

University of Business and Technology in Kosovo

**UBT Knowledge Center**

---

Theses and Dissertations

Student Work

---

Spring 4-2020

## **INVESTIMET NË LETRAT ME VLERË**

Marigonë Nikçi

Follow this and additional works at: <https://knowledgecenter.ubt-uni.net/etd>



Part of the **Business Commons**

---



Kolegji UBT

Fakulteti për Menaxhment, Biznes dhe Ekonomi

## **INVESTIMET NË LETRAT ME VLERË**

Shkalla Bachelor

Marigonë Nikçi

Prill / 2020

Prishtinë



Koleji UBT

Fakulteti për Menaxhment, Biznes dhe Ekonomi

Punim Diplome

Viti akademik 2020/21

Marigonë Nikçi

## **INVESTIMET NË LETRAT ME VLERË**

Mentore: Bukurie Jsufi

Prill / 2020

Ky punim është përpiluar dhe dorëzuar në përmbushjen e kërkesave të pjesshme për Shkallën Bachelor

## ABSTRAKT

Qëllimi kryesor i këtij punimi është për të treguar dhe për të shqyrtuar nocionin e përgjithshëm dhe karakteristikat e ekzistencës së letrave me vlerë. Letrat me vlerë mund të themi që janë dokumente të shkruara me të cilat mund të përcaktohet ndonjë e drejtë pasurore e cila është inkorporuar në letër dhe është e patjetërsueshme pa ekzistimin e letrës me vlerë. Letra me vlerë është karakteristike se i takon atij që e mban që nënkupton se është e lidhur ngushtë me subjektin që e mban. Gjithashtu roli i letrave me vlerë në të drejtën biznesore dhe biznesin në përgjithësi është shumë i madh, në karakteristikat e saj mund të përmendim që letrat me vlerë janë dokumente të cilat përpilohen me shkrim, si dhe formaliteti (forma) është njëra ndër karakteristikat kryesore të saj.

Këtu do të sqarojmë nocionet themelore për letrat me vlerë që paraqiten si surogatë (zëvendësues) të parasë. Gjithashtu do të përshkruajmë shkurtimisht edhe tregun e disa letrave me vlerë më të rëndësishme, d.m.th. tregun e aksioneve dhe të obligacioneve që paraqiten si pjesë e tregut të kapitalit. Më pas do të vazhdohet me ndarjen e tyre, ndarjen e tregjeve rregullimin e bursave etj.

Me këtë nënkuptojmë që letrat me vlerë prodhojnë efekt juridik dhe ekonomik vetëm nëse janë të krijuara në formën, të cilën shprehimisht e përcakton ligji. Letrat me vlerë mundësojnë zhvillim të shpejtë dhe të sigurt të biznesit si dhe lehtësojnë qarkullimin në biznes dhe rrisin sigurinë juridike. Tregjet financiare kryejnë funksione ekonomike, përcaktojnë çmimin e instrumenteve të tregtuara në to, sigurojnë mekanizmin e blerjes dhe të shitjes së instrumenteve në to, kontribuojnë në uljen e kostos së transaksionit.

Me hedhjen e letrave me vlerë në qarkullim krijohen detyrime me shprehjen e njëanshme të vullnetit.

**Fjalët Kyce: Letrat me vlerë, Biznesi, Bursa, Tregje financiare, Transaksion, Bono Thesari.**

## **MIRËNJOHJE!**

Pikë së pari, përpara se të filloj të paraqes punimin tim, nuk mund të harroj pa falënderuar ata persona që dhanë ndihmesën e tyre për të realizuar këtë detyrë.

Në radhë të parë falënderoj mentoren time **Bukurie Jusufi** për ndihmesën e saj dhe dhe mbështetjen e vazhdueshme për realizimin e këtij punimi.

Falënderoj familjen dhe kolegët. **Profesori im i matematikës, miku im më i mirë, idoli im, ai që ka mbështetur çdo vendim të jetës time dhe njeriu më i dashur në jetën time është babai im** të cilin e falënderoj në mënyrë të posaçme për çdo gjë. **Jam me fat që jam vajza e Demë Nikçit dhe ishte privilegj të isha nxënësja e tij.**

Mirënjohje e veçantë shkon për **Kolegjin UBT**, për mundësinë e ofruar, si dhe për të gjithë pedagogët me të cilët kam patur kënaqësinë të ndajmë së bashku orët e leksioneve duke na u përkushtuar në maksimum.

**Faleminderit**

*Me respekt*

*Marigonë Nikçi*

## Tabela e Përmbajtjes

<b>LISTA E GRAFIKËVE .....</b>	<b>IV</b>
<b>LISTA E TABELAVE .....</b>	<b>V</b>
<b>1. HYRJE .....</b>	<b>1</b>
<b>2. SHQYRTIM I LITERATURËS .....</b>	<b>2</b>
2.1Ç'janë letrat me vlerë .....	2
2.2 Ndarja në grupe .....	4
2.3 Metodatat e emetimit .....	6
<b>3. DEKLARIMI I PROBLEMIT .....</b>	<b>8</b>
3.1. Rregullimi i bursave.....	8
3.2. Letrat me vlerë në shoqëritë aksionare .....	9
3.3. Risqet e përgjithshme gjatë investimit .....	11
<b>4. METODOLOGJIA .....</b>	<b>15</b>
<b>5. PREZANTIMI DHE ANALIZA E REZULTATEVE.....</b>	<b>17</b>
5.1 Diskutime .....	17
5.2 Rast studimi .....	21
<b>6. KONKLUZIONE .....</b>	<b>24</b>
<b>7. REFERENCAT .....</b>	<b>25</b>

## **LISTA E GRAFIKËVE**

Grafiku 1. Cilësimi dhe vlerësimi mesatar për faktorët e besimeve personale .....	20
Grafiku 2. Vlerat mesatare për faktorët e kontrollit të preceptuar ndaj sjelljes.....	21

## **LISTA E TABELAVE**

Tabela 1. Zgjedhjet e të intervistuarve .....	18
---	----



## **1. HYRJE**

Letrat me vlerë janë dokumente me shkrim në të cilat tregohet se pronari i tyre (poseduesi, kreditori ose shfrytëzuesi) gëzon ndonjë të drejtë që mund të realizohet vetëm kur posedon letra të tilla dhe në mënyrë ligjore. Tregjet e letrave me vlerë, ose siç thirren rëndom në jetën e përditshme “bursat”, janë ato tregje që bëjnë të mundur dhe krijojnë lehtësitë e nevojshme për kryerjen transaksioneve financiare.

Mund të themi që një vend i cili ka arritur të institucionalizojë me sukses një treg letrash me vlerë me tipare bashkëkohore, ka zgjidhur një problem mjaft të rëndësishëm në fushën financiare. Kjo do të thotë që nëpërmjet kryerjes së këtyre transaksioneve ky vend ia ka dalë mbanë që të vërë në funksionim trampolinën për të kaluar në investimet të mëdha, si nga brenda ashtu dhe nga jashtë vendit.

