kundër pagesës’. Duke j’u referuar këtij raporti, autori Peter Norman në librin e tij ‘Plumbers and Visionaries: Securities Settlement and Europe’s Financial Market’ përshkruan tre mënyra për të aritur DVP⁹:

- Transferimi i letrave me vlerë dhe fondeve transakcion pas transakcioni, me transferimin përfundimtar të letrave me vlerë që arrihet në të njëjtën kohë kur transferohen edhe fondet
- Transferimi i letrave me vlerë në bazë bruto, me transferimin përfundimtar të letrave me vlerë që arrihet brenda ditës, por fondet transferohen në bazë neto në fund të ditës

⁹ Plumbers and Visionaries: Securities Settlement and Europe’s Financial Market, 2007, Peter Norman

- Transferimi në bazë neto edhe i letrave me vlerë edhe i fondeve, me transferimin përfundimtar që ndodh në fund të ditës

Mbi konceptin DVP është diskutuar edhe në raportet e ardhshme të Komitetit mbi sistemet pagesore dhe ato të shlyerjes. Në atë të vitit 2001, respektivisht në rekomandimet e këtij komiteti, duke ju referuar gjithmonë riskut që paraqitet gjatë shlyerjes së letrave me vlerë, rëndësi të veçantë i kushtohet këtij koncepti. Në raport thuhet që ‘shlyerja e transaksioneve të letrave me vlerë në bazë të metodës DVP siguron që risku i shlyerjes të eliminohet në tërësi, që do të thotë se nuk ekziston rreziku që letrat me vlerë të mos dorëzohen pa mos u paguar fondet, dhe anasjelltas’. Megjithatë, kjo nuk do të thotë që transaksioni i cili nuk shlyhet është i zhveshur nga të gjithë llojet e risqeve. Ai edhe më tej ngel i ekspozuar ndaj riskut të ashtuquajtur komponenta e kostos së zëvendësimit, si dhe riskut sistematik.

Komponenta e kostos së zëvendësimit paraqet pjesë të riskut kreditor, por që në thelb ka humbjen e fitimeve të perealizuara. Kjo do të thotë që nëse njëra palë dështon në procesin e shlyerjes, pala tjetër e përfshirë në transaksion humb mundësinë e investimit, me çka do të duhet që transaksionin e pa shlyer ta zëvendësojë me ndonjë të ri, në kushte të reja tregu. Kështu për shembull, shitësi i letrave me vlerë është i ekspozuar ndaj kostos së zëvendësimit nëse çmimi momental i letrave me vlerë në treg është më i ulët se çmimi që ai tashmë e ka kontraktuar me palën tjetër. Nga ana tjetër, blerësi i letrave me vlerë është i ekspozuar ndaj të njëjtit risk, në kushte kur çmimi momental i letrave me vlerë është më i lartë se çmimi që ai ka kontraktuar me palën tjetër kontraktuese. Fakti që të dy palët kontraktuese janë të ekspozuara ndaj këtij lloji risku është për faktin

që industria e letrave me vlerë paraqet fushë shumë dinamike ku lëvizjet e çmimeve të letrave me vlerë janë më se të paqendrueshme dhe të pa sigurta në moment të dhënë kohor.

Për shkak të po të njëjtës dinamikë të tregjeve financiare në përgjithsi, në rastin kur palët kontraktuese blerëse të letrave me vlerë brenda një transakcioni ballafaqohen me problemin e mos shlyerjes, ata duhet të bartin gjithashtu edhe koston e normave negative të interesit¹⁰.

Është me rëndësi të potencohet se shlyerja përfundimtare në bazë DVP nënkupton që e njëjta duhet të ndodh brenda ditës, gjegjësisht brenda orëve të operimit të sistemit të pagesave dhe shlyerjes (list of cut off times).

4.1.1.7.2 Dështimi i shlyerjes së letrave me vlerë

Në përgjithësi për një transakcion themi se ka dështuar të shlyhet nëqoftëse palët e përfshira në të nuk arrijnë t'i shlyejnë obligimet që kanë ndaj njëra tjetrës brenda datës së caktuar të shlyerjes. Në kontekst të letrave me vlerë dështimi i shlyerjes do të thotë që blerësi nuk ka bërë dërgesën e fondeve të parashikuara në transakcion, apo shitësi nuk ka bërë dërgesën e sasisë së mjaftueshme të letrave me vlerë. Ndryshe nga shlyerja e fondeve, shlyerja e letrave me vlerë është më e komplikuar dhe bart rrezik më të lartë. Kjo për vetë faktin që fondet janë instrument më likuid dhe të zëvendësueshëm, ndërsa letrat me vlerë jo dhe aq. Për shembull, për të parandaluar një dështim në shlyerje të fondeve, banka mund të kërkojë kredi nga Banka Qendrore ose nga banka të tjera. Në rast të letrave

¹⁰ Në vitin 2014 Banka Qendrore Evropiane prezantoi një sërë masash që kanë për qëllim nxitjen e ekonomisë brenda eurozonës, duke përfshirë edhe normat negative të interesit

me vlerë banka duhet të kërkojë brenda bankave tjera letrën e dhënë (pikërisht ISIN kodin që i duhet) dhe në të shumtën e rasteve kjo nuk është aspak e lehtë.

Nëse një transakcion i letrave me vlerë nuk arrin të shlyhet brenda kohës së caktuar, ai mund të shkaktojë një zinxhir të shlyerjeve të dështuara të mëvonshme (të njohura me emrin ‘cascading fails’ ose ‘daisy chains’), i cili më pas mund të kalojë edhe në të ashtuquajturin ‘round robin’¹¹. Kështuqë, dështimi i njëres palë kontraktuese mund të ndikojë tek pala tjetër dhe anasjelltas, me çka ballafaqohemi me riskun sistematik.

Arsyeja pse transakcionet e letrave me vlerë dështojnë të shlyhen janë të shumta, si për shembull:

- Blerësi i letrave me vlerë nuk ka fonde të mjaftueshme në llogarinë e tij prej nga do i paguaj fondet
- Shitësi i letrave me vlerë nuk i posedon të njëjtat (këtu mund të ndodh që ai i ka blerë të njëjtat letra me vlerë nga donjë shitës tjetër, dhe në datën e shlyerjes nuk i ka pranuar ato në kohë)
- Banka kujdestare nuk i ka pranuar instruksionet në kohë
- Instruksionet standarte të shlyerjes nuk janë të sakta
- Konfirmacionet nuk janë të sakta
- Njëri apo të dy palët kontraktuese nuk kanë dërguar konfirmacionin mbi blerjen apo shitjen e letrave me vlerë në kohë
- Njëri apo të dy palët kontraktuese kanë dërguar instruksione të gabuara (p.sh. vlera nominale e gabuar)

¹¹ Shprehje e cila përdoret në dështimet e shlyerjes së letrave ku pjesëmarrësi i fundit në zinxhir është ai që ka dështuar ndaj pjesëmarrësit të parë

- Njëri apo të dy palët kontraktuese kanë dërguar lloj të gabueshëm të konfirmacionit (p.sh. në vend të konfirmacionit për blerje kanë dërguar konfirmacion për shitje)

Këtu vjen në shprehje rëndësia e konfirmimit (përputhja e instruksioneve) të transakcionit. Nëse arsyeja e mos shlyerjes së transakcionit do të ishte mungesa e konfirmacionit nga njëra apo të dy palët kontraktuese, atëherë ka gjasa që mospërputhja të zbulohet në ditën e tregtimit, pikërisht gjatë procesit të përputhjes së instruksioneve, duke lënë hapësirë të mjaftueshme për të korigjuar të njëjtat.

Mosshlyerja e një transakcioni le gjurmë të mëdha mbas veti të cilat mund të na dërgojë deri tek humbjet materiale. Ndikimi i tyre ndjehet si nga ana e blerësit poashtu edhe nga ana e shitësit.

Për blerësin, nëse i njëjti posedon sasinë e mjaftueshme të fondeve në llogarinë e tij mirëpo transakcioni nuk arrin të shlyhet, ai humb mundësinë e fitimit të interesit nëqoftëse shumën e fondeve do t'i kishte investuar në një instrument tjetër, dhe njëkohësisht ballafaqohet me interesin negativ për këto fonde. Blerësi gjithashtu mund të ballafaqohet me shpenzime të komenzimit, në rast se letrat me vlerë që ditën e shlyerjes pret t'i pranon, t'i ketë shitur ndaj një pale të tretë.

Për shitësin, nëse i njëjti posedon sasinë e mjaftueshme të letrave me vlerë në llogarinë e tij mirëpo transakcioni nuk arrin të shlyhet, ai ballafaqohet me mungesë të fondeve për atë periudhë, më çka detyrohet të huazojë fonde për të cilët do të paguaj interes.

Në të dy rastet, qoftë blerësi dështon në dërgimin e fondeve apo shitësi në dërgimin e letrave me vlerë, njëri prej tyre do të kërkojë dëmshpërblim ndaj palës tjetër.

Në ditët e sodit bankat po marrin qëndrim proaktiv sa u përket dështimeve në shlyerje, duke krijuar kështu njësi të veçanta të cilat merren me këto çështje (fail management units). Këto njësi rishikojnë me kujdes të gjitha transaksionet të cilat kanë dështuar në shlyerje dhe bashkëpunojnë me bankat kujdestare për t'i minimizuar ata. Ky proces ngërthen në vete identifikimin e shkaqeve të cilat kanë çuar që transaksionet të mos shlyhen, dhe sugjeron metoda dhe teknika të reja të kontrolleve të cilat do të ndihmojnë në shmangjen e dështimeve. Shlyerja e transaksioneve të dështuara paraqet një proces shumë të shtrenjtë në aspekt të shumave që duhet paguar, kohës shtesë që nevojitet për daljen nga kjo situatë, si dhe humjeve të mundshme që përveç tjerash ndikojnë edhe në reputacionin e bankës.

Ajo që fillimisht kryhet nga njësia për menaxhim të transaksioneve të pashlyera është identifikimi i transaksionit i cili ka dështuar. Pasi i njëjti të shlyhet, kontaktohen të gjitha palët e përfshira në transaksion në mënyrë që të përcaktohet humbja e saktë financiare. Më tej pala e cila ka pësuar humbjen shqyrton mundësinë e kërkesës për dëmshpërblim. Në këtë moment është e rëndësishme të analizohet se a ja vlen përpjekja për t'i hyrë një pune të tillë për vetë faktin që ka raste kur përpjekjet janë shumë të mëdha në krahasim me shumën e dëmshpërblimit. Nëse vendoset për të kërkuar dëmshpërblim duhet të përcaktohet shuma e cila do të kërkohej, respektivisht a do të kërkojmë vetëm humbjen tonë duke u orientuar nga praktikatat tregtare, apo do të fusim në shumën e dëmshpërblimit edhe mundësinë që kemi humbur për një investim tjetër të mundshëm. Praktikatat më të mira tregtare sugjerojnë që shuma e dëmshpërblimit e cila do të kërkohej nga pala e cila ka dështuar të jetë e arsyeshme, domethënë të kërkohej humbja konkrete, në mënyrë që

asnjëra palë mos të dëmtohet apo të pasurohet padrejtësisht. Në udhëzuesin mbi shpenzimet e dëmshpërblimit të Asociacionit të shërbimeve financiare ndërkombëtare (International Financial Services Association) thuhet: ‘kur një kërkesë për dëmshpërblim e cila kërkon vëmendje të veçantë identifikohet nga palët e përfshira në të, pritet që e njëjta të shlyhet në atë mënyrë që asnjëra palë të mos pasurohet ose të dëmtohet padrejtësisht nga veprimet e palës tjetër’.

Për shembull:

Shpenzimet e blerjes së dështuar të letrave me vlerë: 800 euro

Shpenzimet e shitjes së dështuar të letrave me vlerë: 700 euro

Kërkesa për dëmshpërblim: 100 euro

Eksistojnë edhe organizata të tjera të cilët kanë udhëzues të vetin mbi kërkesat për dëmshpërblim sikurse janë:

- EBF, ESBG, EACB (European Banking Federation, European Savings Banks Group, European Association of Cooperative Banks)
- TMPG (Treasury Market Practice Group)
- ISITC (International Securities Association for Institutional Trade Communication)
- JSDA (Japanese Security Dealer Association)

Kërkesa për dëmshpërblim

Këto janë kërkesa të cilat drejtohen nga pala e cila është dëmtuar ndaj palës e cila ka dështuar, dhe paraqesin shumën e cila kërkohet të paguhet si rezultat i humbjes së interesit ndaj fondeve apo përdorimit të letrave me vlerë.

Kërkesat për dëmshpërblim duhet të dërgohen brenda 60 ditëve, duke filluar nga dita reale e shlyerjes së letrave me vlerë. Ato duhet të jepen në formë të shkruar, qoftë ajo nëpërmjet letrës, SWIFT porosive apo postës elektronike, me çka pala që dërgon kërkesën duhet të sigurohet që të gjithë informacionet relevante janë të përfshira në mënyrë që transaksioni lehtë të identifikohet. Të njëjtat duhet të konfirmohen se janë pranuar nga ana e palës së dështuar brenda 7 ditëve.

Nëse këto kërkesa refuzohen nga ana e palës që ka dështuar, ajo duhet t’a informojë emetuesin e kërkesës për dëmshpërblim sa më herët që është e mundur, duke shpjeguar qartë arsyet se përse kërkesa refuzohet.

Edhe pse ka kërkesa që zgjasin deri në 90 ditë, rekomandimet e organizatave të përmendura më lartë (veçanarisht TPMG) janë që ato të shlyhen brenda muajit kur edhe është lëshuar kërkesa për dëmshpërblim. Nëse të njëjtat nuk zgjidhen brenda 90 ditëve, emetuesi i kërkesës mund t’a eskalojë situatën duke j’u drejtuar organizatave të ndryshme të cilat promovojnë sjellje të ndershme brenda pjesëmarrësve të tregjeve financiare.

Forma dhe mënyra e këtyre kërkesave ndryshon nga tregu në treg, sikurse ndryshon edhe pragu minimal i kërkesës për dëmshpërblim.

Këtu do të përqendrohemi në Udhëzimet evropiane për dëmshpërblimet ndërbankare (European Interbank Compensation Guidelines) që janë praktika të tregjeve evropiane dhe Grupit të praktikës së tregut të thesarit (TPMG) që burojnë nga tregjet amerikane.

Këto të parat mbulojnë bankat të cilat në mënyrë direkte ose indirekte janë pjesë e ndonjërit sistem kliringu evropian dhe/ose kanë llogari për shlyerje në monedhën euro në njërën nga bankat qendrore të vendeve të Unionit

Evropian¹². Parimi bazë mbi të cilin është ndërtuar ky udhëzues (ashtu sikurse edhe udhëzuesi amerikan e shumë të tjerë) është zgjidhja e shlyerjeve të dështuara dhe kërkesave për dëmshpërblim të bëhet në mënyrë korekte, duke mos dëmtuar apo pasuruar padrejtësisht asnjërën palë të përfshirë në transakcion. Dëmshpërblimi llogaritet sipas formulës¹³:

(shuma e shlyerjes së dështuar)(norma e dëmshpërblimit)*(ditët e mosshlyerjes)/360*

Për përcaktimin e normës së dëmshpërblimit përdoret mesatarja e EONIA-s¹⁴ për intervalin kohor të mosshlyerjes, të zvogëluar për 0,25 pikë bazë¹⁵. Në këtë mënyrë, nëse norma e fituar është më e ulët se norma referencë e depozitave në dispozicion të Bankës Qendrore Evropiane atëherë përdoret norma referencë e së njëjtës.