Bursat dhe operatorët e tjerë të lidhur me to, për shkak të lehtësirave që vënë në dispozicion, në ekonominë moderne paralelizohen me enët e gjakut ku lëviz lëngu jetësor që bën të mundur ekzistencën e këtij sistemi. Në kuadrin e zhvillimit dhe funksionimit të tregjeve të letrave me vlerë, një vend mjaft të rëndësishëm zënë Komisionet e Letrave me Vlerë (të njohur në botë dhe me emra të tjerë), misioni i të cilëve është krijimi i sigurisë për investitorët dhe mbrojtja e interesave të tyre. Çdo aktivitet financiar, dhe veçanërisht ato që përfshijnë lëvizje të konsiderueshme të mjeteve monetare dhe të pronësisë, ka nevojë për një mbikëqyrje dhe rregullim të vazhdueshëm dhe rigoroz.

## **2. SHQYRTIM I LITERATURËS**

Letrat me vlerë janë letra të cilat kanë një vlerë nominale, të cilat do të përdoren për t'u shndërruar, për t'u konvertuar në vlerë aksionesh me këtë vlerë. Pastaj është vlera e aksionit që ndryshon në varësi të vlerës së tregut, e cila llogaritet në momentin që konvertohet në vlerë aksioni dhe është vlera e certifikatës së aksionit, që shpjegohet në studimet ekonomike. Pra, vlera në treg merret nga aksioni dhe jo nga bonot, sepse bonot nuk janë instrumente që mund të kenë vlerën e tyre, përderisa nuk ka një treg aksionesh dhe ky treg do të thotë në vlerën reale të tyre. Shtyrja për përdorimin e tyre mundësohet vetëm me Vendim të Këshillit të Ministrave.

*Tregu i parasë* - tregtohet me funksione afatshkurtra të parasë si mjet qarkullimi dhe pagimi, ku bëjnë pjesë instrumenta borxhi afatshkurtër si bonot e thesarit, certifikatat e depozitës, letrat tregtare, pranimet bankare, marrëveshjet e riblerjes.

*Tregu i kapitalit* - tregtohet me para si kapitalku bëjnë pjesë instrumenta borxhi afatgjata si dëftesat dhe obligacionet e thesarit, obligacionet e korporatave, obligacionet bashkiake dhe instrumenta të kapitalit neto, aksioni i zakonshëm dhe aksioni i preferuar.

### **2.1Ç'janë letrat me vlerë**

Në ekonominë e tregut, e me këtë edhe në marrëdhëniet juridiko-biznesore, letrat me vlerë luajnë një rol mjaft të rëndësishëm. Pa letra me vlerë nuk do të mund të mendohej qarkullimi bashkëkohor. Për shkak të rëndësisë së tyre, letrat me vlerë në punët juridiko-biznesore rregullohen me ligj. Letrat me vlerë mund të krijojnë efekt juridik vetëm nëse krijohen në formën e paraparë me ligj. Letrat me vlerë rregullohen me Ligjin për Letrat me Vlerë, por (pjesërisht) rregullohen edhe me Ligjin për Detyrimet, Ligjin për Ndërmarrjet, Ligjin mbi Tregun e Parasë dhe Kapitalit, Ligjin mbi Bankat. Letrat me vlerë janë dokumente të shkruara për të cilat dhënësi i tyre apo emetuesi i tyre obligohet që prezantuesit apo deponuesit të tyre të ia përmbushë obligimin i cili është shkruar te letra me vlerë.

Letrat me vlerë janë aksione si pjesë të kapitalit të një shoqërie tregtare

- 1- “letra borxhi” si instrument që krijon ose konfirmon borxhin që është emetuar ose propozohet për t’u emetuar nga një shoqëri që përfshin, në veçanti,
- 2- letra borxhi me maturim mbi një vit ;
- 3- “letrat me vlerë të qeverisë dhe të borxhit publik” si hua, obligacione dhe instrumente të tjera që krijojnë ose vërtetojnë borxhin e emetuar nga Qeveria kosovare ose për të, ose nga një shoqëri publike, si dhe letrat me vlerë të emetuara nga Banka;
- 4- “garanci” si e drejta për të nënshkruar aksionet ose letrat me vlerë të borxhit, të paraqitura nga garantues, ose të tjera të ngjashme;
- 5- “kontratë mundësie” si çdo kontratë që krijon mundësinë për të zotëruar ose për të vënë në përdorim çdo letër tjetër me vlerë (opcion);
- 6- “kontratë e së ardhmes” si e drejtë sipas një kontrate për zotërimin ose vënien në përdorim të ndonjë letre tjetër me vlerë, dorëzimi i së cilës do të bëhet në një datë të ardhshme dhe me një çmim mbi të cilin është rënë dakord në çastin e nënshkrimit të kontratës (faturës);
- 7- të drejtat sipas një kontrate, e cila nuk siguron dorëzimin e letrave me vlerë, por qëllimi i së cilës është të sigurojë fitim apo të shmangë humbjet, duke iu referuar luhatjeve në:
- 8- një indeks aksionesh apo faktorë të tjerë të ngjashëm lidhur me letra të tjera me vlerë;
- 9- çmimin e letrave të tjera me vlerë;
- 10- përqindjen e interesit të ofruar për paratë në depozita;
- 11- çdo instrument tjetër që gjykohet nga Komisioni i Letrave me Vlerë, për qëllimet e këtij ligji, si letër me vlerë, por nuk përfshin:
  - kambialet;
  - bonot e thesarit me një maturim fillestar më pak se tre muaj;
  - premtim-pagesat;

- certifikatat e depozitave të emetuara nga një bankë e licencuar nga Banka Qendrore e Kosovës, Çeku, Kambiali, Aksionet etj.

## 2.2 Ndarja në grupe

Në kushte të funksionimit të ekonomisë së tregut, ekzistimi i letrave me vlerë është parakusht për funksionim të suksesshëm të tregut financiar në ekonominë nacionale. Njëkohësisht, funksionimi i suksesshëm i letrave me vlerë determinohet nga ekzistimi dhe funksionimi i tregut financiar në përgjithësi.

Kuotimi i letrave me vlerë është procedurë e futjes (regjistrimit) të një të caktuar letër me vlerë në tregun Zyrtar në pajtim me disa kriterë të përcaktuara nga Bursa, që më pas emetuesit e letrave me vlerë bëhen me detyrim për publikim të rregullt të informatave dhe të dhënave financiare dhe jofinanciare të ndjeshme ndaj çmimeve në publik. Në pajtim me Rregullat për kuotim, shoqatata e kuotuarat kanë obligime të publikojnë të gjitha informatat e ndjeshme ndaj çmimeve, publikime në lidhje me punën afariste të shoqatës, publikime në lidhje me kapitalin, ndryshime të rëndësishme në gjendjen financiare, kalendarin e dividendave, lajmërimi për fletëaksione në posedim të publikut, lajmërimi për pjesë të rëndësishme, me qëllim të informimit të publikut për vendimet e tyre.

Çdo blerje ose shitje e mëtutjeshme e letrave me vlerë të emetuara më parë, zhvillohet në tregun sekondar. Tregtimi sekondar i letrave me vlerë bëhet nëpërmjet bursës së letrave me vlerë me autorizim të Komisionit. Tregu sekondar, respektivisht bursa e autorizuar, u mundëson pronarëve ekzistues të fletëaksioneve që në çdo çast të shesin fletëaksionet e tyre dhe të konvertojnë investimin e tyre në para. Sa më i zhvilluar të jetë tregu i kapitalit dhe më i madh likuiditeti i letrave me vlerë, aq më lehtë është për aksionarët që me kohë dhe nën kushte objektive të konvertojnë investimet e tyre në para.

### ❖ *Letrat sipas kriterit të bartësve të së drejtës, ndahen në:*

*1.Letrat me emër:* Në këto letra preket emri i bartësit të së drejtës pronësore juridike dhe autorizimet të cilat i përmban letra. Vetëm personi i cili është prekur në letër është person i cili mund të realizoi të drejtën nga letra me vlerë apo këtë të drejtë mund ta bartë te tjetri me anën e cesionit.Letrat me emër sigurojnë rregullsi dhe siguri në qarkullim juridik dhe kjo

është anë pozitive e letrës me emër. Në anën tjetër këto letra kanë edhe anën e dobët të tyre si është ajo se ngadalësojnë qarkullimin sepse nuk mund të barten lehtë.

*2. Letrat me vlerë sipas urdhrit:* Letrat me vlerë sipas urdhrit barten lehtë dhe mundësojnë një qarkullim më të shpejtë juridik dhe kjo është përparësi në krahasim me letrat me emër. Në këto letra preket gjithashtu se kush është shfrytëzues i të drejtave nga letra (beneficieri) por ky shfrytëzues me anën e një deklarate ka mundësi që këtë letër me vlerë ta bartë te një person tjetër (me anën e indosimit, në shpinën e letrës). Kjo bartje mund të vazhdojë me tutje me anën e indosimeve vijuese. Letra sipas urdhrit mund të humbë cilësinë e urdhëresës se indosimit nëse në letër shënohet “jo sipas urdhrit” (“receta klauzola”). Këtë klauzolë e lëshon lëshuesi i letrës. Letra e tillë me vlerë mund të bartet vetëm me cession civilo juridik.

*3. Letrat me vlerë sipas prurësit:* Te letrat me vlerë sipas prurësit nuk është cekur se kush është posedues apo pronari i letrës dhe pronar konsiderohet çdo person i cili e posedon këtë letër. Në krahasim me dy llojet e parave të letrave me vlerë, bartja e tyre është shumë më e shpejtë (lirimi nga formalitetet) dhe në qarkullimin juridik kanë më shumë përparësi. Këto letra kanë edhe mangësitë e veta. Mangësi është ajo se në qarkullimin juridik nuk garanton siguri dhe shënohen raste kontestuese dhe keqpërdorime. Nëse humbe letra me vlerë humbet edhe e drejta nga letra për shkak se posedues legjitim konsiderohet prurësi i letrës. Për këtë shkak të mundësive të keqpërdorimeve, ligji përkufizon mundësinë e lëshimit dhe mënyrën e dhënies se letrës në prurësin.

*4. Letrat legjitimuese dhe shenjat:* Këto letra janë dokumente sipas të cilave poseduesi i tyre është i autorizuar formalisht nga ana e lëshuesit (dhënësit) të kërkojë kryerjen e veprimit i cili është cekur në dokument (letër). Këto dokumente mund të jenë edhe sipas prurësit (mund të jenë edhe në emër) por nuk i kanë karakteristikat e letrës sipas prurësit, prandaj edhe quhen letra “jo të plota” sipas prurësit. Në këto letra hyjnë: biletat e trenit, aeroplanit, kinemasë etj. Shenjat legjitimuese shërbejnë të dëshmojnë se kush është kreditor në detyrim gjatë krijimit të dhënë. Në rast të humbjes nuk humbe edhe e drejta për ta përmbushur detyrimin nëse mund të dëshmohet ai detyrim (p.sh. shenja e gardereobës).

### 2.3 Metodatat e emetimit

Metodat e emetimit do të trajtohen të ndara në dy kategori, emetimi primar dhe emetimi sekondar. Secila prej tyre ka veçoritë dhe specifikat e saj.

1. **Emetimi primar** është emetimi i aksioneve të reja kur një kompani është pranuar për herë të parë në Bursë.
2. **Emetimi sekondar** është emetimi i aksioneve të reja nga një kompani që është e pranuar më parë në Bursë. Duke patur parasysh metodat e emetimit duhet bërë kujdes të mos ngatërrojmë termin emetim primar apo emetim sekondar me termin treg primar apo treg sekondar. Përpara se aksionet të emetohen, kompania emetuese duhet të përmbushë kërkesat e Bursës për listimin e këtyre letrave.

Tregu primar klasifikohet në treg josezonal ku emetohet për herë të parë një letër me vlerë dhe treg sezonal ku emetohet nga kompania një shtese letrash me vlerë të emetuara më parë. Pyetjes pse tregjet sekondare të vazhdueshme dhe likuide janë të rëndësishme për funksionin efektiv të tregjeve primare të letrave me vlerë do merrte një përgjigje nga një diskutim i lirë mbi likuiditetin e tregjeve financiare, pra aftësinë për të konvertuar një mjet në para. Po të mos ekzistonte tregu sekondar, mbajtësi i një mjeti financiar do të ishte i detyruar ta mbante mjetin (instrument borxhi) deri në maturim ose derisa kompania të shiste instrumentin (e kapitalit neto). ( Robert F. Meigs, Ëalter B. Meigs, 1993, fq. 36). Metodatat e emetimit variojnë nga tregu në treg, por më të përhapurat janë:

1. **Oferta Publike** - Aksionet i ofrohen publikut.
2. **Vendosja ose Oferta Private (Private placement)** - Firmat e letrave me vlerë ose bankat e investimit u shesin aksione vetëm klientëve të tyre.
3. **Emetimi në Grup (syndicated issue)** - Firmat e letrave me vlerë ose bankat e investimit, organizojnë një grup bankash të cilat marrin një pjesë të emetimit dhe ia shesin këto letra me vlerë klientëve të tyre.

Pretendimet e tregtarëve në tregjet financiare mund të jenë perfitimi i një sasive të caktuar të ardhurash, këto i referohen instrumentave të borxhit dhe tregjet ku tregtohen njihen si tregje borxhi;

- a) ose i një sasive të variueshme të ardhurash, këto njihen si instrumenta të kapitalit neto dhe tregtohen në tregjet e kapitalit neto;
- b) sipas maturimit të pretendimeve: monetare dhe kapitali. Instrumentat e borxhit mund të klasifikohen në instrumenta borxhi afatshkurtër (deri në një vit) që bëjnë pjesë në tregun monetar, dhe instrumenta borxhi afatgjatë (mbi një vit) që tregtohen në tregjet e kapitalit. Instrumentat e kapitalit neto nuk kanë afat maturimi, si të tillë përfshihen tërësisht në tregun e kapitalit.
- c) sipas emetimit apo jo të pretendimeve të reja financiare: sezonale dhe josezonale.