Në rastin kur kemi të bëjmë me përcaktimin e dëmshpërblimit për korrigjimin e datës së valutës (back valuation), merret mesatarja e vlerës së EONIA-s çdo ditë përgjatë intervalit kohor të mosshlyerjes, të zmadhuar për 0,25 pika bazë për po të njëjtat ditë. Mirëpo, nëse norma e fituar është më e lartë se norma referencë e kredive në dispozicion të Bankës Qendrore Evropiane atëherë përdoret norma referencë e së njëjtës.

Grupi i praktikës së tregut të thesarit (TPMG) është një grup profesionistësh së tregjeve financiare që synojnë mbështetjen e integritetit

¹² European Interbank Compensation Guidelines, Revision 2017

¹³ European Interbank Compensation Guidelines, Revision 2017

¹⁴ Është shkurtesa për Euro OverNight Index Average dhe paraqet normën e interesit ndërbankar për 1 ditë brenda eurozonës

¹⁵ Është term që përdoret për të treguar ndryshimet e normave të interesit; 1 bp (basis points) paraqet një të qindën e përqindjes, dmth 1bp=0,01%

dhe përmirësimin e efikasitetit të tregut të obligacioneve në Shtete e Bashkuara të Amerikës. Ky grup sponsorizohet nga Sistemi i rezervave federale në Nju Jork. Në mbledhjet e tyre të rregullta diskutohet për praktikën më të mirë tregtare, shlyerjen dhe menaxhimin me rreziqet e tregjeve të obligacioneve. Si rezultat i diskutimeve në kuadër të këtyre kuvendeve janë nxjerrë udhëzues të ndryshëm dhe praktika standarte për pjesëmarrësit e tregjeve financiare, duke përfshirë edhe Udhëzuesin për trajtimin e dështimit të shlyerjeve. Këto udhëzues janë bazë mbi të cilën bankat udhëhiqen në rastet e transaksioneve të cilat dështojnë të shlyhen brenda tregut amerikan. Sipas po të njëjtëve udhëzues, kërkesa për dëmshpërblim lind në rast të shlyerjes së vonuar dhe niset nga pala e dëmtuar ose nga agjenti që e përfaqëson atë. Njëjtë edhe këtu ndiqet parimi që asnjëra nga palët e përfshira në transaksion të mos dëmtohet apo pasurohet padrejtësisht.

Shkak i kërkesës për dëmshpërblim janë transaksionet që nuk kanë arritur të shlyhen, respektivisht shlyerjet e vonuara të obligacioneve shtetërore, obligacioneve të emituara nga agjencitë shtetërore, si dhe obligacionet e emituara nga agjencitë shtetërore të siguruara nga kredi hipotekare. Dëmshpërblimi për shlyerjet e vonuara llogaritet për çdo ditë të kaluar, nga koha kur ka ndodhur mosshlyerja e deri në ditën e shlyerjes. Dëmshpërblimi llogaritet sipas formulës:

Për obligacionet shtetërore dhe obligacionet e emituara nga agjencitë shtetërore,

$$C = 1/360 * 0,01 * \max(3-R, 0) * P$$

Për obligacionet e emituara nga agjencitë shtetërore të siguruara nga kredi hipotekare,

$$C = 1/360 * 0,01 * \max(2-R, 0) * P$$

ku,

C = shuma e dëmshpërblimit ditor për shlyerjen e vonuar të transaksionit

R = norma referencë e TPMG (niveli i targetuar i normës së mjeteve federale)

P = shuma e shlyerjes së dështuar

Një shembull i një kërkesë për dëmshpërblim mund të shihet në figurën në vazhdim¹⁶:

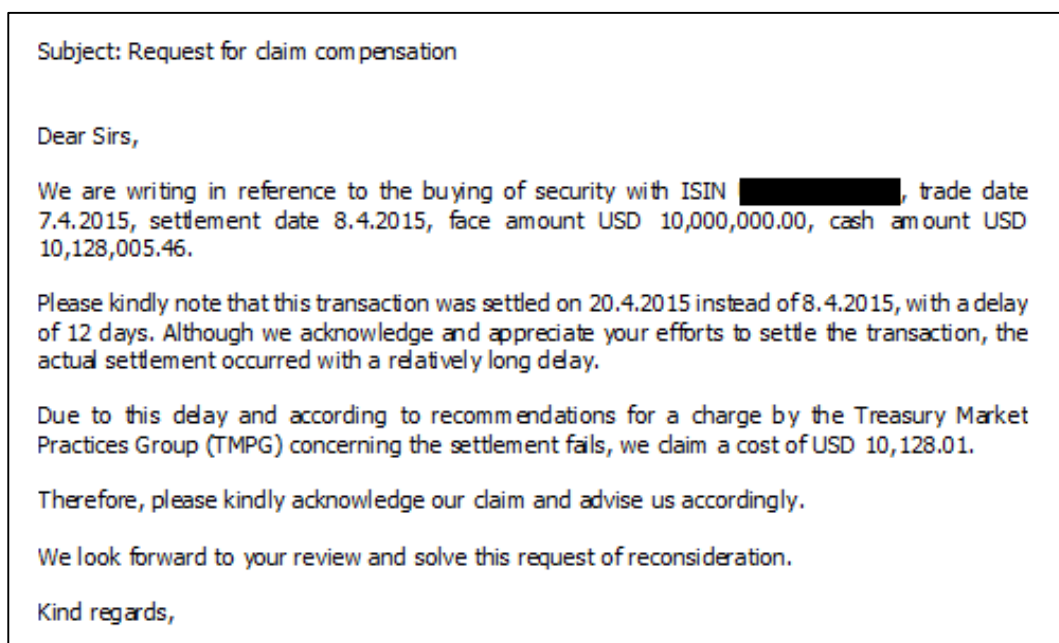


FIGURA 10: SHEMBULL I NJË KËRKESE PËR DËMSHPËRBLIM

Në përgjithësi, udhëzuesit nuk adresojnë secilën situatë të mundshme që ka të bëjë me kërkesat për kompenzim, mirëpo ata paraqesin rolet dhe përgjegjësitë e palëve të përfshira në transaksion, duke sugjeruar zgjidhjen më të mirë e cila nuk do dëmtonte asnjërën prej tyre.

¹⁶ Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë

Buy-in/sell-out

Nëse pala e cila është dëmtuar ka bërë kërkesën për dëmshpërblim ndaj palës e cila ka dështuar, mirëpo transaksioni vazhdon të ngelet i pashlyer, ajo ka të drejtë të ndërmerr masa të tjera për të zvogëluar efektet e mosrealizimit të shlyerjes. Këto masa kanë për qëllim shmangjen e përhapjes së rreziqeve të palës e cila është dëmtuar, duke i mundësuar asaj që t’i përmbush detyrimet e veta. Forma më e përhapur e këtyre masave është forma buy-in/sell-out.

Buy-in nënkupton procedurën e inicuar nga ana e blerësit të letrave me vlerë e cila duhet të jetë në formë të shkruar, me anë të së cilës i bëhet presion shitësit që t’i dorëzojë letrat me vlerë në një datë të caktuar. Me këtë rast, blerësi ka të drejtë t’i blejë letrat të cilat nuk kanë arritur të shlyhen nga një palë tjetër kontraktuese. Ai këtë proces mund ta kryejë vetë ose nëpërmjet ndonjë ndërmjetësesi, i cili në këtë rast quhet ‘agjenti buy-in’. Për shkak se tregjet financiare janë shumë dinamike, çmimet e letrave me vlerë lëvizin shumë shpejt. Secili ndryshim i çmimit fillestar të letrave me vlerë për të cilin janë dakorduar palët kontraktuese, shkon në dëm të shitësit, respektivisht, të gjitha shpenzimet shtesë shkojnë në llogari të tij. Figurativisht, procedura për buy-in duket si në vazhdim:

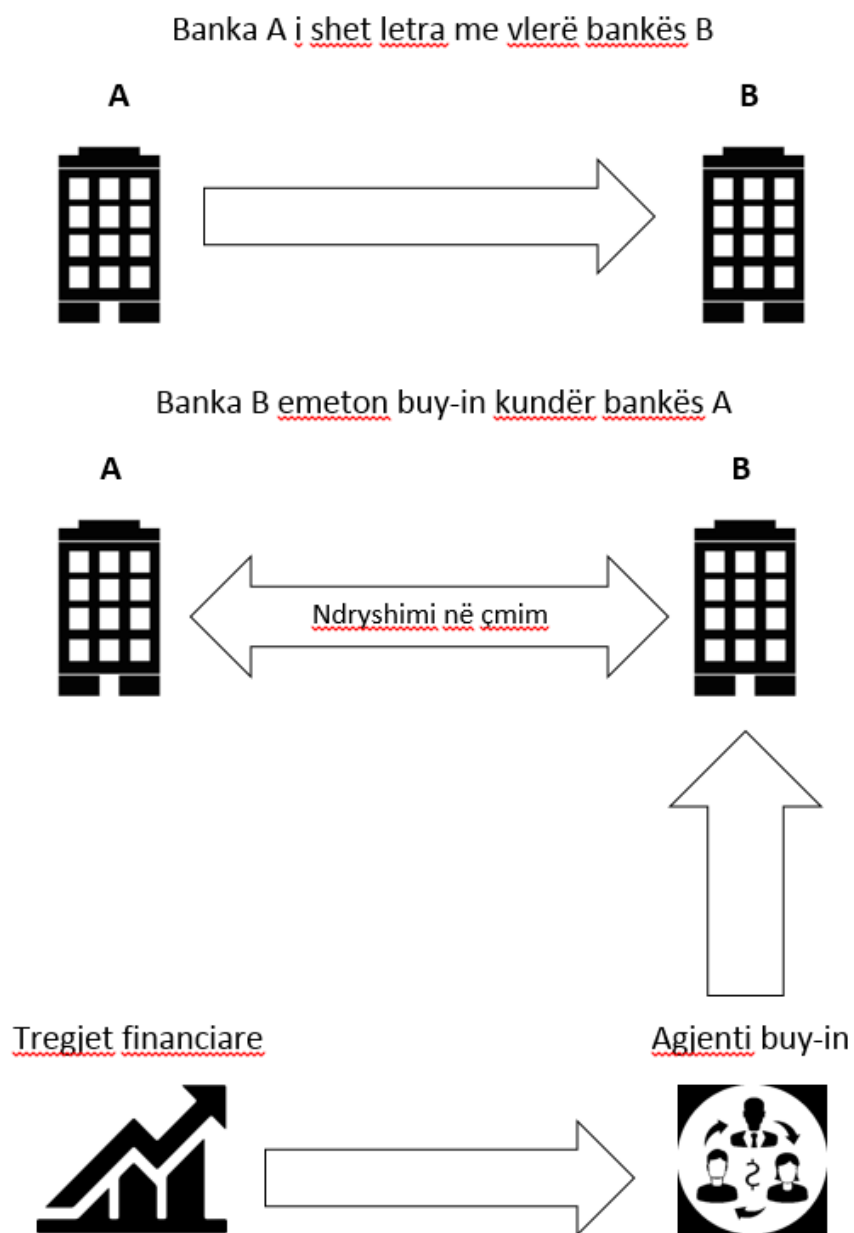


FIGURA 11: PROCEDURA BUY-IN

Sell-out nënkupton transakcionin e kundërt të buy-in, domethënë procedurën e inicuar nga ana e shitësit të letrave me vlerë e cila gjithashtu duhet të jetë në formë të shkruar, me anë të së cilës i bëhet presion blerësit

që t'i dorëzojë fondet në një datë të caktuar. Njëjtë sikurse edhe te procedura buy-in, shitësi këtë proces mund ta kryej vetë ose nëpërmjet të ashtuquajturit 'agjenti sell-out'. Secili ndryshim i çmimit fillestar të letrave me vlerë për të cilin janë dakorduar palët kontraktuese, shkon në dëm të blerësit, respektivisht, të gjitha shpenzimet shtesë shkojnë në llogari të tij. Figurativisht, procedura për sell-out duket si në vazhdim:

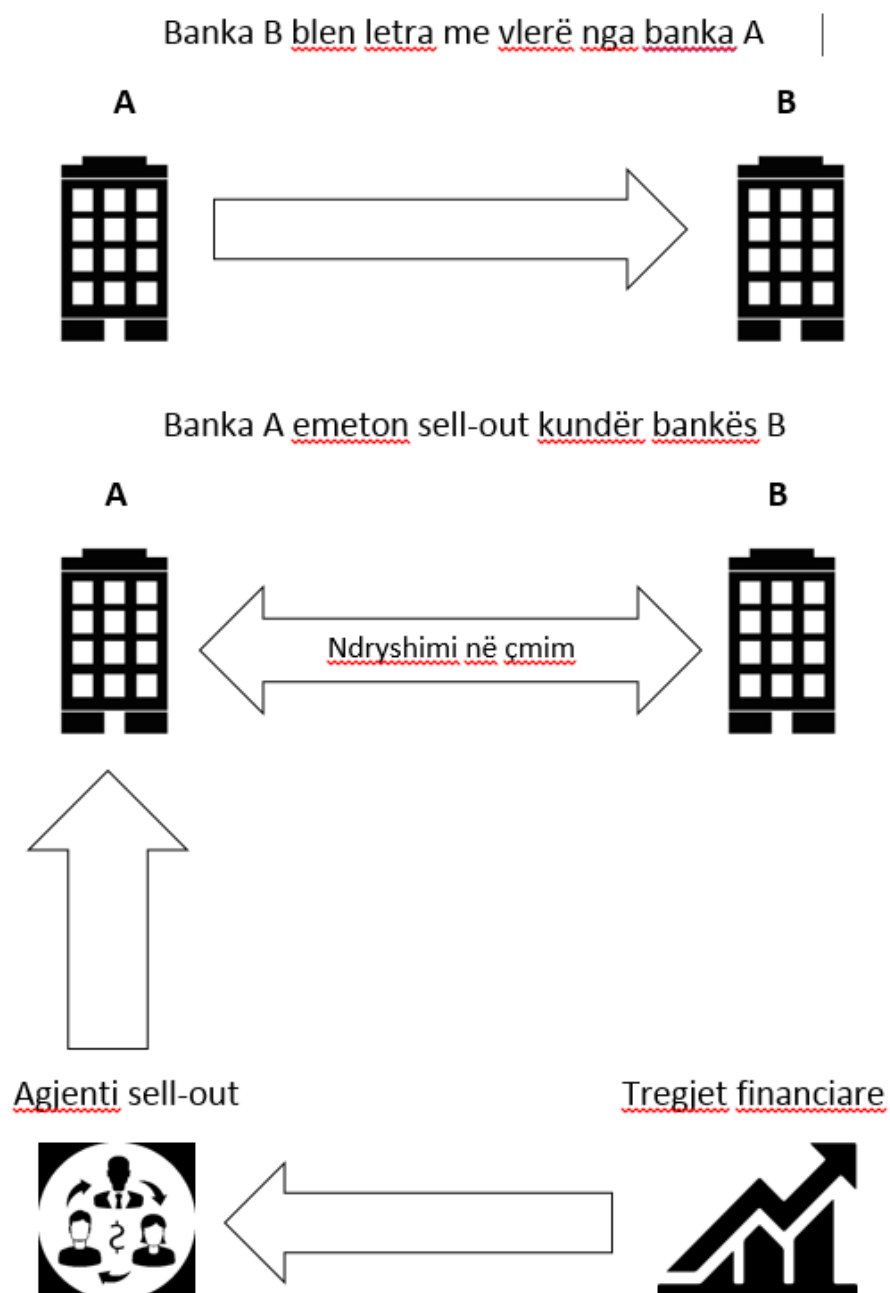


FIGURA 12: PROCEDURA SELL-OUT

Figurat më lart, si ajo ku ilustron procedura buy-in poashtu edhe ajo sell-out, përshkruajnë situatat kur kemi të bëjmë vetëm me dy palë kontraktuese. Në rast kur mosshlyerja e një transakcioni implikon edhe palë të tjera kontraktuese, ballafaqohemi edhe me riskun sistematik (efektin domino), me çka pala e fundit kontraktuese në zinxhirin e transakcioneve jo të shlyera hap procedurën për buy-in/sell-out e cila përcjellat te secila palë në vazhdim.