Zhvillimet e dy dekadave të fundit e kanë hedhur poshtë murin ndares tradicionale midis brokerit dhe dealerit. Sot edhe brokeri mund të mbajë portofol ashtu sikurse edhe dealer-i mund të kryejë funksion brokerimi. Termi më i pershtashëm për të dy pjesëmarrësit mund të ishte ndërmjetës në bursë. Në Bursë, letrat me vlerë shiten dhe blihen me një çmim të caktuar që quhet kurs. Kurset e letrave me vlerë peshojnë luhajtje të shpeshta që vijnë si pasojë e performancës ekonomike dhe planeve të zhvillimit të kompanive të kuotuar në Bursë (si rezultat i ndryshimit të madhësisë së dividendit), të politikës qeveritare, të normës së interesit bankar si dhe nga kërkesa e oferta e tregut për kapitale monetare.

Tendenca kryesore që karakterizon sot bursat në përgjithësi është automatizimi i plotë i transaksioneve, i tregtimit dhe pastrimit të rregullimit të llogarive dhe përfshirja në rrjetin ndërkombëtar të tregtimit dhe informacionit. Falë arritjeve të shkelqyera vitet e fundit në drejtim të teknologjisë së informacionit bursat kanë arritur të sigurojnë një nivel të lartë të automatizimit të transaksioneve që ekzekutohen në to dhe kanë bërë hapa përpara në drejtim të dhënies në kohë reale të informacioneve që lidhen me operacionet e ekzekutuara, çmimet e titujve, indeksat, etj duke i dhënë mundësi investitorëve të marrin vendime të drejta mbi investimet dhe angazhimet e tyre në letrat me vlerë.

### **3. DEKLARIMI I PROBLEMIT**

*Bursa e letrave me vlerë është një treg posaçërisht i themeluar dhe i organizuar për të ballafaquar flukset e kërkesave dhe ofertave për letrat me vlerë të pasurive të luajtshme (mobiliare), të emetuara nga shoqëri aksionere, nga shteti dhe nga ente të tjerë publike. Bursat kanë ndihmuar në globalizimin e tregjeve. Investimet bëhen nëpërmjet firmave prestigjioze, që janë të kuotuar në bursë.*

#### **3.1 Rregullimi i bursave**

Tendenca kryesore që karakterizon sot bursat në përgjithësi është automatizimi i plotë i transaksioneve, i tregtimit dhe pastrimit e rregullimit të llogarive dhe përfshirja në rrjetin ndërkombëtar të tregtimit dhe informacionit. Falë arritjeve të shkëlqyera vitet e fundit në drejtim të teknologjisë së informacionit bursat kanë arritur të sigurojnë një nivel të lartë të automatizimit të transaksioneve që ekzekutohen në to dhe kanë bërë hapa përpara në drejtim të dhënies në kohë reale të informacioneve që lidhen me operacionet e ekzekutuara, çmimet e titujve, indekset, etj duke i dhënë mundësi investitorëve të marrin vendime të drejta mbi investimet dhe angazhimet e tyre në letrat me vlerë. (Argyle, M., & Furnham, A., 1998, fq. 68)

##### ***Bursës i njihen këto funksione kryesore:***

- Funksioni i rritjes së kapitalit - u jep mundësi kompanive dhe organizmave të tjerë të sigurojnë mjete financiare duke ofruar tituj zyrtarisht të kuotueshëm.
- Funksioni i investimit - u jep mundësi atyre që disponojnë likuiditete të lira, të zgjedhin midis një game të gjerë dhe të seleksionuar titujsh, formën më të përshtatshme të angazhimit të kapitalit të vet.
- Funksioni i likuiditetit - garanton kontraktimin e rregullt të titujve zyrtarisht të kuotueshëm dhe siguron një çmobilizim të shpejtë dhe të lehtë.

Bursa në vetvete nuk menaxhon portofol letrash me vlerë pra as blen, as shet, as zotëron dhe as vendos çmime për letrat me vlerë. Ajo që Bursa ofron është tregtimi i këtyre letrave.



### ***Avantazhet qe ofron tregtimi në Bursë:***

1. Krijimi dhe sigurimi i një tregu të përhershëm - në të mund të blihet dhe të shitet në çdo kohë një letër me vlerë.
2. Ekzistenca e Bursës si vend takimi - në të bëhet ballafaqimi i shpejtë për përmbushjen në kohë dhe në sasi të kërkesave dhe ofertave për letra me vlerë.
3. Transaksionet ekzekutohen me kosto minimale - bursa regjistron të gjitha tregtimet aq shpejt, sa ato bëhen. Rrjeti i kompjuterizuar realizon shfaqjen e numrit të aksioneve të tregtuara dhe çmimin e tyre të tregtimit.
4. Çmime reale e transparente – çmimet vendosen sipas parimit të kërkesë-ofertës dhe në përputhje me rregullat e tregtimit të bursës.

Mos ekzistenca e Bursës krijon vështirësi dhe pengesa të shumta në procesin e investimit të letrave me vlerë, pasi është shumë e vështirë që blerësi apo shitësi të gjejnë njëri - tjetrin në çdo moment që atyre do t'u lindte e nevojshme.

Një Bursë shërben për dy qëllime:

**Së pari**, të krijojë një mekanizëm për Qeveritë dhe kompanitë, për të emetuar letra me vlerë me qëllim rritjen e kapitalit të tyre - tregu primar.

**Së dyti** t'i krijojë investitorëve mundësinë të blejnë dhe të shesin letra me vlerë tashmë të emetuara - tregu sekondar.

Megjithese bursat janë të ngjashme, ato mund të përdorin sisteme të ndryshme tregtimi ose një kombinim të tyre. Njëri prej tyre është - tregu ankand i pastër, në të cilin blerësit dhe shitësit e interesuar pranojnë kërkesat dhe ofertat dhe ku urdhërat transmetohen nga një broker që nuk zotëron aksion. Ky është një sistem price-driven, pasi aksionet i shiten investitoreve me çmim (oferte) më të lartë dhe blihen nga shitësit me çmim më të ulët.

### **3.2 Letrat me vlerë në shoqëritë aksionare**

Në Kosovë, sipas ligjit, shoqëri aksionare janë ato të cilat kanë aksionin si letër me vlerë, në të cilën aksioni, paraqet një pjesë të kapitalit bazë të shoqërisë aksionare, ku shprehen të drejtat e aksionarit, i cili si pronar i aksioneve, nuk është pronar i pronës së shoqërisë aksionare, që do të thotë së, aksionari nuk mund të ketë pronë të shoqërisë aksionare në emër të tij, pra nuk mund ta regjistrojë në librat e kadastrës emrin e tij, por ka në pronësi vetëm aksionin si letër me vlerë me të drejta dhe detyrime që i jep ligji, siç u jep edhe aksionarëve të vegjël. Kurse disa prej subjekteve që kanë paketën udhëheqëse, krekosen në opinion, se sikur ata janë pronarët e kapitalit të shoqërisë aksionare. Mundohen qëllimshëm të mashtrojnë opinionin, krijojnë bindje dhe ndikim të rrejshëm, kryesisht tek punëtorët (aksionarë) të painformuar, për ti nënshtruar ata, dhe për tu zbehur të drejtën që ju garanton aksioni i tyre në vendimarrjen dhe përfitimin nga shoqëria aksionare.

Poseduesi i shumicës së kapitalit të transformuar në aksione, nëpërmjet bordit dhe këshillave udhëheqës, që vetë i përcakton dhe shkarkon me fuqinë e aksionit, në shtetin tonë të dobët juridik, mund të bëjë korrupsion në gjithçka fitimprurëse, si psh., shitblerjet fiktive, shitblerjet me konflikt interesi, fshehjen e taksave, përfitime të paligjshme deri në gjëra më banale në interesin e xhepave të tij, psh: nafta e makinave, mëditjet ditore, drekat e darkat etj.

Bordi drejtues (bordi i drejtorëve), për çështjet e menaxhimit, vendos me shumicë votash, që në shumë shoqëri aksionare, është i nepotizuar nga poseduesi i shumicës aksionare, që luan rol vendimtar në korrupsion. Prapa këtij bordi drejtues qëndron gjithmonë subjekti që ka shumicën e aksioneve. Vendimet në bordin drejtues (bordi i drejtorëve) merren me shumicë votash, që do të thotë se disa anëtarë të tjerë në bord, janë vetëm në aspektin formal, të anashkaluar dhe të paralizuar, pasi punën korruptive e kryejnë ata të shumicës së bordit të drejtorëve, me nënshkrimet – votat e dirigjuara nga poseduesi i paketës udhëheqëse të aksioneve, që shumë herë i shndërron edhe në viktima të veprave penale.

E rëndësishme të kuptojmë se subjektet që kanë paketën shumicë të udhëheqjes, nuk e posedojnë shoqërinë aksionare si pronë private, që të mund të marrin gjithë fitimin e mbetur, por këto janë subjekte që marin shpërblime në të holla, të caktuara në Kuvendin e aksionareve, sipas orekseve të tyre, me fuqinë e aksionit. Edhe pse ligji i obligon të mbajnë llogari si shtëpiak të mirë, për të mirën e përgjithshme të aksionereve të vegjel dhe të punësuarve.

Pra, këtu qëndron filozofia se pse bëjnë korrupsion si posedues të shumicës aksionare, për të fituar paligjshëm pasuri personale, jashtë shpërblimeve mujore, edhe në konflikt interesi me detyren zyrtare si drejtues. Nëse do të bënim një kontroll me anë të procesit të vetingut, të ardhurave ligjore kundrejt pasurisë që kanë në pronësi, do të shohim një disproporcion të madh, që nënkupton burimin e korrumpuar të këtyre të ardhurave.

Sipas Rregullores për Tregun Primar dhe Sekondar të Letrave me Vlerë të Qeverisë së Kosovës, instrumentet e borxhit në tregun e Letrave me Vlerë janë: Bonot e Thesarit – Instrumente afatshkurtëra, Obligacionet – Instrumente afatgjata, Operacionet e tregut Sekondar (Tregtimi, Repo-t). Dy operacionet kryesore Repo janë: Repo me BQK (“Vertikale”) dhe Repo në mes bankave (Akteve Primar) (“Horizontale”).(*Banka Qendrore e Kosoves*)

***Shembull mashtrimi:*** Shembulli më i madh i mashtrimeve të letrave me vlerë i kryer nga një individ ndonjëherë është një skemë Ponzi (mashtrim që ofron kthime jashtëzakonisht të larta, me investitorët e hershëm të cilet paguhen me para që vijnë nga investitorët e mëvonshëm) e operuar nga ish kryetari i NASDAQ, Bernard Madoff i cili shkaktoi diku 50 miliardë dollarë amerikanë humbje. (*International Monetary Fund*)

### 3.3 Risqet e përgjithshme gjatë investimit

Para se të ndërmarrë një vendim investimi investitori duhet të informohet pranë ndërmjetësit të tij mbi natyrën dhe risqet që përmban investimi i ofruar. Investitori duhet të ndërmarrë investim vetëm nëse ai është i qartë, pra ka kuptuar mirë, natyrën dhe shkallën e ekspozimit karshi riskut që përmban investimi. Para se të konkludohet, mbasi është përcaktuar edhe shkalla e riskut, investitori dhe ndërmjetësi duhet të vlerësojnë nëse investimi është i përshtatshëm për investitorin, duke patur në qendër të vëmendjes gjendjen e tij pasurore, objektivat e investimit si dhe eksperiencën në fushën e investimeve në instrumentat financiarë të këtij të fundit. Për të vlerësuar riskun në instrumentat financiarë është e nevojshme të kemi parasysh faktorët e mëposhtëm:

#### ***1. Ndryshueshmëria e çmimit***

Çmimi i secilit instrument financiarë varet nga rrethana të shumëllojshme dhe ndryshon në mënyrë pak a shumë të varur nga natyra e investimit. Letrat me vlerë të borxhit dhe të kapitalit të vet. Duhet dalluar së pari diferencat midis letrave me vlerë të kapitalit (ku përfaqësuesit kryesorë janë aksionet) dhe letrave me vlerë të borxhit (ku më të përhapurit janë obligacionet dhe çertifikatat e depozitave), duka patur parasysh që:

a. duke blerë letra me vlerë të kapitalit (aksione) bëhesh ortak i shoqërisë emetuese, duke marrë riskun e biznesit në varësi të përqindjes që ke. Ai që investon në aksione ka të drejtën të përfitojë dividendin në periudhën që asambleja e ortakëve vendos ti shpërndajë, asambleja mund të vendosë që për një periudhë të caktuar të mos shpërndajë dividend.

b. Duke investuar në letra me vlerë të borxhit bëhesh huadhënës i shoqërisë apo i entit që i emeton dhe fiton të drejtën e përfitimit periodikisht të interesave të parashikuara nga kontrata dhe në fund rimbursimin e kapitalit të investuar.

Kuptohet në kushte të barabarta një letër me vlerë kapitali është më me risk se një borxhi, sepse shpërblimi i pritshëm i zotëruesit është shumë më i lidhur me ecurinë ekonomike të shoqërisë emetuese. Një zotërues i letrave me vlerë të borxhit nuk mer shpërblimin vetëm në falimentim financiar të shoqërisë emetuese. Në rastet e falimentimit të shoqërisë emetuese, zotëruesit e letrave me vlerë të borxhit marrin pjesë së bashku me kreditorët e tjerë në ndarjen e aseteve të shoqërisë, gjë që nuk ndodh për zotëruesit e letrave me vlerë të kapitalit të vet.