Forma dhe kohëzgjatja e procedurave buy-in/sell-out ndryshon nga njëri treg në tjetrin, mirëpo bursat e letrave me vlerë posedojnë ekzemplarë të cilat u ndihmojnë pjesëmarrësve në raste të këtilla.

Në tregun evropian ekziston rregullore mbi çështjen e përmirësimit të shlyerjes së letrave me vlerë brenda Unionit Evropian dhe depozitarëve qendror të letrave me vlerë. Sipas kësaj rregullore, ‘në pjesën më të madhe të rasteve, procedura buy-in/sell-out duhet të inicohet atëherë kur instrumentet financiare nuk janë dorëzuar brenda katër ditëve të punës, nisur nga data reale e shlyerjes. Megjithatë për instrumentet financiare jo likuide, kjo periudhë duhet të rritet deri në një maksimum prej shtatë ditë pune’¹⁷.

E njëjta rregullore thotë që për tregjet financiare ku pjesëmarrësit janë ndërmarrje të vogla dhe të mesme, lejohet periudha prej pesëmbëdhjetë ditësh pune nga data e negociatave.

4.1.1.8 Harmonizimi i transakcioneve

Pasi transakcioni të shlyhet me sukses, fazë tjetër e rëndësishme në punën e njësisë back office është edhe procesi i harmonizimit. Ai nënkupton procedurën e krahasimit të dy seteve të ndryshme të dokumenteve, burimi

¹⁷ Regulation EU No 909/2014 of the European Parliament and the Council of 23 July 2014

i të cilave medoemos të jetë i ndryshëm, me qëllim të verifikimit të informacioneve që janë të përfshira në to. Në këtë rast punonjësit krahasojnë dokumentet e transaksioneve të caktuara që kanë pranuar nga njësia front-office (dilerët) me certifikatat e llogarive. Dokumentet e pranuar nga njësia front-office themi se janë raporte interne, ndërsa certifikatat e llogarive raporte eksterne.

Nëse të dhënat në të dy setet e dokumenteve përputhen, themi se harmonizimi i transaksioneve është i suksesshëm, me çka për të njëjtin bëhet regjistrim kontabël. Në të kundërtën, nëse gjatë procesit të harmonizimit hasim në mospërputhje të informacioneve, secili dallim raportohet dhe i njëjti hetohet deri në momentin e zgjidhjes. Kjo në mënyrë figurative duket si vijon:

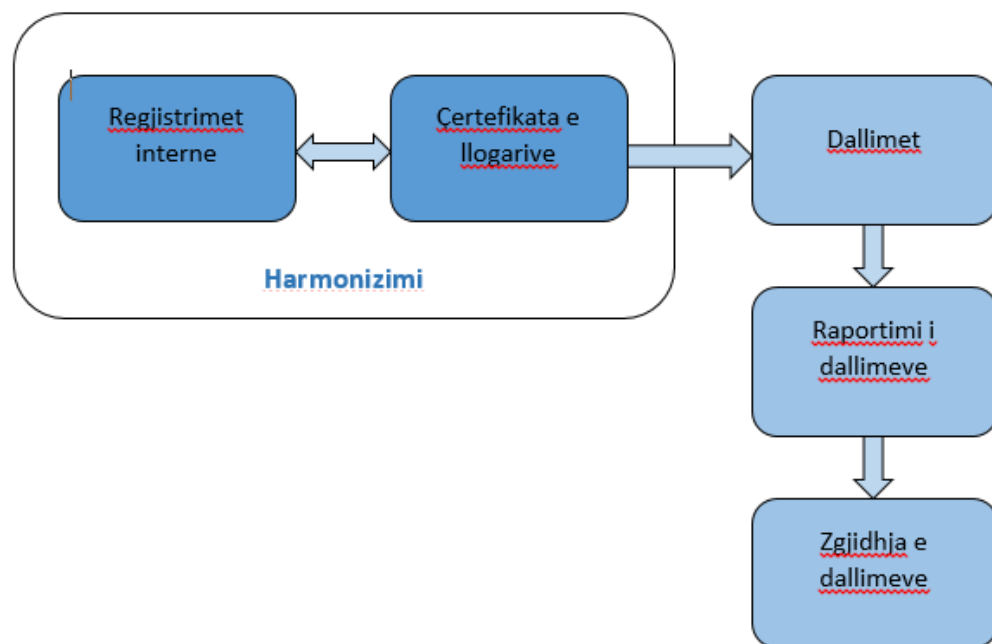


FIGURA 13: HARMONIZIMI I TRANSAKCIONEVE

Dallimet të cilat evidentohen gjatë procesit të harmonizimit të transaksioneve paraqiten si rezultat i:

- Transaksioneve të paregjistruara
- Transaksioneve të pashlyera
- Debiteve/krediteve të panjohura
- Mospagesës së interesit të depoziteve
- Mospagesës së kuponave të obligacioneve
- Regjistrimeve të gabuara/të dyfishta
- Mospranimi të çertifikatave të llogarive

Në rastin kur kemi të bëjmë me letra me vlerë, çertifikatat lëshohen zakonisht nga bankat kujdestare, mirëpo në rastin e harmonizimit të fondeve, këto çertifikata vijnë nga bankat korespondente. Në të dy rastet, SWIFT porositë që pranohen janë MT950. Një SWIFT porosi e tillë duket si në figurën në vazhdim¹⁸:

¹⁸ Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë

MT 950 Statement Message						
Correspondent Input Reference			:171103MARKDEFFAXXX8704939945			
Sender :			MARKDEFF Date:03.11.2017			
DEUTSCHE BUNDESBANK, ZENTRALE						
WILHELM EPSTEIN STRASSE 14						
FRANKFURT AM MAIN GERMANY						

108: Optional Message User Reference:						
1103004024700573						
:20: Transaction Reference Number:						
1103004024700573						
:25: Account Identification:						
5040040247						
:28C: Statement Number/Sequence Number:						
00542/0000						
:60F: Opening Balance						
Credit/Debit : C						
Date : 02.11.2017						
Currency : EUR						
Amount : #48.465,527,54#						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
171103 S200 9000004040840 #700.000,00# D						
2017110319203526						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
BANK TRANSFER (MT103/202)						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
171103 S910 TRANSFER #50.000,000,00# C						
2017110319215850						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
BANK TRANSFER (MT103/202)						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
171103 NTRF WWUM 05744832 #50.450,342,47# D						
2017110319210057						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
OUTSIDE-TRADE-GESCHAEFTE						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
171103 S910 0743012017648 #10,00# C						
2017110319024766						
:61: Statement Line						
Value Entr F Code Reference Amount Ma						
BANK TRANSFER (MT103/202)						
:62F: Closing Balance (Booked Funds)						
Credit/Debit : C						
Date : 03.11.2017						
Currency : EUR						
Amount : #47.315,195,07#						
:64: Closing Available Balance (Available Funds)						
Credit/Debit : C						
Date : 03.11.2017						
Currency : EUR						
Amount : #47.315,195,07#						

FIGURA 14: SHEMBULL I SWIFT POROSISË MT950

Harmonizimi i transaksioneve bëhet një ditë pas datës së shlyerjes (valutës). Ai mund të bëhet edhe në mënyrë manuele, mirëpo pjesa më e madhe e bankave procesin e harmonizimit të transaksioneve e bëjnë në mënyrë automatike. Kjo më së shumti vjen në shprehje tek bankat

kujdestare të cilat duhet të menaxhojnë një numër shumë të madh të llogarive kujdestare në monedha të ndryshme. Në këto raste, pjesa më e madhe e tyre kanë softverë të posaçëm të cilët importojnë të dhënat dhe kryejnë harmonizimin automatikisht.

Procesi i harmonizimit të transaksioneve është i një rëndësie të veçantë për bankat kujdestare, por edhe për bankat tjera në përgjithsi. Kjo për vetë faktin që ai ndihmon në menaxhimin e transaksioneve të pashlyera, ndihmon në planifikimin e fondeve, lehtëson procesin e auditimit, si dhe zvogëlimin rrezikun operacional.

4.1.2 Shërbimet bankare që mbështesin procesin e shlyerjes së letrave me vlerë

Në kuptim të vëllimit industria e letrave me vlerë dita ditës rritet, e më të rritet edhe numri i produkteve dhe shërbimeve të cilat ofrohen në këto tregje. Nëse shohim statistikën e transaksioneve të shlyera brenda tregjeve të letrave me vlerë do të shohim se brenda një dite shlyhen me miliona transaksione. Ky numër kaq i madh transaksionesh natyrisht që vështirëson edhe shlyerjen e suksesshme të tyre. Me këtë rast, pjesëmarrësit e këtyre tregjeve hasin në vështirësi për të përmbushur obligimet e veta, respektivisht ballafaqohen me mungesë të fondeve ose të letrave me vlerë. Kjo mungesë ndiqet nga shlyerje të vonuara apo mosshlyerje në tërësi, me çka mund të paraqitet një zinxhir i shlyerjeve të dështuara të mëvonshme. Për të evituar rreziqet e këtilla, bankat kujdestare ofrojnë gamë të gjërë të shërbimeve të tyre, qëllimi i të cilave është të ndihmojnë procesin e shlyerjes së letrave me vlerë. Këto shërbime ngërthejnë në vete:

- mbështetjen për fonde, dhe

- mbështetjen për letra me vlerë

Format më të përdorura sa i përket mbështetjes për fonde janë linjat e krediti, edhe atë:

- *kreditë brenda-ditore (intraday credits)* të cilat paraqesin fondet e huazuara brenda një dite pune, me qëllim që institucioneve financiare t’ju mundësohen pagesa/shlyerje efikase gjatë kryerjes së operacioneve të tyre ditore. Kreditë brenda-ditore institucioni i cili ka nevojë për të mund ta kërkojë nga banka kujdestare, banka korrespondente, nga banka qendrore e vendit ku operon. Ka vende ku me rregullore të posaçme këto lloj kredish mund të kërkojnë edhe nga depozitari qendror. Natyrisht që shuma e kredisë kthehet me një normë interesi të akorduar paraprakisht.
- *mbi-tërheqja (overdraft)* e cila paraqet termin që përdoret në rastet kur poseduesi i një llogarie bankare tërheq fondet, me çka ajo shkon nën zero. Për të ndodhur kjo, natyrisht që poseduesi i llogarisë bankare paraprakisht të ketë nënshkruar kontratë me institucionin përkatës. Në këto raste, shuma e cila mund të mbi-tërhiqet dhe norma e interesit që paguhet janë brenda limiteve të caktuara më herët.

Meqë fokusi ynë është tek letrat me vlerë, ne do të përqëndrohemi më së shumti tek mënyrat e mbështetjes për letra me vlerë, edhe atë:

- Marrëveshjet e riblerjes (repurchase agreement)
- Huazimi i letrave me vlerë (securities lending)
- Transakcionet shit-blej përsëri (sell-buyback)

Marrëveshjet e riblerjes

Sikurse përmendëm edhe më lartë, marrëveshjet e riblerjes (të ashtuquajturat repo kontrata) janë marrëveshje përmes së cilave njëra

palë i shet letrën me vlerë palës tjetër, dhe njëkohësisht pajtohet të riblej të njëjtën në një datë në të ardhmen dhe me një çmim të caktuar tani. Shuma e fondeve që shitësi në këtë rast pranon është vlera momentale e tregut të letrave me vlerë, e zvogëluar për të ashtuquajturën ‘haircut’. Haircut paraqet përqindjen që mbron blerësin nga ekspozimi kreditor gjatë periudhës së repo transakcionit. Ndodhë që gjatë kësaj periudhe vlera e tregut të letrave me vlerë të huazuara të zvogëlohet, me çka blerësi kërkon edhe më tepër kolateral nga shitësi, duke i dërguar atij ‘margin call’. Pasi të mbarojë periudha e repo transakcionit, shitësi riblen letrën me vlerë duke paguar edhe interesin me normën e caktuar paraprakisht. Në mënyrë figurative, një marrëveshje e riblerjes në mes të dy palëve kontraktuese duket si vijon:

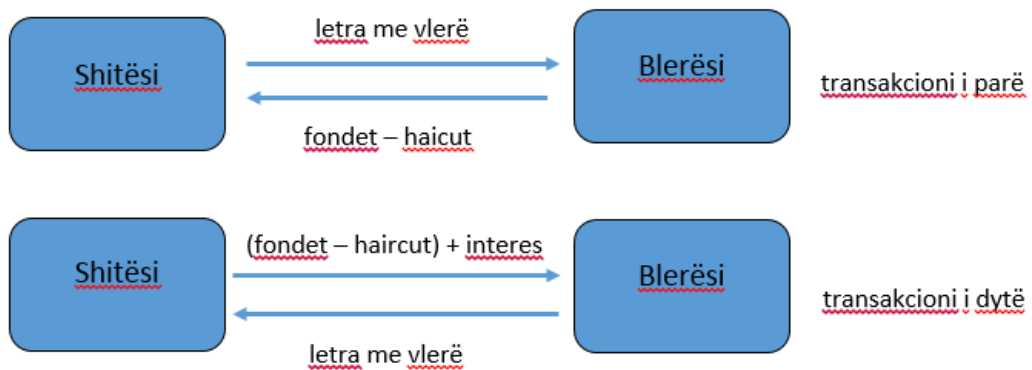


FIGURA 15: MARRËVESHJE E RIBLERJES

Letrat me vlerë që përdoren në këtë instrument janë me likuiditet të lartë (zakonisht bono thesari). Afati i maturimit të tyre zakonisht është 2 javë, mirëpo ka raste kur ato janë edhe brenda-natës (overnight). Eksistojnë edhe të ashtuquajturat repo të hapura (open repo) të cilat paraqesin marrëveshje të riblerjes që fillimisht kontraktohen si brenda natës, mirëpo

negociohen në vazhdimësi. Përndryshe, afati më i gjatë i maturimit të tyre mund të jetë 1 vit. Depozitarët ndërkombëtarë të letrave me vlerë ofrojnë edhe shërbime të tjera të lidhura me këto transaksione, të njohura si repo tri-palëshe (tri-party repos). Në këto raste, depozitarët ndërkombëtarë menaxhojnë me llogaritë e palëve kontraktuese të cilat ngelen anonime për njëra-tjetrën, duke shitur ndaj njëres palë dhe blerë ndaj tjetrës. Theksojmë që huadhënësit në këtë rast heqin dorë nga pronësia e letrave me vlerë, mirëpo atyre edhe më tej j'u ngel pronësia mbi të ardhurat sikurse janë kuponat.