## ***2. Risku i përgjithshëm dhe risku specifik***

Si për letrat me vlerë të borxhit ashtu edhe për ato të kapitalit të vet, risku ndahet në dy kategori kryesore: risku i përgjithshëm (sistematik) dhe risku specifik (jo sistematik). Risku jo sistematik varet nga karakteristikat e çdo emetuesi me vete dhe mund të zvogëlohet duke e ndarë investimin e vet në letra me vlerë të emetuara nga emetues të ndryshëm (diversifikim portofoli), ndërsa risku sistematik paraqet atë pjesë të ndyshimit të çmimit të secilës letër me vlerë si rezultat i luhatjeve të tregut dhe që nuk mund të eliminohet me diversifikimin e portofolit. Risku sistematik për letrat me vlerë të kapitalit të tregëtuara në tregje të organizuara ka si origjinë luhatjet e tregut në përgjithsi dhe mund të identifikohet me lëvizjet e indeksit të tregut. Risku sistematik për letrat me vlerë të borxhit e ka origjinën në lëvizjet e normave të interesit të tregut që ndikojnë më pas në çmimet (natyrisht edhe mbi rendimentin).

Luhatja e normave të interesit e ka ndikimin në përpjestim të drejtë me maturimin e letrës me vlerë të borxhit (maturimi është koha nga momenti që flasim deri në rimbursimin e letrës me vlerë).

### ***3. Risku nga emetuesi***

Për investimet në instrumentat financiarë është themelore vlersimi i gjendjes pasurore të shoqërisë emetuese dhe perspektivat ekonomike të saj duke krahasuar gjithmonë me sektorin ku ajo operon. Duhet patur parasysh që çmimet e letrave me vlerë të kapitalit reflektojnë në çdo moment një mesatare të shpresave që pjesmarësit në treg kanë rreth perspektivave të fitimeve të ndërmarjeve emetuese. Po ti referohmi letrave me vlerë të borxhit, risku që shoqëria apo enti emetues nuk është në gjendje të paguajë interesat ose të rimbursojë kapitalin e marrë hua reflektohet në normën e interesave që obligacione të tilla i sigurojnë investitorit. Sa më i lartë të jetë ky lloj risku aq më e lartë duhet të jetë norma e interesit që emetuesi duhet ti paguajë investitorit. Për të vlerësuar sa e saktë është norma e interesit e paguar nga emetuesi për një letër me vlerë, duhet të mbahen parasysh normat e interesit që paguajnë letrat me vlerë të konsideruara me risk “zero”, të tilla konsiderohen letrat me vlerë të Shtetit, kuptohet grupi që ka të njëjtin maturim me letrat me vlerë për të cilat ne interesohemi.

### ***4. Risku i normës së interesit***

Investitori duhet të ketë parasysh që norma efektive e interesave përshtatet në vazhdimsi me kushtet e tregut nëpërmjet lëvizjeve të çmimit të vetë letrës me vlerë. Rendimenti i një letre me vlerë të borxhit i afrohet rendimentit real të vetë mjetit vetëm në rast se investitori e mban atë deri në momentin e skadencës. Atherë kur investitori ka nevojë ta shesë lertën me vlerë para afatit të maturimit të saj, rendimenti i saj mund të jetë i ndryshëm nga ai i parashikuari varet nga gjendja e tregut në momentin e shitjes. Normat e interesit, si shihet lidhen në mënyrë direkte me afatet e maturimit të letrës me vlerë. Për këtë investitori para se të marrë një vendim investimi, në një kategori letrash me vlerë, duhet të parashikojë edhe ndonjë nevojë të ardhme për ta shitur.

### ***5. Efekti i diversifikimit të investimit, organizmat e investimeve kolektive***

Siç kemi theksuar risku josistematik i investimit mund të zvogëlohet me anë të diversifikimit të investimit, pra investimit në shumë instrumenta financiarë njëkohësisht. Diversifikimi mund të rezultojë i vështirë dhe i kushtueshem për një investitor të vetëm me një pasuri të kufizuar. Investitori mund të gjejë një shkallë të lartë diversifikimi të investimit me një kosto të pranueshme, duke investuar në organizmat e investimeve kolektive (Fondet e investimit, Shoqerite e investimit etj..). në këto organizma investitori nuk do të blejë një letër me vlerë por do të blejë një kuote, që është në vetvete një mini portofol. Investimet në këto organizma mund të rezultojnë edhe me risk, kjo varet nga lloji i fondeve dhe nga lloji i investimeve që kanë ndërmare keto fonde.

## **4. METODOLOGJIA**

Metodologjia e përdorur është në funksion të qëllimeve të vëna në fillim të studimit. Studimi është mbështetur në një kërkim empirik. Kërkimi konsiston në kombinimin e metodave cilësore dhe sasiore. Kështu metodat sasiore synojnë të realizojnë vlerësim sasior të përbërësve dhe identifikimin e tendencave të tyre në të ardhmen.

Ndërsa metodat cilësore përdoren me qëllim që të interpretohen rezultatet sasiore dhe për të dhënë një tablo të zhvillimit ekonomik të Kosovës nga politikat rajonale dhe kombëtare që ndikojnë në treg. Kërkimi është dizenuar me qëllim që të dhënat e mbledhura dhe të interpretuara të kenë në qendër objektivin në studim. Gjithashtu, kam përdorur një numër të artikujve dhe faqeve zyrtare të organizatave të ndryshme botërore.

### **❖ QËLLIMI DHE OBJEKTIVAT**

Edhe pse tregu i letrave me vlerë ka shumë ndikime, të cilat çojnë në probleme të ndryshme ekonomike, financiare, letrat me vlerë ende kanë një ndikim të rëndësishëm pozitiv në shtetin tonë dhe kontribuon në zhvillimin e tij të qëndrueshëm. Qëllimi kryesor i këtij punimi është për të treguar se si qeveria kontribuon në zhvillimin e qëndrueshëm të tregut të letrave me vlerë.

Punimi ka si objektiv të jap një trajtim teorik të tregut, të përcaktojë faktorët që ndikojnë të njohë me karakteristikat kryesore të bursës. Në këndvështrimin empirik, studime të ndryshme japin rezultate të ndryshme. Në mënyrë më specifike, nëpërmjet modeleve të vlerësimit, të krahasimit si dhe të analizës statistikore, bazuar në të dhënat e mbledhura nëpërmjet pyetësorëve, ky punim përqëndrohet në përcaktimin e faktorëve për një mbikëqyrje dhe rregullim rigoroz të tregut të letrave me vlerë.

Metoda kërkimore që unë kam përdorur për të analizuar dhe rekomanduar për çështjet e që lidhen me investimet në letrat me vlerë, është hulumtimi. Nga kjo metodë kam paraqitur dhe rekomandimet. Punimi merr trajtën e një punimi eksperimentues për të prezantuar një model regresioni për këto investime që ofrojnë bankat, me synimin e përcaktimit të shkallës së ndikimit të disa faktorëve kyç në vlerën e të drejtës tregtare.

Prandaj gjatë gjithë zhvillimit të kësaj teme është konsultuar në mënyrë analitike literatura më e spikatur. Për më tepër, ndërthurja e të dy metodave, asaj sasimore dhe cilësore, na tregon sesi natyra kontekstuale e të dhënave cilësore, mund të përdoret për të plotësuar përfaqësueshmërinë dhe për të përgjithësuar gjetjet sasimore. Kështu qendra e këtij studimi lidhet si me përcaktimin e secilës metodë, ashtu edhe me integrimin e qëllimshëm të të dyjave.