Huazimi i letrave me vlerë (securities lending)

Ky paraqet procesin e huazimit të letrave me vlerë nga huadhënësi tek huamarrësi, me çka ky i fundit obligohet që t'i kthejë të njëjtat. Për dallim nga fondet, huamarrësit e letrave me vlerë duhet të sigurojnë kolateral që të mund t'i huazojnë ato. Kolaterali mund të jetë në formë të letrave tjera me vlerë, në formë të letrave të kreditit ose në ndonjë formë tjetër, me çka vlera e përgjithshme e tij duhet të kalojë vlerën e letrave me vlerë të huazuara. Huadhënësi gjithashtu duhet të paguajë një shumë provizioni të caktuar për këtë shërbim, i cili ndahet në mes të huadhënësit dhe institucionit i cili e mundëson shërbimin, që në pjesën më të madhe janë banka kujdestare. Në mënyrë figurative, procesi i huazimit të letrave me vlerë në mes të dy palëve kontraktuese duket si vijon:

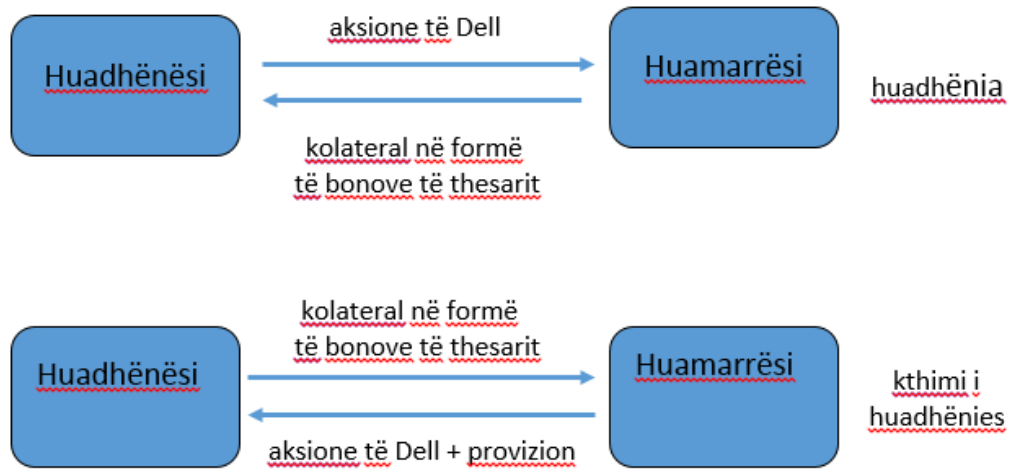


FIGURA 16: HUAZIMI I LETRAVE ME VLERË

Në industrinë e letrave me vlerë, pjesa më e madhe e huadhënësve angazhojnë ndërmjetësues të cilët menaxhojnë të gjithë procesin e huadhënies. Këto ndërmjetësues janë bankat e tyre kujdestare, ndonjë agjent huazimi, apo ndonjë bankë tjetër kujdestare. Këto shërbime kohëve të fundit ofrohen edhe nga depozitarët ndërkombëtarë të letrave me vlerë në formë të programeve automatike të huadhënies, me çka qëllimi kryesor i tyre nuk është aq shumë investimi, por shmangja e dështimeve të shlyerjes.

Njëjtë sikurse në rastin e repo transaksioneve, huadhënësit në këtë rast heqin dorë nga pronësia e letrave me vlerë, mirëpo atyre edhe më tej j'u ngel pronësia mbi të ardhurat, sikurse janë kuponat.

Transakcionet shit-blej përsëri (sell-buy back)

Këto paraqesin transakcionet ku njëra palë kontraktuese shet letrave me vlerë, dhe në të njëjtën kohë kontraktin datën e blerjes së tyre në një kohë në të ardhmen. Norma e investimit në këtë rast përcakton çmimin forward,

që do të thotë se interesi dhe rreziku janë të përfshirë në këtë çmim. Respektivisht, ajo çka haircut përfaqëson tek marrëveshjet e riblerjes, përfaqëson çmimi forward në këtë rast. Në mënyrë figurative kjo duket si vijon:

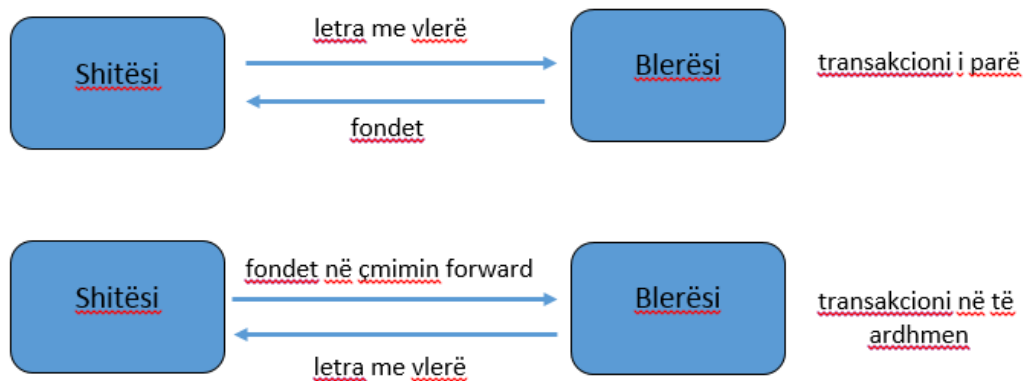


FIGURE 17: TRANSAKSIONI SHIT-BLEJ PËRSËRI

Ajo çka është karakteristike për këto lloj transaksionesh është fakti që në të shumtën e rasteve ato janë të kufizuara në letrat me vlerë me të ardhura fikse.

Siç mund të shihni edhe vetë, shërbimet që japin mbështetjen e tyre si për fonde ashtu edhe për letra me vlerë janë dëshmuar si shumë të dobishme në rritjen e likuiditetit të tregjeve të letrave me vlerë dhe lehtësimin e shlyerjes së tyre.

Dallimi në mes shërbimeve të cilat ndihmojnë për fonde dhe atyre për letra me vlerë mbetet tek kolateral. Tek shërbimet që ndihmojnë financimin për letrat me vlerë, huazuesi i tyre medoemos të ofrojë kolateral në formë të letrave të tjera me vlerë, fonde ose letër krediti nëse dëshiron që të huazojë të njëjtat.

KAPITULLI V

5.1 Zgjedhja e bankës kujdestare nga ana e institucioneve financiare

5.1.1 Origjina e shërbimeve të kujdestarisë

Sikurse e përmendëm edhe më lart, bankat kujdestare janë institucionet financiare që kujdesen apo ruajnë asetet financiare të klientëve të tyre, në emër të të cilëve mund edhe të shlyejnë transaksione të ndryshme.

Termi ‘shërbim kujdestarie’ si lloj i një produkti bankar lidhet me bankën Chase Manhattan. Kjo bankë, sikurse edhe shumë banka të tjera të asaj kohe, edhe pse kishin ofruar edhe më herët shërbime të shlyerjes dhe kujdestarisë, ato asnjëherë nuk kishin kërkuar kompenzim për këto shërbime. Në vitin 1974 banka Chase Manhattan filloi të kërkojë kompenzim për këto shërbime, me çka termi ‘shërbim kujdestarie’ u pranua si lloj i një produkti bankar. Shumë shpejt pas kësaj, banka të tjera filluan të ofrojnë produkte të ngjajshme, fillimisht në Shtetet e Bashkuara të Amerikës e më pas edhe në Evropë e gjetiu. Mirëpo për të qenë konkurent në treg, bankat duhej investuar si në resurse humane, poashtu edhe në infrastrukturë të sistemeve pagesore dhe të shlyerjes. Këto investime nuk arritën t’i bëjnë një numër i madh i bankave, me çka dolën nga kjo industri. Ato që ngelën u përkushtuan në zhvillimin e mëtejshëm të këtij lloji të ‘produktit’, i cili një numri të madh të tyre u solli mbijetesë në kushte të vështirësive financiare që do të pasonin.

Një shkak tjetër për këtë ishte edhe fakti që, duke luajtur rolin e komunikuesit në mes të emetuesve të letrave me vlerë dhe poseduesve të tyre, bankat kujdestare kanë zvogëluar numrin e ndërmjetësuesve financiarë që ekzistonin ndërmjet këtyre dy grupeve. Kjo njëherit ishte

situatë nga e cila do të përfitonin të dy palët e involvuara: nga njëra anë investorët do të ndjehen më rehat duke ua besuar punën e tyre specialistëve të këtyre aktiviteteve të cilët do ta kryenin të njëjtën më shpejtë dhe më me pak gabime, ndërsa nga ana tjetër bankat kujdestare do të përfitonin nga ekonomitë e shkallës duke u ofruar investorëve gamë të gjerë të shërbimeve profesionale.

Me kalimin e kohës bankat kujdestare kanë evoluar, me çka roli i tyre tanimë nuk kufizohet vetëm me shlyerjen e letrave me vlerë, ruajtjen e tyre, mbledhjen e të ardhurave sikurse janë dividendat dhe kuponët, reimbursimin e taksave dhe aktivitetet e korporatave, por ato kryejnë edhe shumë shërbime të tjera të cilat rrisin vlerën e relacioneve të biznesit. Me këtë ato arrijnë të j'u përgjigjen suksesshëm si nevojave të klientëve, poashtu edhe kërkesave të rregullatorëve.

Industria e ruajtjes së letrave me vlerë njihet edhe:

- Kujdestar global (Global Custodian)
- Kujdestar lokal (Local Custodian)
- Nën-kujdestar (Sub-Custodian)

Kujdestari global (Global Custodian)

Nëse bankat kujdestare asetet e klientëve të tyre i ruajnë në më shumë juridiksione nëpër vende të ndryshme të botës, duke krijuar kështu një rrjet lokal me bankat kujdestare lokale të tregjeve financiare përkatëse, themi se ato janë kujdestarë global. Ato këto asete i ruajnë nëpër llogaritë përkatëse të klientëve, në emër të të cilëve kryejnë edhe shlyerje.

Kujdestari lokal (Local Custodian)

Kujdestar lokal quhet banka kujdestare e cila veprintarinë e saj e shtrin vetëm brenda një qendre të caktuar financiare. Shembull i një kujdestari lokal është Credit Lyonnais Paris.

Nën-kujdestari (Sub-Custodian)

Bankat kujdestare të cilat funksionojnë nën juridiksionin e kujdestarëve global duke kryer të njëjtat funksione sikurse këto të fundit, njihen me emrin nën-kujdestarë. Për shembull, nëse banka JP Morgan Chase është kujdestar global, atëherë themi se banka JP Morgan Australia është nën-kujdestar.

5.1.2 Zgjedhja e bankës kujdestare

Edhe pse në shikim të parë vendimi për të zgjedhur në mes të një banke kujdestare apo një tjetre duket punë e lehtë, ai në të vërtetë është një proces shumë i vështirë. Kjo për vetë faktin që ditëve të sodit, roli i bankave kujdestare nuk kufizohet vetëm me shlyerjen e letrave me vlerë, ruajtjen e tyre, mbledhjen e të ardhura sikurse janë dividendat dhe kuponët, reimbursimin e taksave dhe aktivitetet e korporatave sikurse ishte në të kaluarën, por ato kryejnë edhe shërbime të tjera, me çka japin kontribut të larte ndaj dhënies së strategjive investuese, dhe jo vetëm. Prandaj, procesi i zgjedhjes së bankës kujdestare të duhur është shumë i rëndësishëm dhe kërkon angazhim të madh.

Në një artikull të vetin mbi zgjedhjen e bankës kujdestare, autorët Michael Berdh dhe Steve Freeborn thonë: ‘Bankat kujdestare shpesh janë heronjtë e panjohur të industrisë, duke dhënë një kontribut të madh dhe në rritje ndaj dhënies së strategjive të investimeve, shërbimeve të anëtarësisë,

qeverisjes dhe menaxhimit të riskut. Do të ishte e vështirë të vlersohej rëndësia e zgjedhjes së një banke kujdestare të duhur dhe angazhimit të saj në mënyrë efektive¹⁹.

Vetë procesi i zgjedhjes kërkon përkushtim të madh, meqë të paturit e një banke kujdestare të duhur nuk është vetëm menaxhimi i mjeteve të klientit, por, ai ndikon marrëdhëniet me klientin dhe përcakton suksesin e të dyve bashkë.

Duke pasur parasysh se në treg eksistojnë lloje të ndryshme të bankave kujdestare, ajo çka ne fillimisht duhet të bëjmë është identifikimi i rrugës në të cilën ne duam të ecim, gjegjësisht zgjedhjen e drejtimit në të cilin duam të shpiem biznesin tonë. Në këtë pikë, ajo çka do të ndihmonte është përshkrimi i produkteve dhe shërbimeve që ne ofrojmë dhe i atyre që planifikojmë t'i ofrojmë në të ardhmen, pasi të bëjmë zgjedhjen e bankës kujdestare. Pasi që ne të kemi të qartë gjithë këtë, ne do e kemi shumë më të lehtë të zgjedhim bankën kujdestare që më së miri do j'u përshtatet nevojave tona.

Gjatë procesit të zgjedhjes institucionet financiare nga bankat kujdestare kërkojnë:

- përvojë ndërkombëtare (kjo do j'u mundëson hyrjen më të lehtë në tregje të reja)

¹⁹ How to choose a custodian, Michael Berg & Steve Freeborn (artikull i botuar në www.investmagazine.com më 8.2.2016)

- gamë të gjerë të produkteve dhe shërbimeve (p.sh. kur jemi të procesi i evidencës kontable, depozitarët ndërkombëtar të letrave me vlerë nuk ofrojnë një mundësi të tillë, kështuqë kjo mund të jetë një pengesë për institucionet financiare që dëshirojnë që banka kujdestare e tyre të merret edhe me këtë çështje)
- aftësinë për t’ju përputhur rregullativave (pas krizës financiare të vitit 2008 industria e letrave me vlerë ballafaqohet me lloje të ndryshme të rregullativave me të cilat duhet të përputhet)
- aftësi për të menaxhuar riskun (kjo do t’i siguron institucionet financiare se asetet e tyre janë të sigurta)
- tarifa konkurruese (viteve të fundit tarifat janë bërë mjet shumë i rëndësishëm që ndikon në zgjedhjen e bankës kujdestare)
- mbështetje permanente dhe inovacione (implementimi i teknologjive të reja për përmirësimin e shërbimve të ofruara nga ana e bankave kujdestare), etj.

Megjithatë, jo çdoherë ato arrijnë që domosdo të marrin gjithçka që dëshirojnë. Kjo, jo për faktin që në industrinë e letrave me vlerë bankat kujdestare janë të kufizuara në kuptim të kërkesave të lartëpërmendura, por janë institucionet financiare ato që jo çdoherë mund të përballojnë koston e të qenurit klient i këtyre bankave.

5.1.2.1 Faktorët kryesorë që përcaktojnë zgjedhjen e bankës kujdestare

Gjatë procesit të zgjedhjes së bankës kujdestare, institucionet financiare udhëhiqen kryesisht nga 5 faktorë, edhe atë:

1. Marrëdhënia që krijohet me bankën kujdestare
2. Infrastruktura teknologjike
3. Përputhja me rregullativat
4. Gama e produkteve dhe shërbimeve të ofruara
5. Tarifa

Marrëdhënia që krijohet me bankën kujdestare

Një numër i madh i bankave kujdestare kanë përvojë të gjatë në treg në krahasim me disa të tjera të cilat janë relativisht të reja në këtë sferë. Me vetë eksperiencën e tyre shumëvjeçare vjen edhe ndërtimi i marrëdhënies që ato krijojnë me klientët. Në industrinë e letrave me vlerë ky raport rradhitet si faktor kyç i cili përcakton zgjedhjen e bankës kujdestare.

Operacionet e përditshme kërkojnë reagim të shpejtë, ndaj përkushtimi për t’u përgjigjur në kohë kërkesa të klientëve është shumë i rëndësishëm. Ajo çka j’u intereson klientëve, respektivisht institucioneve financiare në këtë raport është:

- A ekziston një ekip që në çdo kohë do j’u përgjigjet kërkesave tona (i ashtuquajtur ‘service desk’)?
- A është ekipi kompetent dhe i përgjegjshëm në kryerjen e detyrave?
- A pranojmë informacione në kohë në lidhje me produktet dhe shërmibet e reja?
- A është ajo mjaftueshëm transparente?
- Sa ajo kujdeset për rruajtjen e aseteve tona?
- A marrim ne mbështetjen e dëshiruar?
- A ofron ajo në vazhdimësi trajnime mbi operacionet që tangojnë këtë industri?
- A angazhohet ajo për rritjen e vlerës së biznesit tonë?

Këto dhe shumë pyetje të tjera janë çështje të cilat ndikojnë në marrëdhënien e një institucioni financiar me bankën kujdestare, e si

rrjedhojë edhe në procesin e zgjedhjes së kësaj të fundit. Si pasojë e kësaj, eksistojnë shumë raste ku kjo marrëdhënie ka ndikuar pozitivisht edhe tek raporti i institucionit financiar me klientët e tij, duke u marr si shembull i mirë i një relacioni të ndërsjelltë në mes të dy palëve.

Në kërkim të përmirësimit të kësaj marrëdhënie, institucionet financiare shpesh shkëmbejnë edhe përvojat e tyre në mes veti, për të krahasuar më pas shërbimet që marrin nga bankat kujdestare. Këtë krahasim ato e bëjnë edhe në rastin kur kanë të hapura llogari për rruajtjen e letrave me vlerë në disa banka kujdestare.

Infrastruktura teknologjike

Faktori i dytë me rëndësi në procesin e zgjedhjes së bankës kujdestare është infrastruktura teknologjike. Ditëve të sodit, jo kot thuhet që ajo është shtylla e drejtimit të suksesshëm të një kompanie. Meqë secila bankë kujdestare posedon platformën e saj teknologjike, ne si institucion duhet të kërkojmë atë që më së shumti do t’ju përshtatet kërkesave tona. Në këtë pikëpamje duhet të ndiqemi nga një platform më fleksibile e cila siguron zgjidhje në kohë dhe efikase.

Tregtimi i instrumenteve financiare, konfirmimi dhe shlyerja e tyre, mbajtja e portfoliove, regjistrimi kontabël dhe shumë operacione tjera, kërkojnë saktësi të madhe dhe secili gabim qoftë edhe më i vogli mund të jetë shkak i humbjeve të mëdha. Pikërisht për këtë arsye bankat kujdestare investojë shumë në infrastrukturën teknologjike.

Në periudhat kur institucionet financiare evaluojnë produktet dhe shërbimet që i marrin nga bankat kujdestare, ato parashtrojnë pyetjet:

- A marrim ne mbështetjen teknologjike të dëshiruar?

- A ruan banka kujdestare të dhënat në më shumë hapësira (back-up)?
- A është platforma teknologjike e lehtë për t’u përdorur?
- A është platforma fleksibile në përvetësimin e kërkesave tona?
- A ekziston një plan rezervë në rast të mosfunksionimit momental të platformës?
- A është banka kujdestare e përkushtuar ndaj risive që sjellin tregjet financiare?

Përputhja me rregullativat

Një ndër faktorët mbi të cilët hidhet faji i krizës financiare të vitit 2008 është edhe mungesa e rregullativave. Si pasojë e kësaj, në treg u paraqitën një numër i madh i rregullativave sikurse janë AIFMD Directive (Alternative Fund Managers Directive), EMIR (European Market Infrastructure Regulation), MIFID (Markets in Financial Instruments Directive), FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) e të tjera. Ky kufizim solli edhe mbylljen e disa bankave kujdestare të cilët nuk mundën të qëndrojnë edhe më tej në treg dhe t’ju përgjigjen pozitivisht këtyre kërkesave rregullatore. Duke marr parasysh se detyra kryesore e bankës kujdestare është mbrojtja e asetëve të klientëve, institucionet financiare me kujdes të madh shqyrtojnë këtë çështje gjatë procesit të zgjedhjes së saj. Në këtë pikë ato parashtrojnë pyetje sikurse janë:

- Sa banka kujdestare vepron në përputhje me rregullativat eksistuese mbrenda industrisë?
- A janë asetet tona të mbrojtura në rast të mosrespektimit të ndonjë rregullative?
- Sa jemi ne të informuar mbi legjislacionet e reja në këtë fushë?
- Sa është banka kujdestare transparente gjatë përcjelles së rregullativave?
- Në ç’skallë banka kujdestare operon për të parandaluar pastrimin e parave dhe financimin e terrorizmit?

Gama e produkteve dhe shërbimeve të ofruara

Klientët janë në vazhdimësi në kërkim të produkteve dhe shërbimeve të reja të cilat do të shtojnë vlerën e biznesit. Një gamë më e gjerë e tyre është ajo që bën diferencën në mes bankave kujdestare. Në të kaluarën roli i bankave kujdestare përqëndrohej në ruajtjen dhe shlyerjen e letrave me vlerë. Sot ato kryejnë edhe një sërë shërbimesh tjera sikurse janë kontabiliteti, raportet financiare, analiza të ndryshme për matjen e riskut, huazimi i letrave me vlerë e të ngjajshme. Ajo çka është më me rëndësi këtu janë alternativat investuese që bankat kujdestare j'u ofrojnë klientëve të tyre. Ndaj me të drejtë mund të pyetni veten:

- Cilët produkte dhe shërbime i ofron banka kujdestare?
- Sa është ajo e përkushtuar ndaj produkteve dhe shërbimeve inovative?
- Sa ajo është e hapur ndaj kërkesave tona për produkte dhe shërbime të reja?
- A marrim ne informacionin e duhur në lidhje me produktet dhe shërbimet e reja që paraqiten në treg?

Nuk duhet haruar që edhe ky faktor lidhet ngushtë me strategjinë tonë biznesore, respektivisht me kërkesat tona në treg. Institucione të ndryshme financiare kanë kërkesa të ndryshme; për shembull, disa kërkojnë qasje tek më shumë investitorë, të tjerët kërkojnë produkte që bartin rrezik më të ulët, e kështu me rradhë. Varësisht nga kërkesat tona, gjegjësisht strategjitë e institucionit financiar, ne do të zgjedhim njëren bankë kujdestare mbi tjetrën.

Tarifa

Shpenzimet e llogarive të letrave me vlerë paraqesin një pozicion të rëndësishëm në bilancin e një banke. Ato kryesisht përbëhen nga

shpenzimet e ruajtjes së letrave me vlerë (safe keeping fees) dhe shpenzimet e shlyerjes së transaksioneve (transaction fees).

Shpenzimet e ruajtjes së letrave me vlerë të cilat institucionet ua paguanë bankave kujdestare përbëhen nga shpenzimet e këtyre të fundit në formë të një norme fikse dhe shërbimeve të depozitarëve, shërbimin e të cilit ato e përdorin për ruajtjen përfundimtare të letrave me vlerë. Shpenzimet e shlyerjes së letrave me vlerë paguhën në formë të një shume fikse për secilin transakcion veçmas.

Shpenzimet e ruajtjes së letrave me vlerë depozitarët (qoftë ato kombëtar apo ndërkombëtar) i llogarisin në bazë të mesatares mujore të deposë familjare në vlerën e letrave me vlerë të cilat ruhen në llogari tek ato, ndërsa shpenzimet e shlyerjes llogariten në bazë të numrit të transaksioneve të shlyera gjatë muajit, me çka të dy llojet e shpenzimeve llogariten për secilin instrument dhe për çdo treg, bazuar në konceptin e ashtuquajtur ‘shkalla rrëshqitëse’. Në bazë të këtij koncepti, shpenzimet e ruajtjes së letrave me vlerë të cilat i llogarisin depozitarët zvogëlohen shkallë-shkallë, ashtu sikurse rritet vlera e deposë familjare në tërësi.

Të kuptuarit mirë të këtyre shpenzimeve është shumë i rëndësishëm në procesin e zgjedhjes së bankës kujdestare, meqë u le hapësirë institucioneve që të negociojnë mbi to.

Gjatë procesit të zgjedhjes së bankës kujdestare rëndësi të veçantë i kushtohet edhe rejtingut. Edhe pse kriza e fundit financiare nxori në pah mashttrimet e agjencive të vlerësimit, ato edhe më tej ngelen burim referimi për shumë institucione financiare. Kriteri i vlerësimit që bankat kujdestare duhet të kenë është AA-.

Kur institucionet financiare zgjedhin bankën kujdestare, duhet përcaktuar edhe numri i bankave kujdestare me të cilat ata duan të punojnë. Ndonjë institucion zgjedh të punojë vetëm me një bankë kujdestare, ndërsa një tjetër preferon më shumë të tilla. Të dy rastet kanë përparësitë e veta.

Përparësitë e të paturit një bankë të vetme kujdestare janë:

- Shpenzime më të ulëta për shkak të koncentrimit të portfolios
- Raportim të konsoliduar
- Përdorim më efikas të letrave me vlerë dhe fondeve
- Harmonizim më i lehtë i pozicioneve dhe kontrollë më e mirë
- Të hyra më të larta nga huazimi i letrave me vlerë
- Shfrytëzimi i më shumë shërbimeve nga fusha të evidentimit, risqeve, matjes së rezultateve, përputhshmërisë me legjislacionin
- Një pikë e vetme kontakti

Përparësitë e të paturit më shumë banka kujdestare:

- Shërbime dhe tarifa konkurruese brenda bankave kujdestare
- Shpërndarje e riskut biznesor
- Specializim në biznes
- Prezenca në treg

Për të zgjedhur në mes një banke kujdestare apo më shumë të tillave ne udhëheqemi nga nevoja jonë si institucion financiar, si dhe nga përmbushja e kërkesave tona.

Banka kujdestare mund të zgjidhet edhe nëpërmjet procesit të prokurimit (tenderit), i cili llogaritet si mënyrë më e shtrenjtë e zgjedhjes, mirëpo institucione të ndryshme financiare edhe më tej e praktikojnë atë. Në vazhdim do të paraqesim mënyrën e zgjedhjes së bankës kujdestare nëpërmjet këtij procesi.

5.1.2.2 Procesi i prokurimit (RFP – Request For Proposal)

Procesi i zgjedhjes së bankës kujdestare me anë të procedurës së prokurimit është i ndryshëm për institucione të ndryshme dhe përfshin disa faza. Mirëpo, procedura që më së shumti ndiqet nga institucione financiare në këtë rast përfshin 4 faza kryesore, edhe atë:

1. Lëshimi i kërkesës për ofertë
2. Shqyrtimi i paqartësive të kërkesës për ofertë
3. Evaluimi i ofertave
4. Zgjedhja e ofruesit më të përshtatshëm/nënshkrimi i kontratës

Lëshimi i kërkesës për ofertë

Kjo fazë ngërthen në vete aktivitete të cilat kanë të bëjnë me pregaditjen e dokumentacionit të nevojshëm nga vendimi për të zgjedhur bankën kujdestare, e deri tek lëshimi i kërkesës për ofertë. Këtu bëjnë pjesë plani i procedurës së prokurimit, përcaktimi i personelit i cili do të jetë i angazhuar deri në fund me procedurën dhe përgjegjësitë e tij, analiza e ofruesve të mundshëm, politikat të cilat do duhet të ndiqen, komisioni i cili do të bën evaluimin e ofertave e të tjera.

Gjatë kësaj faze gjithashtu pregaditen:

- Instruksionet mbi kërkesën – ku bëjnë pjesë kërkesat për ofertë sikurse janë mënyra e kryerjes së shërbimeve, afatet kohore, mënyra e pagesës, kriteret e vërtetësisë së aftësisë, mënyra e pregaditjes së ofertës, mbrojtja ligjore e kështu me rradhë.
- Deklarata e punës – e cila jep hollësi mbi kërkesën për produkte dhe shërbime (për shembull, a kërkojmë ne nga banka kujdestare shërbimet tradicionale të ruajtjes së letrave me vlerë apo kërkojmë shërbime që shtojnë vlerën e biznesit), përcakton detyrat dhe përgjegjësitë që duhet ndërmarrë, vendos performancën për rezultatet e kështu me rradhë.
- Specifikimet teknike – nëpërmjet të cilëve jepet hollësi mbi të dhënat teknike të ofertës, të dhënat financiare e të tjerë.

Të gjitha këto dokumente nënshkruhen nga persona të autorizur të institucionit. Më pas bëhet lëshimi i kërkesës për ofertë.

Shqyrtimi i paqartësive të kërkesës për ofertë

Kërkesa për ofertë nga ana e institucioneve financiare jo çdoherë është e qartë dhe e saktë. Eksistojnë raste ku ajo nuk arrin të kuptohet në tërësi nga ana e bankave kujdestare të cilat i përgjigjen pozitivisht kërkesës. Për këtë shkak, me lëshimin e kërkesës për ofertë institucionet japin edhe afate të caktuara kohore deri kur do të mund të pranojnë pyetjet për paqartësitë e mundshme dhe deri kur do të japin përgjigje mbi të njëjtat. Pyetjet në këtë rast duhet të jenë në formë të shkruar dhe të drejtohen në adresën e institucionit. Përgjigjet gjithashtu jepen në formë të shkruar dhe të njëjtat duhet të jenë të qarta.

Evaluimi i ofertave

Pasi që të ketë mbaruar afati i dorëzimit të ofertave, të njëjtat hapen dhe evaluohen nga ana e një komisioni të posaçëm i cili caktohet që në fillim. Edhe mënyra e evaluimit të ofertave gjithashtu përcaktohet në fillim.

Sipas mënyrës që është përcaktuar me lëshimin e kërkesës, komisioni shqyrton, rradhit dhe jep rekomandime në lidhje me ofertat që plotësojnë kushtet e kërkesës. I njëjti mund të kërkojë sqarime nga ofrues të caktuar nëse kjo është e nevojshme. Kandidatët që plotësojnë kushtet e kërkesës mund të thirren për të prezentuar, me çka komisioni do të vërtetonte informatat e shkruara në ofertë.

Procesi i evaluimit bëhet në bazë të metodologjisë së përcaktuar në fillim; ai llogaritet me pikë dhe numri i përgjithshëm i tyre është 100. Varet nga

institucioni se cilës kategori çfarë pikësh do i jep, gjegjësisht cila kategori sa rëndësi ka për të.

Zgjedhja e ofruesit më të përshtatshëm/nënshkrimi i kontratës

Pasi që të gjitha ofertat të jenë shqyrtuar dhe vlerësuar bëhet edhe zgjedhja e bankës kujdestare. Me ofruesin e zgjedhur finalizohen të gjitha çështjet e përcaktuara në kërkesë, duke konfirmuar kriteret, tarifat, shërbimet e kështu me radhe.

Në rast se banka kujdestare e institucionit në fjalë rizgjidhet nëpërmjet procedurës së prokurimit, ajo vazhdon me funksionin e kujdesit të letrave me vlerë, mirëpo tarifat e aplikuara më tej do të jenë ato që paraprakisht janë përcaktuar në kërkesën për ofertë.

Gjëja e fundit që bëhet në këtë fazë është nënshkrimi i kontratës me bankën kujdestare të zgjedhur dhe njoftimi i kandidatëve të tjerë në lidhje me zgjedhjen.