## **5. PREZANTIMI DHE ANALIZA E REZULTATEVE**

*Në studimin tonë është shumë interesante të studiohet besnikëria ndërmjet numrit të herëve që një investitorë individual ka blerë instrumentat qeveritare shtetërore, dhe sa herë ka ndryshuar për tju drejtuar një instrumenti tjetër investues dhe preceptimit që ai ka se sa aktive është në këtë treg, duke e lënë si një mundësi fokusimi në punime të tjera të ardhshme duke mos u shkëputur nga tema jonë.*

### **5.1 Diskutime**

Letrat me vlerë financiare shtetërore konsiderohen në tërësinë e gamës për të investuar të ardhurat e individëve si mjete shumë të rëndësishme. Mesatarisht çdo konsumatorë individual do të parapëlqente të investonte në instrumentat financiare qeveritare rreth 50% të totalit të kursimeve të tyre. Kjo vlerë shumë e lartë tregon për një preferencë për këto instrumenta.

Pra mund të mendohet që investitori individual preferon që gjysma e kursimeve të tija të investohen për IFQ dhe pjesa tjetër të mund të ndahet mes alternativave të tjera të investimit si psh: depozita kursimi, depozita me/pafat, huadhënie të njohurve për ti përdorur mjete e tyre financiare dhe angazhimi në një aktivitet privat. Arsyet për këtë preferencë do të mbështetet nga rezultatet që do të parashtrihen me poshtë.

Mesatarisht investitori individual ka investuar në bonothesari dhe obligacione 4 ose 5 herë për këto 20 vite aktivitet në shitblerjen e IFQ. Sipas tabelës 1, arrijmë në konkluzione interesante mbi faktin sesa të mirëinformuar janë investitorët individual. Sipas tyre huadhënie ndaj një të njohuri për përdorim të përkohshëm dhe investimi në aktivitet privat kërkojnë mesatarisht rreth 73 ditë, dhe mesatarisht shumë më pak ditë për të marrë vendimin për të investuar në produktet financiare që propozojnë bankat e nivelit të dytë.

Ndërkohë investimi në bonothesari dhe obligacione kërkon më pak kohë nga të gjitha alternativat e propozuara. Pra sot diskutohet për një përgjegjësi më të madhe për këto dy mundësi investimi prandaj dhe kërkon më tepër kohë për tu informuar dhe për tu siguruar më shumë. Ndërkohë fitimi i pritur nga aktiviteti privat është më i lartë sesa fitimi i pritur nga

huadhënia tek të njohurit. Një rezultat tjetër shumë interesant tregon që në të gjitha rastet, fitimi nga alternativa me e mirë e hequr dorë është në intervalin \*4.5% ; 5.5%+.

Tabela 1. Zgjedhjet e të intervistuarve

	Mesata	Media:Devijimi Standart	Përqindje		
				50	
<b>Fitimi i pritur në BTH dhe Obligacione</b>	5	5	1	45.00	6
<b>% fitimi alternativës më të mirë</b>	5	5	2	45.00	6
<b>Ditët</b>	4	3	6	23.00	5
<b>Fitimi i pritur në Depozite me/pa afat</b>	3	3	0	23.05	3
<b>% fitimi alternativës më të mirë</b>	5	5	1	55.25	6
<b>Ditët</b>	11	5	11	45.50	14
<b>Fitimi i pritur në Depozitë Kursimi</b>	2	3	0	23.00	3
<b>% fitimi alternativës më të mirë</b>	4	4	0	44.50	5
<b>Ditët</b>	8	10	4	510.00	10
<b>Fitimi i pritur në Huadhënie të njohurve</b>	9	10	3	810.00	11
<b>% fitimi alternativës më të mirë</b>	5	5	0	55.00	6
<b>Ditët</b>	73	27	116	427.50	112
<b>Fitimi i pritur në Aktivitet privat</b>	13	12	3	1012.00	15
<b>% fitimi alternativës më të mirë</b>	5	5	1	55.00	6
<b>Ditët</b>	73	10	121	310.00	90

*Burimi: Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (2018)*

Investitorët real janë të ndikuar nga media. Ata kanë tendencë për të blerë instrumenta financiarë, të cilat pasqyrohen në media. Kjo vëmendje mund të çojë investitorët në tregtime shumë spekulative. Nga rezultatet e pyetësorit të realizuar rreth 12% e tyre deklarojnë se kanë marrë dijeni për herë të parë nga media. Duke konsideruar që ankandet e letrave me vlerë qeveritare vetëm këto vitet e fundit janë publikuar në disa media të shkruara dhe vizive (përveç faqes zyrtare të MF dhe BQK), mund ta konsiderojmë si një burim kryesor për tu informuar. Besnikëria e konsumatorit është një nga treguesit më të rëndësishëm të përdorura për të vlerësuar cilësinë e shërbimeve të ofruara nga një organizatë.

Prandaj, duke fituar besnikërinë e konsumatorit bëhet një objektiv kryesor për organizatat të cilat vendosin të përvetësojnë një perspektivë të marrëdhënieve të marketingut financiar (Filip

dhe Anghel, 2007, fq. 48). Sipas rezultateve të hulumtimeve të shumta të publikuara në literaturën e marketingut të marrëdhënieve, një klient besnik mund të sjellë shumë përfitime për organizatën, duke kontribuar edhe në përmirësimin e ritmit të rritjes dhe në rritjen e shkallës së sigurisë apo stabilitetin organizativ (Reichheld dhe Sasser, 1990, fq. 217; Gronroos, 1994, fq. 142). Sipas Filip dhe Anghel faktorët që ndikojnë sjelljen besnike apo jo të konsumatorëve në një mjedis të shërbimeve bankare mund të rezultojnë nga një shumëllojshmëri burimesh.

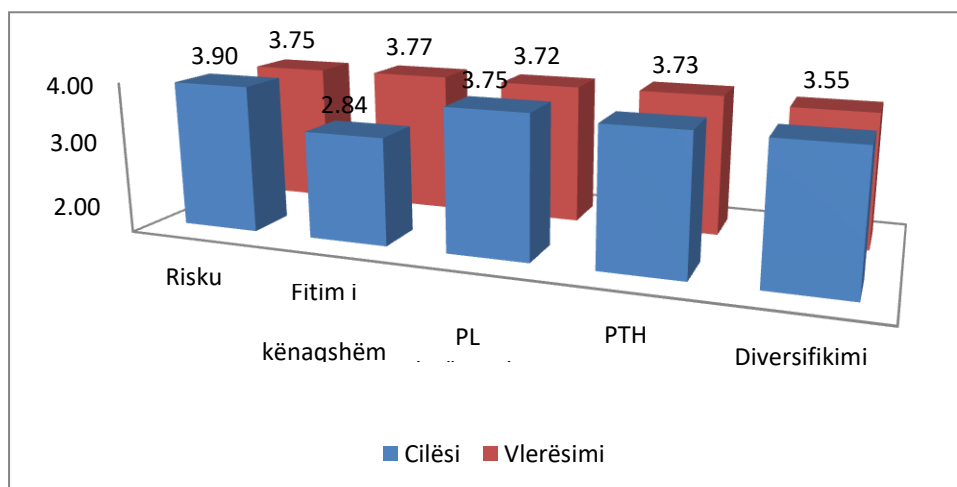
Disa faktorë vinë nga institucioni që emeton letrat me vlerë shtetërore, bashkëveprimi ndërmjet palëve ose karakteristikat e shërbimeve thelbësore dhe ato mund të kontrollohen nga organizata emetuese e letrave me vlerë; në të njëjtën kohë një seri faktorësh që ndikojnë në besnikërinë e konsumatorit rrjedhin nga mjedisi i jashtëm ose situata e jetës së konsumatorit dhe ato mund të hulumtohen për të vlerësuar kohëzgjatjen marrëdhënieve.