5.1.3 Monitorimi dhe evaluimi i bankës kujdestare

Procesi i zgjedhjes së bankës kujdestare për një institucion të caktuar financiar nuk është punë e lehtë dhe nuk është diçka që bëhet në periudha të shkurta kohore. Konsulentë të ndryshëm të fushës së ruajtjes së letrave me vlerë rekomandojnë që marrëdhënia me bankën kujdestare të jetë afatgjate, me qëllim që të ngërthejë në vetvete dy dimensione në mbështetjen e aktiviteteve të njësisë back-office, edhe atë:

- Trajtimin e operacioneve të përditshme
- Zhvillimin e strategjive biznesore

Megjithatë, nëse me kalimin e kohës ne vërejmë që biznesi ynë nuk po e merr mbështetjen e duhur (apo të pritur) nga banka kujdestare, pa dyshim që ndryshimi i bankës kujdestare nga njëra në tjetrën është diçka e pashmangshme. Pikërisht për këtë qëllim, institucionet financiare kanë të zvuilluara praktika të tyre të evaluimit dhe monitorimit të bankës kujdestare përkatëse. Këto praktika dallojnë nga njëri institucion në tjetrin, varësisht nga drejtimi në të cilin lëviz institucioni. Udhëheqësi i Departamentit të operacioneve të thesarit me të ardhura fikse brenda Bankës Botërore, rekomandon 4 faza kryesore të cilat më pas shoqërohen me hapa të tjerë, edhe atë²⁰:

1. Llogaritja

- ❖ Hapi I, llogaritja e shpenzimeve të ruajtjes, kontratave, kërkesave të shërbimeve dhe kërkesave mbi shërbimet e ardhshme
- ❖ Hapi II, marrja e informacioneve kthyese mbi kriteret e bankës kujdestare eksistuese, ekzaminimi dhe llogaritja e mundësive

2. Vlerësimi

- ❖ Hapi III, procedura e prokurimit (tenderi) – vendimi i marrë për të vlerësuar zyrtarisht ofruesit
- ❖ Hapi IV, analiza e përgjigjeve (propozimeve)

²⁰ Market, practice in evaluating & selecting custodial services, Jamaica, February 2016, Gary R. Rice

3. Caktimi

- ❖ Hapi V, due diligence dhe emërtimi zyrtar
- ❖ Hapi VI, negocimi i kontratës

4. Monitorimi

- ❖ Hapi VII, monitorimi i vazhdueshëm

Veç kësaj, praktikat e evaluimit janë të ndryshme nëse shqyrtohen nga perspektiva të ndryshme, edhe atë:

Investitorët shqetësohen nëse:

- Janë mjaftueshëm të informuar me gjithëçka që ndodh me instrumentet e tyre
- Risku me të cilin ballafaqohen është i menaxhueshëm
- Kush është përgjegjës në rast falimentimi
- A janë asetet mjaftueshëm të mbrojtura në rast falimentimi

Menaxhuesit e fondeve shqetësohen mbi:

- Procedurat e hyrjes në tregje të reja
- Risqet e mundshme në rast të investimeve në instrumente të reja
- Afateve kohore për hapje të llogarive

- Përmirësimin e vendimeve investuese

Menaxhuesit e risqeve shqetësohen mbi:

- Llojet e ndryshme të risqeve ndaj të cilëve është i ekspozuar investimi
- Ekspozimin ndaj riskut nëse i njëjti është brenda limiteve të caktuara
- Kërkesat rregullatore në rast të investimit në instrumente të reja
- Kërkesat rregullatore në rast të hyrjes në tregje të reja

Menaxherët e operacioneve shqetësohen mbi:

- Vendosjen e relacioneve (kontakteve) me palët e reja kontraktuese
- Mirëmbajtjen e instruksioneve standarte të shlyerjes
- Procesin e konfirmimit, procesimit dhe shlyerjes
- Shpenzimet mbi transakcionet dhe ruajtijen e aseteve

Andaj, vendimi se në cilin drejtim do të lëviz institucioni financiar varet nga ajo se nga cila perspektivë e shikojmë procesin e evaluimit.

Në sajë të përmirësimit të marrëdhënies eksistuese me bankën kujdestare, disa institucione zgjedhin procesin formal, disa të tjera atë joformal, por ka edhe nga ata që ‘injorojnë’ gjithë procesin duke zgjedhur të mos bëjnë asgjë. Një gjë e tillë nuk rekomnadohet nga ekspertët e industrisë së

ruajtjes së letrave me vlerë të cilët pohojnë që evaluimi i vazhdueshëm i bankave kujdestare ka disa avantazhe, edhe atë:

- Azhurimin e vazhdueshëm të informacioneve lidhur me bankën kujdestare të zgjedhur
- Përmirësimin e shërbimeve të ofruara nga banka kujdestare
- Përmirësimin e sigurisë së aseteve që ruajmë
- Reduktimin e ekspozimit ndaj risqeve
- Zvogëlimin e shpenzimeve të ruajtjes së letrave me vlerë
- Përfitim nga programet e ndryshme të huazimit të letrave me vlerë

Veç kësaj, evaluimi i bankës kujdestare do të ndikojë pozitivisht tek këto institucione financiare. Ai do të rrit konkurrencën në mes tyre me çka të njëjtët do të orvaten të ofrojnë gamë më të gjërë të shërbimeve dhe produkteve në njërën anë, dhe të zvogëlojnë çmimet e këtyre shërbimeve dhe produkteve në anën tjetër.

Në vitin 2015, si rezultat i procesit të evaluimit të bankave kujdestare, njësia back-office pranë Dreksionit të sistemeve pagesore të Bankës Popullore të Republikës së Maqedonië kreu një studim mbi shpenzimet e ruajtjes dhe shlyerjes së letrave me vlerë të cilat i ruan në bankat kujdestare dhe depozitarët ndërkombëtar të letrave me vlerë. Duke pasur në fokus shpenzimet, analiza shtrihej mbi distribuimin e letrave me vlerë në këto depozitare dhe shpenzimet të cilat paguhen për të shlyer dhe ruajtur letrat me vlerë. U studiuan normat mbi të cilat llogariteshin shpenzimet dhe në të njëjtën kohë u kryen simulime të cilat do të tregonin

efektin e tërheqjes së letrave me vlerë nga një depozitar dhe deponimin e tyre në një tjetër. Analiza tregoi dallimin në mes të depozitarëve ku ruheshin letrat me vlerë, me çka kishte hapësirë për negociim me secilin depozitar ndamas. Procesi i negociimit është diçka e natyrshme në këto raste, dhe në pjesën më të madhe të rasteve është i suksesshëm. E njëjta gjë ndodhi edhe në rastin e Bankës Popullore të Republikës së Maqedonisë, me çka në fillim të vitit 2016 pasoi tërheqja e një sasive të konsiderueshme të letrave me vlerë nga një depozitar dhe deponimi i tyre në një tjetër. Si rezultat i kësaj u realizuar kursime të rëndësishme, ose thënë ndryshe, shpenzimet totale të ruajtjes së letrave me vlerë për vitin 2016 pësuan një rënie prej 21% në krahasim me ato të vitit 2015²¹.

Studimi më lart kishte në fokus vetëm shpenzimet të cilat j'u paguhen bankave kujdestare. Studime të tjera mund të bëhen duke analizuar çdo aspekt të punës së këtyre institucioneve. Nga këtu mund të themi që procesi i evaluimit të bankave kujdestare është shumë i rëndësishëm, andaj është e nevojshme që të njëjtit t'i kushtohet vëmendje e veçantë dhe monitorim i vazhdueshëm. Secila bankë kujdestare ka anët e forta dhe të dobëta të saj, kështuqë procesi i evaluimit dhe monitorimit të vazhdueshëm do të na ndihmojë të mos bëjmë zgjidhjen e gabuar.

5.1.4 Risku operacional dhe bankat kujdestare

Shërbimet financiare vazhdimisht përballen me risqe të ndryshme sikurse janë risku i tregut, risku kreditor, risku i likuiditetit e të tjerë. Të gjithë këto risqe, si dhe shumë të tjerë që nuk përmenden këtu, paraqesin mundësinë

²¹ Informacija za trosocite za cuvanje na stranskite hartii od vrednost na Narodnata banka na Republika Makedonija vo bankite cuvari na imot i megunarodnite depozitari za hartii od vrednost, Narodna banka na Republika Makedonija, Direkcija za platni sistemi

për humbje financiare të institucionit, dhe jo vetëm. Mirëpo, meqë tema ka në fokus bankat kujdestare, ne do të përqendrohemi tek risku operacional sepse ai paraqet rrezikun kryeson brenda njësisë back-office. Por, çka është risku operacional në të vërtetë?

Në industrinë e letrave me vlerë, përkufizimi më i përdorur mbi riskun operacional është ai i publikuar nga Komiteti i Bazelit për Mbikqyrje Bankare, ku thuhet: ‘risku operacional është risku i humbjes që rezulton nga proceset e brendshme të papërshtatshme apo dështuara, nga njerëzit dhe sistemet, ose nga ngjarje të jashtme’²². I njëjti komitet, shkaktarë të riskut operacional llogarit:

- Proceset e brendshme

Humbjet rezultojnë nga aktivitetet ditore të lidhura me procese që lidhen direkt me natyrën e biznesit ose procese që mbështesin aktivitetet kryesore. Ato shkaktohen nga procese jo të automatizuara, mosrespektim të procedurave të brendshme, mungesa të kontrolleve, etj. Ky lloj i riskut mund të zvogëlohet me rritjen e automatizimit (me çka proceset jo vetëm që kryhen në mënyrë më efikënte dhe më të shpejtë, por ato janë edhe më lehtë për t’u kontrolluar), reorganizimin e detyrave (respektimi i përgjegjësisë nga secili punonjës), rritjen e kontrolleve, etj.

- Njerëzit

²² Consultative Document Operational Risk, Basel: Committee on Banking Supervision, January 2001, BIS

Humjet shkaktohen nga të punësuarit ose nga lidhjet e tyre me palë tjera të cilët mund të jenë klientë, akcionerë, etj. Humbjet këtu mund të shkaktohen me qëllim (mashttrim, vjedhje, marrëveshje të fshehta) ose pa qëllim (gabime njerëzore). Ato shkaktohen nga mungesa e eksperiencës, trajnimeve të nevojshme, politikave të brendshme, motivimit të ulët, etj. Lloji më i përhapur i rrezikut operacional të shkaktuar nga ana e njerëzve është mashtrimi (fraud) i cili mund të jetë:

- ❖ i brendshëm (i shkaktuar nga punonjës brenda institucionit, psh. dilerët, punonjësit e njësive back office)
 - ❖ i jashtëm (i shkaktuar nga individë jashtë institucionit, psh. hakerë)
 - ❖ marrëveshjet e fshehta (shkaktuar nga punonjës të cilët bëjnë marrëveshje të fshehta me individë jashtë institucionit, psh. konflikte interesi)
- Sistemet

Humbjet shkaktohen nga ndërprerja e aktiviteteve si pasojë e sistemeve apo infrastrukturave teknologjike. Shembuj të risqeve operationale shkaktuar nga ana e sistemeve janë: hardverët, softverët, bazat e të dhënave, lidhjet telekomunikative, etj. Ato mund të zvogëlohen me vendosjen e Firewalls, enkriptimin e të dhënave, çertifikatave digjitale, nënshkrimeve digjitale, kontrollit më të mëdha, etj.

- Ngjarjet e jashtme

Humbjet shkaktohen nga ngjarje të jashtme, fuqi natyrore që nuk mund të kontrollohen nga faktori njeri. Këtu bëjnë pjesë katastrofat natyrore, jostabiliteti politik, krizat financiare, etj. Ky lloj i riskut zvogëlohet nëse

institucioni ka plane të mira për vazhdimësinë e biznesit (BCP- Business Continuity Plan).

Risku operacional është disiplinë relativisht e re, mirëpo bankat kujdestare i kushtojnë rëndësi shumë të madhe. Shkak kryesor për këtë është vështirësia për tu identifikuar, si dhe burimet e ndryshme nga ku shkaktohet ai. Bankat kujdestare kanë të zhvilluara një sërë masash dhe kontrole për tu mbrojtur nga risku operacional, ku ndër kryesoret janë:

- Reduktimi i intervenimeve manuele; rritja e automatizimit
- Azhurimi i vazhdueshëm i Instruksioneve sandarte të shlyerjes të palëve kontraktuese
- Ekzekutimi i transaksioneve menjëherë pas futjes së tyre në sistem
- Përputhja e instruksioneve
- Kontaktimi i palëve kontraktuese që mungojnë
- Monitorimi i vazhdueshëm i statuseve të instruksioneve
- Respektimi i principit ‘four eyes’
- Azhurimi i vazhdueshëm i procedurave interne
- Standardizimi i proceseve
- Shmangja e varësisë nga individë të caktuar
- Trajnim i vazhdueshëm i personelit

5.1.5 Sfida e industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë

Industria e ruajtjes së letrave me vlerë sot përballet me sfida të ndryshme të cilat shfaqen si pasojë e zhvillimit dinamik të vetë tregjeve financiare.

Me këtë rast, ajo në mënyrë shumë të kujdesshme ndjek nevojat e bankave kujdestare në një anë, dhe kërkesave të klientëve të tyre në anën tjetër.

Në këtë sens, klientët janë në kërkim të një game të gjërë shërbimesh, mundësi për përputhje me rregullativat, mundësi për menaxhim me riskun, shpenzime më të vogla, sjellje korrekte nga bankat kujdestare në të cilat kanë të hapura llogari, oferta inovative, e të tjerë. Presioni i tyre troket në derën e bankave kujdestare të cilat për t’ju përgjigjur pozitivisht kërkesave të klientëve duhet të jenë mirë të pregaditura si nga ana e sistemeve informative dhe teknologjike, poashtu edhe nga ana e personelit. Në këtë drejtim ato duhet të kenë shkathtësinë e duhur për tu futur në tregje të reja, të angazhohen për rritjen e investimeve të klientëve, të krijojnë marrëdhënie të mira me ndërmjetësuesit lokal, të kenë të zhvilluar rrjet eficient të bankave nën-kujdestare, t’ju ofrojnë siguri klientëve të tyre, të kenë të zhvilluar plane të mira për vazhdimësinë e biznesit, të jenë transparente dhe bashkëvepruese, e të tjerë.

Kërkesat teknologjike janë më se të rëndësishme këtu. Në këtë kuptim, banka duhet të ketë sistem të integruar dhe të avansuar për menaxhim me të dhënat. Pa një sistem të këtillë ajo vështirë do të mund t’i përballojë kërkesat e përditshme për shlyerje të cilat kërkojnë të dhëna të sakta dhe në kohë. Koncepti Straight-Through Processing (STP) është më se i nevojshëm këtu sepse automatizimi zvogëlon mundësinë e keqpërdorimeve dhe mashtrimeve, si dhe të rreziqeve operative.

Ka raste kur banka ballafaqohet me rrënie të sistemeve interne të saja, me çka qasja deri tek të dhënat bëhet e pamundshme. Në këto rrethana banka duhet të ketë të hartuar të ashtuquajturat ‘plane të emergjencës’, të cilat

do të mundësojnë shlyerjen normale të transaksioneve. Kjo njëherit do të shfaqte aftësinë e institucionit financiar për t’ju përgjigjur kërkesave ‘ad hoc’, gjë që është më se e rëndësishme jo vetëm për funksionimin normal të bankës, por edhe për besueshmërinë e klientëve ndaj saj.

Mbikqyrja paraqet një sfidë tjetër të industrisë së ruajtjes së letrave me vlerë. Duke marrë parasysh se në pjesën më të madhe të vendeve me tregje të zhvilluara financiare aktivitetet financiare të cilat përfshijnë menaxhimin e parave të klientëve u janë besuar institucioneve financiare që janë të miratuara me ligj për të kryer një veprim të tillë (bankave), këto të fundit obligohen që të veprojnë në interes të klientëve të tyre. Si rrjedhojë ato mbikqyren në kontinuitet për t’u siguruar që bankat kujdestare:

- kanë regjistrime të sakta të aseteve të tyre
- asetet e tyre janë të ndara nga asetet e klientëve
- kanë mbikqyrje të vazhdueshme
- kanë rezerva të mjaftueshme
- respektojnë rregullativat
- raportojnë saktë
- kanë nën-kujdestarë të kualifikuar
- kontrollojnë vazhdimisht regjistrimet kontable
- vënë limite ndaj ekspozimeve të mëdha
- paraqesin rejtingun kreditor në mënyrë të ndershme
- kanë personel të kualifikuar, etj

Një sfidë tjetër e industrisë së letrave me vlerë është edhe *menaxhimi me mjetet dhe operacionet* e përditshme. Meqë njëra ndër funksionet

kryesore të bankave kujdestare mbetet padyshim shlyerja, punonjësit e njësisë back office duhet të angazhohen që transaksionet të procesohen saktë dhe në kohë. Ata gjithashtu duhet të mundësojnë procesimin e po të njëjtave transaksione në kohë të përjashtimeve operacionale.

Në kuptim të menaxhimit me mjete këtu duhet të ekzistojë transparencë si tek mbulimi i pozicioneve, poashtu edhe tek mbi-tërheqjet (overdraft-et). Si pasojë, edhe integrimi i transaksioneve në shitblerjen e monedhave duhet të jetë korrekt. Njohuritë e ekspertëve të tregjeve financiare globale dhe implementimi i drejtë i instrumenteve dhe produkteve të reja është më se e rëndësishme këtu.

Kur jemi tek sfidat e industrisë së letrave me vlerë nuk mund të lëmë anash *shpenzimet e kujdestarisë* apo shpenzimet e ruajtjes së letrave me vlerë sepse ato paraqesin një pozicion mjaft domethënës në pjesën e të dalave në bilancet e bankave. Si të tilla ato luajnë një rol shumë të rëndësishëm në procesin e marrjes së vendimit se cilat letra me vlerë ku do të ruhen, në bankat kujdestare, në depozitarët qendror të letrave me vlerë, apo në depozitarët qendror ndërkombëtar të letrave me vlerë. Ky është shkaku që gjatë procesit të kërkimit të shërbimeve që këto institucione ofrojnë, klientët vazhdimisht analizojnë normat e llogaritjes së kostos së ruajtjes së letrave me vlerë dhe aty ku ekziston mundësia, ato mund edhe të negocjojnë për reduktimin e tyre.

5.1.5.1 Teknologjitë e shpërndarjes së regjistrimit (Distributed Ledger Technology) pas tregtimit të letrave me vlerë

Zhvillimi i shpejtë i teknologjisë ka shtrirë ndikimin e vet në shumë sfera, e ndër to edhe në industrinë e letrave me vlerë. Kjo industri e cila lëviz me

dinamikë shumë të shpejtë edhe më shumë është pre e paraqitjeve teknologjive, me çka nxitet jo vetëm të ndjek ato, por edhe në mënyrë aktive të jetë pjesë e këtij procesi. Në këtë kontekst, aktorët e industrisë së letrave me vlerë sikurse janë bankat qendrore, depozitarët qendror të letrave me vlerë, bankat kujdestare e të tjerë, mobilizohen në përforcimin e kapaciteteve të tyre hulumtuese, me qëllim të ngeljes konkurent në treg, dhe pse jo shpikjeve eventuale të cilat do të japin kontributin e tyre në funksion të ekonomisë globale. E tillë është edhe ‘teknologjia e shpërndarjes së regjistrimit’, aplikimi i së cilës akoma po hulumtohet. Teknologjia e shpërndarjes së regjistrimit paraqet bazë të dhënash të cilat shpërndahen nëpërmjet rrjetit, andaj në shumë raste përdoret edhe termi ‘bazë e përbashkët të dhënash’. Ky term u bë i njohur me paraqitjen e monedhës virtuale Bitcoin, e cili funksionon në bazë të një lloji të teknologjisë së shpërndarjes së regjistrimit të ashtuquajtur ‘blockchain’. Blockchain (zinxhiri kriptografik i blloqeve) paraqet të dhëna të organizuara në grupe apo blloqe të cilat janë të lidhura njëra me tjetrën në mënyrë kronologjike nëpërmjet algoritmit kriptografik, duke formuar kështu një zinxhir të gjatë të të dhënave. Meqë secili bllok përmban vulën kohore dhe lidhshmërinë me bllokun paraprak, mbrojtja kriptografike pengon ndryshimin e të dhënave brenda blloqeve në zinxhir. Kjo nxjer në pah veçorinë kryesore të vet teknologjisë, që është shpërndarja e njëllotë e përgjegjësi ndaj përdoruesve edhe në rastin kur ato nuk i besojnë njëri tjetrit. Pikërisht kjo veçori ka zgjuar interesin e aktorëve të industrisë së letrave me vlerë, duke mundësuar aplikimin e teknologjisë në fjalë tek klerimi dhe shlyerja e transaksioneve. Domethënë, të dhënat brenda zinxhirit ngelin të paprekura edhe në rastin kur përdorues valid mundohen të ndryshojnë ose fshijnë numër të kopjeve të të dhënave. Kjo lloj

transparence mungon momentalisht brenda tregjeve financiare, ku pjesëmarrësit në treg veprojnë në bazë të besimit të ndërsjelltë.

Në kontekst të tregjeve financiare në përgjithësi, besohet që teknologjia e shpërndarjes së regjistrimit më së shumti mund të aplikohet brenda industrisë së letrave me vlerë. Këtu do të përfshiheshin ofertat për shitje, kërkesat për blerje, pranimet e ofertave dhe kërkesave, përputhja e instruksioneve, e kështu me rradhë.

Në mars të këtij viti Banka Qendrore Evropiane dhe Banka e Japonisë zhvilluan Projektin STELLA 2, ku temë studimi ishte pikërisht teknologjia e shpërndarjes së regjistrimit, konkretisht koncepti ‘Delivery versus payment’ në një mjedis të tillë²³. Konkluzionet kryesore të arritura nga ky studim mund të përmbledhen në pikat në vazhdim²⁴:

- ❖ DVP (shlyerja kundër pagesë) mund të zhvillohet në një mjedis DLT, në sajë të specifikave të platformave të ndryshme: DVP në mënyrë konceptuale dhe teknike mund të dizajnohet në një mjedis DLT me fondet dhe letrat me vlerë në të njëjtin regjistër, apo në regjistra të ndryshëm
- ❖ DLT ofron një qasje të re për konceptin DVP në mes të regjistrave, e që nuk kërkon ndonjë lidhje ndërmjet tyre: analizat konceptuale dhe eksperimentet e kryera kanë dëshmuar që DVP në regjistra të ndryshëm mund të funksionojë edhe pa mos pasur asnjë lidhje në mes regjistrave individual, një risi kjo që nuk ekziston në konfigurimin momental

²³ Banka Qendrore Evropiane dhe Banka e Japonisë zhvilluan një projekt të ngjashëm edhe në vitin 2017, por këtu fokusi ishte tek sistemet pagesore. Proekti quhej gjithashtu STELLA (European Central Bank and Bank of Japan, September 2017, STELLA – a joint research project, Payment systems: liquidity savings mechanism in a distributed ledger environment)

²⁴ European Central Bank and Bank of Japan (March 2018, STELLA – a joint research project), Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment

- ❖ Varësisht nga dizajni i tyre konkret, rregullimet DVP në regjistra të ndryshëm brenda mjedisit DLT mund të sjellin ndonjë kompleksitet të caktuar dhe mund të shkaktojnë sfida shtesë të cilat duhet adresuar: kryerja e transaksioneve DVP në mes regjistrave që nuk kanë lidhje ndërmjet veti kërkon hapa dhe veprime shtesë në mes të shitësit dhe blerësit

Edhe institucione të tjera orvaten të identifikojnë përparësit apo mangësite e teknologjisë në fjalë, duke vënë theksin në aspekte të ndryshme të proceseve të pas tregtimit. Këtu vlen të theksohen një numër i madh i bursave të cilat janë në kërkim të zgjidhjeve të cilat do të ndihmonin procesin aktual, duke mundësuar realizimin e tregtimit dhe shlyerjes në një hap të vetëm.

Ajo çka bie në sy tek analiza të shumta mbi teknologjinë e shpërndarjes së regjistrimit është mundësitë që ofron teknologjia e re në aspekt të shkurtimit të kohës së shlyerjes së letrave me vlerë, me çka rritet efikasiteti dhe zvogëlohen shpenzimet e njësive back office.

5.1.6 Mjedisi rregullator

Kriza financiare e vitit 2008 solli ndryshime thelbësore brenda tregjeve financiare, me çka pasojat e saj sot e kësaj dite mund të shihen në mbarë botën. Kësaj krize nuk i qëndroi imun as industria e ruajtjes së letrave me vlerë apo thënë ndryshe sektori i kujdestarisë. Goditja që ju dha këtij sektori krijoi kushte të përsosura për një mjedis të ri rregullator, i cili sot e kësaj dite ballafaqohet me legjislacione për të cilat pretendohet se do të parandalojnë një krizë tjetër të mundshme të këtij lloji. Por një gjë është e sigurtë, ‘legjislacioni vetëm krijon një kornizë të përgjithshme, duke lënë

pjesën më të madhe të çështjeve kyçe të zgjidhen me vetë zbatimin e rregullativave’²⁵.

Rregullativat që prekin industrinë e ruajtjes së letrave me vlerë, konkretisht njësinë back office janë të bazuara në standarte dhe rekomandime të organizatave të ndryshme. Ndër to dallojmë:

- ❖ The Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) – i themeluar në vitin 1974 si pjesë e Bankës për shlyerje ndërkombëtare (BIS, Bank for International Settlements); ky është komiteti kryesor që vendos standartet globale mbi rregullativat bankare dhe siguron që bankat kanë kapital të mjaftueshëm në përputhje me risqet që ato hasin
- ❖ European Securities and Markets Authority (ESMA) – i krijuar në vitin 2011 si një trup rregullator i sektorit financiar të Unionit Evropian (por që operon si i pavarur); ky autoritet kontribon në ruajtjen e stabilitetit të sistemit financiar brenda unionit, objektivat kryesore të të cilit janë mbrojtja e investitorëve dhe promovimi i tregjeve financiare të rregullta dhe të qëndrueshme
- ❖ The International Organization of Securities Commission (IOSCO) – e themeluar në vitin 1983; kjo është organizata ndërkombëtare që bashkon rregullatorët e letrave me vlerë në mbarë botën dhe njihet si përcaktues i standarteve globale për sektorin e letrave me vlerë. Kjo organizatë zhvillon, zbaton dhe promovon respektimin e standarteve të njohura ndërkombëtarisht mbi rregullativat e letrave me vlerë
- ❖ The Financial Task Force (FATF) – si një organ ndërqeveritar u themelua në vitin 1989 nga ministrat e vendeve anëtare. Objektivat e kësaj organizate

²⁵ ‘The Financial Panic of 2008 and Financial Regulatory Reform’, Randall D. Guynn, Davis Polk & Wardwell LLP, artikull i botuar në Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation më 20 Nëntor 2010

janë vendosja e standarteve dhe promovimi i zbatimit efektiv të masave ligjore, rregullatore dhe operacionale mbi luftimin e pastrimit të parave, financimin e terorizmit dhe kërcënimeve të tjera të lidhura me integritetin e sistemit financiar ndërkombëtar

- ❖ The Group of 30 – i krijuar në vitin 1978; është një trup ndërkombëtar jofitimprurës i përbërë nga përfaqësues të lartë të sektorit privat dhe publik, dhe akademisë. Ai synon të thellojë të kuptuarit e çështjeve ndërkombëtare ekonomike dhe financiare duke vënë në fokus përmirësimin e mënyrave në të cilat tregjet financiare ndërkombëtare operojnë
- ❖ The Giovannini Group – i formuar në vitin 1996; është grup i përbërë nga ekspertë të tregjeve të letrave me vlerë, të cilët fokusohen në përmirësimin e operacioneve të klerimit dhe shlyerjes.

Nga organizatat e përmendura më lartë (si dhe shumë organizata tjera që operojnë brenda tregjeve financiare) kanë dalë një numër i konsiderueshëm i rregullativave dhe rekomandimeve të cilat kanë ndikuar në industrinë e kujdestarisë. Disa prej tyre po i paraqesim në vazhdim:

- UCITS Directive (Undertakings for the collective investment in transferable securities) – ky propozim e bën bankën kujdestare përgjegjëse për çdo humbje të paparashikuar. Në pjesën më të madhe të vendeve të Bashkimit Evropian zbatimi i kësaj direktive specifikon përgjegjësinë e bankës kujdestare për të zëvendësuar medoemos asetet e fondit, nëse ka kryer neglizhencë të madhem, me çka ka humbur asetet
- AIFMD Directive (Alternative Fund Managers Directive) – kjo direktivë i obligon bankat kujdestare që të mbrojnë tërësisht fondet dhe të

zëvendësojnë ata në rast humjeje, pavarësisht nga arsyeja që e ka shkaktuar këtë humbje

- Basel III – paraqet një set të masave mbrojtëse të cilat kanë për qëllim forcimin e rregullativave, mbikqyrjes dhe menaxhimit të riskut tek bankat. Në kuptim të kujdestarit global këto rregullativa do të kërkojnë të mbahet më shumë kapital, edhe atë më cilësi më të lartë
- EMIR (European Market Infrastructure Regulation) – rregullativë e BE-së e miratur në vitin 2012, që synon të rrisë transparencën e ‘tregut mbi banak’, të zbusë riskun kreditor, si dhe të zvogëlojë riskun operativ
- MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) – rregullativë e BE-së e miratuar që nga viti 2007, që synon të përmirësojë konkurrencën brenda unionit, nëpërmjet krijimit të një tregu të përbashkët për shërbime dhe aktivitete investuese, dhe të sigurojë një shkallë të lartë të mbrojtjes së investitorëve
- FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) – ligji që kërkon që personat amerikanë të raportojnë llogaritë e tyre financiare të cilat mbahen jashtë SHBA-së
- ML/FT (Money Laundering/Financing Terrorism) – është termi që paraqet një sërë masash të publikuara nga ana e MONEYVAL (Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism). MONEYVAL është organ i përhershëm i Këshillit të Evropës i ngarkuar me detyrën e vlerësimit të pajtueshmërisë së standarteve kryesore ndërkombëtare për të parandaluar pastrimin e parave dhe financimin e terrorizmit. ML/FT përfshijnë rekomandimet që jepen në këtë fushë, duke tentuar përmirësimin e nevojshëm të sistemeve përkatëse të bankave

- US Tri-party Repo Reform – është një rekomandim i Federal Reserve për të eliminuar kreditë brenda-ditës të cilat lidhen me shlyerjen e transaksioneve tre-palëshe të riblerjes

Kur jemi te rregullativat është e rëndësishme të përmendim edhe ato që dalin nga depozitarët qendror të letrave me vlerë (CSDR – Central Securities Depositories Regulation), e që kanë për qëllim rritjen e sigurisë dhe efikasitetin e shlyerjes së letrave me vlerë, infrastrukturën e shlyerjes brenda BE-së, si dhe krijimin e një fushe loje të barabartë për të gjithë depozitarëve qendror të letrave me vlerë brenda Unionit Evropian.

Çështjet kyçe për të cilat angazhohen depozitarët qendror të letrave me vlerë mbi rregullativat janë:

- shkurtimi i ciklit të shlyerjes në T+2 për transaksionet që kryhen në bursa (kjo ka hyrë në fuqi në tetor të vitit 2014)
- kërkesa ndaj emituesve dhe investitorëve për të ruajtur në mënyrë elektronike të gjithë letrat me vlerë, dhe njëkohësisht t'i ruajnë ato nëpër depozitarët qendror të letrave me vlerë nëse ato janë tregtuar nëpër bursa
- depozitarët qendror të letrave me vlerë duhet të mbikqyren nga autoritetet përkatëse të secilit shtet, duke siguruar në të njëjtën kohë mbrojtjen e klientëve të tyre
- pjesëmarrësit e tregjeve të letrave me vlerë duhet të bartin gjorbë në rast se ato nuk arrijnë t'i përmbushin detyrimet e tyre kundrejt palës tjetër kontraktuese, etj.

5.1.6.1 Platforma 'Target2Securities (T2S)'

Edhe pse shpesh e përmendur si një iniciativë e dalë nga bankat qendrore të Eurozonës për të centralizuar shlyerjen e akcioneve dhe obligacioneve brenda tregjeve të Unionit Evropian në një platform të vetme, filozofia mbi krijimin e saj shkon edhe më tej. Në fakt, krijimi i kësaj platforme lidhet me infrastrukturën e tregjeve financiare brenda BE-së e cila ngelet e ndarë, kryesisht si pasojë e reflektimit të kombësisë së shteteve anëtare. Kështu që lirisht mund të themi që tregu financiar i Unionit Evropian do të jetë i vetëm atëherë kur do të ketë përputhje të rregullave dhe rregullativave. Kur jemi tek kjo, përderisa rregullativat sikurse MIFID sa e më shumë orvaten të mundësojnë një ndërveprim në sferën e para tregtisë, bota e pas tregtisë vazhdon të jetë e izoluar, duke rritur në këtë mënyrë edhe shpenzimet. Këto shpenzime janë pasojë e ndërmjetësuesve të shtrenjtë dhe të shumtë të cilët janë të kyçur në procesin e shlyerjes së transakcioneve jashtë vendit. Si rezultat i gjithë kësaj, në vitin 1996 u formua një grup ekspertësh nga fusha e tregjeve financiare, të udhëhequr nga ekonomisti i mirënjohur Alberto Giovannini, i cili do të identifikonte joefikasitetin e tregjeve financiare brenda unionit. Grupi pregaditi disa raporte, me çka në raportin e fundit theksohej numri i madh i barrierave që pengojnë ndërveprimin e infrastrukturës së klerimit me atë të shlyerjes në kuadër të Unionit Evropian. Kështu, të ashtuquajturat ‘Giovannini barriers’ u bënë shumë të njohura, ndërkohë që në treg u paraqitën disa iniciativa të cilat propozonin menjanimin e të njëjtave, me të vetmin qëllim të përputhjes së rregullave dhe rregullativave. Target2Securities është njëra nga to. Kjo iniciativë llogaritet të ketë veprim transformues mbi tregjet financiare në Evropë, duke sjellur me vete një mori përfitimesh. Koncepti mbi platformën Target2Securities (T2S) u lançua nga ana e Bordit Drejtues të Bankës Qendrore Evropiane (ECB) në vitin 2006, me qëllim të

lehtësimit të shlyerjes ndërkufitare (jashtë vendit) brenda Evropës. T2S do të sjellë shumë beneficione, ku ndër më të rëndësishmet do të jenë:

- rritja e sigurisë së tregjeve financiare
- gjenerimi i kursimeve për bankat
- rritja e konkurrencës midis depozitarëve qendror të letrave me vlerë
- përfitimet nga efikasiteti që mendohet të arrihet nga zvogëlimi i shpenzimeve të shlyerjes
- përfitimet nga efikasiteti operacional

Rritja e sigurisë së tregjeve financiare

Edhe pse kriza e fundit financiare tregoi që infrastruktura eksistuese e tregjeve financiare evropiane është e qëndrueshme, zvogëlimi i rrezikut nga pala kontraktuese dhe rrezikut të shlyerjes ngelen midis prioriteteve më të rëndësishme të institucioneve evropiane. Platforma T2S do t'i zvogëlojë këto rreziqe sepse shlyerja do të kryhet vetëm me para të bankës qendrore. Kjo është e një rëndësie të veçantë kur dimë që me infrastrukturën eksistuese një pjesë e madhe e transaksioneve ndërkufitare shlyhen brenda bankave komercijale, me çka janë të ekspozuara ndaj një shkalle më të lartë të rrezikut.

Gjenerimi i kursimeve për bankat

Platforma eksistuese e shlyerjes së letrave me vlerë në Evropë përbëhet nga 41 depozitarë qendror të letrave me vlerë. Një investitor me portfolio të shumëllojshme duhet t'i ruajë letrat me vlerë në banka kujdestare të ndryshme, me depozitarë qendror të letrave me vlerë të ndryshëm. Për shembull, letrat me vlerë të emetuara në Gjermani do të ruhen në Clearstream Banking Frankfurt, përderisa letrat me vlerë të emetuara në Itali do të ruhen në MonteTitoli. Kjo

ndodh për shkak të dy arsyeve. E para, likuiditeti i këtyre letrave me vlerë qëndron brenda kornizave të këtyre depozitarëve qendror të letrave me vlerë, dhe e dyta, nëse letrat me vlerë të emetuara në vende të ndryshme ruhen në një depozitar qendror të letrave me vlerë të vetëm do të jetë shumë e shtrenjtë. Edhe pse një shembull i këtillë mund të vërehet tek depozitarët ndërkombëtarë të letrave me vlerë, portfoliot janë të limituara, ndërkohë që shlyerja kryhet me para të bankave komercijale, dhe jo atyre qendrore. Si rezultat i gjithë kësaj bankat nuk mund të përdorin kolateralin dhe likuiditetin e tepërt në rastet kur ato ballafaqohen me pozicionet e gjata. Nga ana tjetër, ato duhet të sigurojnë kolateral dhe likuiditet për ditët kur do të hasin në pozicione të shkurta. Me platformën T2S bankat do të mund të kenë një portfolio të vetme ku do të netojnë pozicionet e gjata dhe të shkurta, me çka do të gjenerojnë kursime domethënëse.

Rritja e konkurrencës midis depozitarëve qendror të letrave me vlerë

Me vetë krijimin e platformës së vetme për shlyerje të letrave me vlerë, T2S do të rris konkurrencën në mes monopoleve aktuale. Vetë platforma pritet të shkaktojë pasoja domethënëse për pjesëtarët e tregut të pas tregtisë, duke kyçur kështu depozitarët qendror të letrave me vlerë, kujdestarët global dhe nën-kujdestarët. Nga aspekti ligjor T2S nuk është monopol sepse asnjë depozitar qendror i letrave me vlerë apo monedhë nuk janë të detyruar t'i bashkangjiten. Por, nëqoftëse platforma është efikase, kjo do t'i ngjasonte asaj që ekonomistët e quajnë ‘monopol natyror’ në tregun e ri evropian, pikërisht për shkak të ekonomisë së shkallës. Në këtë drejtim, në të ardhmen askush nuk do të mund të ndalojë shlyerjen e një letre me vlerë në T2S.

Përfitimet nga efikasiteti që mendohet të arrihet nga zvogëlimi i shpenzimeve të shlyerjes

Shpenzimet e shlyerjes jashtë-kufitare brenda Unionit Evropian janë 10 herë më të larta se sa shpenzimet e shlyerjes brenda kufinjëve të një anëtari të unionit²⁶. Ky dallim është rezultat i infrastrukturës së ndarë të Evropës, gjë që del nga standartet dhe praktikat e ndryshme nacionale. Një shlyerje jashtë vendit e një letre me vlerë mund të ngërthen në vete disa ndërmjetësues dhe mbi dhjetë instruksione të shlyerjes në mes të palëve kontraktuese, gjë që çon deri tek shpenzime të larta. Përveç kësaj, viteve të fundit brenda vendeve evropiane janë paraqitur biznes modele të cilat e kanë zmadhuar kompleksitetin e shlyerjes, e me të edhe shpenzimet. Për shembull, Euroclear krijoi një platform të përbashkët të shlyerjes me Francën, Belgjikën dhe Holandën (model i integruar horizontal). I njëjtë është edhe modeli i Deutsche Borse, Eurex Clearing dhe Clearing Banking Luxembourg të cilët gjithashtu i përkasin të njëjtës grupë (model i integruar vertikal). Këto tregje jo të harmonizuara të shlyerjes gjithashtu shpien deri tek rritja e shpenzimeve të shlyerjes për pjesëmarrësit e tregut. Kështuqë, për të qenë pjesë e tregjeve të ndryshme, ata duhet të kenë më shumë llogari në institucione të ndryshme. Duhet theksuar që mënyra me të clën një depozitar qendror i letrave me vlerë do t’i përshtatet platformës T2S me vëllimin e shpenzimeve plotësuese, do të përcaktojë konkurrencën e tij në botën e pas tregtisë në të ardhmen.

Përfitimet nga efikasiteti operacional

Infrastruktura eksistuese e tregut financiar brenda Unionit Evropian ku procedurat e shlyerjes së vendeve anëtare dallojnë shumë nga njëra tjetra, bën që bankat kujdestare të kenë njësi të veçanta back office të cilat komunikojnë me secilin depozitar qendror të letrve me vlerë veçmas, ose bën që ato të angazhojnë ndonjë institucion tjetër që do të punon për to (si për shembull ndonjë kujdestar lokal).

²⁶ Settling without borders, November 2009, European Central Bank

Platforma T2S në kombinim me harmonizimin e procesit të shlyerjes së letrave me vlerë do j’ua lehtësojë punën bankave kujdestare, të cilat do të mund të konsolidojnë njësitë e tyre back office, me çka do të zvogëlojnë shpenzimet nga njëra anë, dhe do të rrisin efikasitetin operacional në anën tjetër.

Me disa fjalë, platforma T2S është hap i rëndësishëm në konsolidimin e sistemit të ndarë evropian të shlyerjes. Në kohë krize T2S mund të ndihmojë në krijimin e një stabiliteti më të gjatë brenda tregut të shlyerjes së letrave me vlerë.

Përfundim

Që nga fillimet e tyre e deri në ditët e sotme, bankat kujdestare kanë kaluar periudha të ndryshme të zhvillimit të tyre. Me kalimin e viteve ato kanë evoluuar duke u zhvilluar në një industri komplekse, ndërkohë që paraqitja e teknologjive të reja (sikurse është blockchain), e shtyn edhe më tej këtë trend.

Këto institucione paraqesin një hallkë shumë të rëndësishme në zinxhirin e aktorëve të industrisë së letrave me vlerë. Të kuptuarit e mënyrës së funksionimit të tyre, si dhe operacionet që ato bartin, në mënyrë të konsiderueshme ndihmon procesin e zgjedhjes së tyre.

Të zgjedhësh bankën kujdestare brenda një mjedisi konkurent, nuk është punë e lehtë; zgjedhja e saj në kohë të turbulencave financiare, aq më pak. Me anë të këtij punimi jemi munduar të japim pasqyrë më të gjërë mbi këto institucione, duke shpjeguar funksionin që ato kanë brenda tregjeve financiare dhe industrisë së letrave me vlerë në veçanti. Punimi gjithashtu elaboron operacionet e përditshme që kryhen në bankat kujdestare dhe rezikun kryesor që i përcjell ato. Theks i veçantë është vënë mbi procesin e zgjedhjes së tyre nga ana e institucioneve financiare.

Procesi i zgjedhjes së bankës kujdestare nga ana e institucioneve financiare kërkon përkushtim të madh, meqë të paturit e një banke kujdestare të duhur nuk është vetëm menaxhimi i mjeteve të klientit, por, ai ndikon marrëdhëniet me klientin dhe përcakton suksesin e të dyve bashkë.

Bibliografia

- Baker, R. P. (2010). *The Trade Lifecycle: Behind the Scenes of the Trading Process*.
- Berg, M., & Freeborn, S. (2016). How to choose a custodian. *Investmagazine*.
- Bob Steiner, M. (2009). *ACI Operations Certificate Course*.
- Bundesbank, D. (2016). Blockchain - Is this the end of the (banking) world as we know it?
- C.R.Kothari. (2009). *Research Methodology, methods and techniques*.
- Carmen, R. M., & Kenneth, R. S. (2009). *This time is different: eight centuries of financial folly*.
- Cayseele, P. V., & Wuyts, C. (2005, January 21). Cost Efficiency in the European Securities Settlement and Safekeeping Industry.
- Cekrezi, A., & Idrizi, A. (2014). *Tregjet dhe institucionet financiare*.
- Chan, D., Fontan, F., Rosati, S., & Russo, D. (2007, August). *The securities custody industry*. ECB.
- Collateral, A. g. (2017). *The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonization and on the wider EU financial market integration*.
- Commission, E. (2015). *Action Plan on Building a Capital Markets Union*.
- Council, E. (2006). *Clearing and settlement*. Brussels.
- Council, E. (2007). *Target2-Securities*. Brussels.
- Countries, C. o. (1995). *Cross-border securities settlements*. Basel: BIS.
- Countries, C. o. (2003). *Payment and settlement systems in selected countries*. Besel: BIS.
- CPMI. (2017). *Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement*.
- Damcevski, J. (2001). *Finansiska struktura vo Republika Makedonija*.
- David, L. (2008). *Clearing, settlement and custody*.
- DeRosa, D. F. (2013). *Foreign Exchange Operations: Master Trading Agreements, Settlement and Collateral*.
- ECB. (2007). *Payment and securities settlement systems in the European Union, blue book*.

- ECB. (2009). *Settling without borders*.
- ECB. (2011). *Settlement fails - report on Securities Settlement Systems, measures to ensure timely settlement*. ECB.
- ECB. (2012). *T2S special series, Issue no.1*. ECB.
- ECB. (2014). *T2S: Intra, Cross and External CSD Settlement Configuration*. ECB.
- ESMA. (2016). *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*.
- Euroclear. (1993). *Cross-border Clearance, Settlement and Custody: beyond the G30 recommendations*. Brussels: Morgan Guaranty Trust Co.
- European Banking Federation, E. S. (2017). *European Interbank Compensation Guidelines*.
- Fabozzi, F. J., & Modigliani, F. (2013). *Tregjet e kapitaleve: institucionet dhe instrumentet*.
- Galai, D., & Mark, R. (2013). *The essential of risk management*.
- Group, I. C. (2012, November). *Compensation Claims Guidelines and Best Practices, version 3*.
- Guynn, R. D., Polk, D., & Wardwell, L. (2010). *The Financial Panic of 2008 and Financial Regulatory Reform*.
- Hadëri, S. (1998). *Ekonomia monetare: paraja, bankat dhe tregjet financiare*.
- Hull, J. C. (n.d.). *Risk management and financial institutions*.
- Infrastructures, C. o. (2016). *Correspondent banking*. BIS.
- Japan, E. a. (2017). *Payment systems: liquidity savings mechanism in a distributed ledger environment*.
- Japan, E. a. (n.d.). *Securities settlement systems: delivery-versus-payments in a distributed ledger environment*.
- Jovanovski, T. (1994). *Finansiski pazar*.
- Karamitro, A. (1999). *Bankat dhe tregjet*.
- King, M. J. (2005). *Back office and beyond: a guide to procedures, settlements and risk in financial markets*.
- Kokkola, T. (n.d.). *Payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem*. ECB.

- Lannoo, K., & Levin, M. (2001). *The securities settlement industry in the EU: structure, costs and the way forward*. Brussels: CEPS.
- Luboteni, G. (2002). *Bankat dhe afarizmi bankar*.
- Luxembourg, C. B. (2017). *Customer Handbook*.
- Maruda, J. (2004). *Drejtimi financiar ndërkombëtar*.
- McGill, R., & Patel, N. (2008). Global Custody and Clearing Services.
- Mills, D. C., & Husain, S. Y. (2009, September 4). Interlinkages between Payment and Securities Settlement Systems.
- Mishkin, F. S. (2000). *Financial markets and institutions*.
- Mishkin, F. S. (2010). *Ekonomija na pari, bankarstvo i finansiski pazari*.
- Morris, V. B., & Goldstein, S. Z. (2010). Life Cycle of a Security. *Lightbulb Press*.
- Norman, P. (2008). *Plumbers and Visionaries: Securities Settlement and Europe's Financial Market*.
- Peter, G. (2002). *Guide to dispute settlement*.
- Petkoski, M. (2009). *Finansiski pazari i institucii*.
- Pinna, A., & Ruttenberg, W. (2016). *Distributed ledger technologies in securities post-trading*. ECB.
- Russo, D. (2004). *Governance of securities clearing and settlement systems*. Frankfurt: ECB.
- Simmons, M. (2002). *Securities Operations: A Guide to Trade and Position Management*.
- Supervision, C. o. (2001). *Operational Risk*. Basel: BIS.
- System, C. o. (2017). *Repo market functioning*. Basel: BIS.
- Thirty, G. o. (2003). *Global Clearing and Settlement, a plan of action*. Washington DC.
- Weiss, D. M. (2006). *After the Trade Is Made: Processing Securities Transactions*.
- Xhafa, H. (2006). *Drejtimi financiar ndërkombëtar*.