Massa dhe Simonov (2006) analizuan portofolet e investitorëve suedeze dhe dokumentuan që investitorët anonin në drejtim të instrumentave financiare që janë të lidhura më ngushtë me ata, qoftë nga ana profesionale (p.sh. një investim financiar që ka lidhje me profesionin e tyre) ose gjeografikisht (p.sh. një investitor nga USA investon në instrumenta financiare të USA dhe jo në Kanada). (Massa dhe Simonov, 2006, fq. 73)

Ata argumentojnë se investimet mbi baza familjariteti i jep mundësi investitorëve për të fituar kthime të lartë për shkak të avantazhit të informacionit të dhënë nga familjaritet. Në mënyrë të ngjashme, Ivkovic dhe Eëisbenner (2005) konkluduan se investitorët individuale priren të mbivlerësojnë instrumentat financiar vendas dhe argumentojnë për kthime nga investimi lokale më të larta. Seasholes dhe Zhu (2010) argumentojnë se ky rezultat nuk është i fuqishëm dhe mbështetet në metodologji statistikore me gabime. Shpesh konsumatorët individual të letrave me vlerë e kanë të vështirë të diferencojnë cilësimet për karakteristikat e këtyre instrumentave dhe çfarë vlerësimi kanë ata për këto karakteristika. (Ivkovic dhe Eëisbenner, 2005, fq. 56; Seasholes dhe Zhu, 2010, fq. 128)

Paraqitja grafike e mëposhtme për qëndrimet mesatare të investitorëve individual përshkruan më mirë këtë situatë. Për tu theksuar është se cilësia për fitime të kënaqshme, ndryshe nga çfarë mund të pritët për një investitorë individual nuk ka të njëjtën trend me cilësimet e tjera.

Grafiku 1. Cilësimi dhe vlerësimi mesatar për faktorët e besimeve personale



(The mix, 2003)

Shpesh konsumatorët individual të letrave me vlerë e kanë të njëjtin përcaktim për ndikimin dhe shpeshhtësinë që e performojnë referentët e saj normative aktin e blerjes së instrumentave financiar shtetërorë. Paraqitja grafike e mëposhtme për qëndrimet mesatare të investitorëve individual për referentët e tyre përshkruan më mirë këtë situatë. Mbizotëron situata ku kanë një tendencë për të kënaqur të gjithë referentët, e shpjeguar kjo nga impakti social që ka mjedisi ku jeton ky investitor individual në Kosovë.

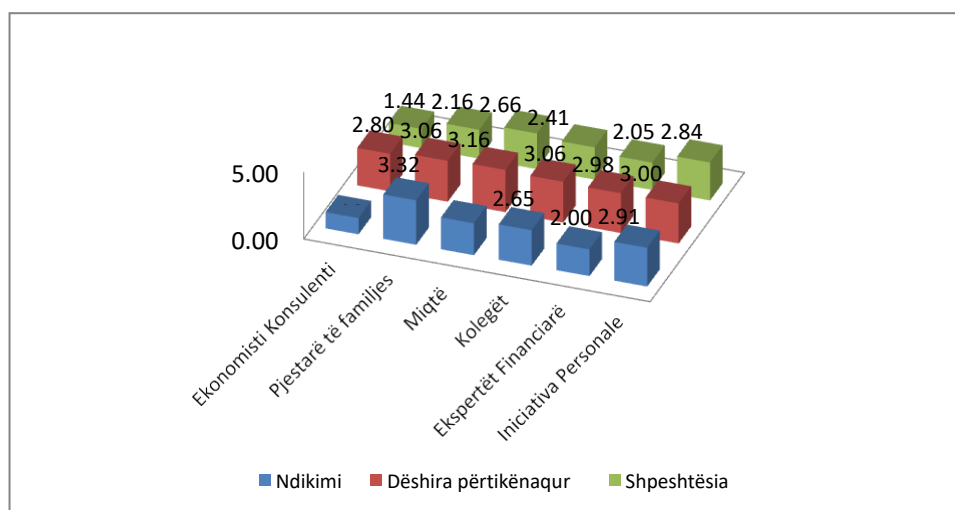
Disa publikime kanë zhvilluar modele teorike bazuar në vëzhgimin se investitorët kanë vetëbesim të tepruar (Daniel, Hirshleifer dhe Subrahmanyam, 1998, fq. 82; Gervais dhe Odean, 2001, fq. 45; Hong, Scheinkman, dhe Xiong, 2006, fq. 87; Kyle dhe Eang, 1997, fq. 93; Odean, 1998, fq. 126; Scheinkman dhe Xiong, 2003, fq. 213). Në anketimin e realizuar për investitorët individual të letrave me vlerë qeveritare kemi rezultate shumë interesante. Rreth 25.5% e të anketuarve shprehen se mbështeten shumë në iniciativën personale pra kanë një vetëbesim në nivele të larta dhe nga ana tjetër është më i madh numri i anketuesve të cilët shprehen se e shohin të parëndësishëm ndikim e iniciativës së tyre në blerjen e këtyre instrumentave (32.2%).

Pra, evidentojmë një sjellje ndryshe nga rezultatet e studimeve të mësipërme. Transparenca dhe strukturat organizuese të procesit janë faktorët më përcaktues që mund të shërbejnë si favorizues në qëllimin e investitorëve individual për të investuar në letrat me vlerë shtetërore.

Strukturat organizuese dhe informacioni i përditësuar janë dy nga elementët më përcaktues që ndikojnë qëndrimet e konsumatorëve individual. Më pak i rëndësishëm në grupin e faktorëve shihet mundësia për të investuar jashtë vendit.

Lehtësia në procedurat për zhvillimin e blerjes shihet si faktor që mund të pengojë në aktin e blerjes së instrumentave financiarë. Emocionet kanë efekte të fuqishme në vendime dhe rezultatet kanë efekte të fuqishëm në emocionet (Mellers et al., 1998, fq. 84). Emocionet mund të ketë efekte edhe përpara dhe pas vendimit. Shumica e hulumtimeve fokusohet në një model një dimensional në të cilën një emocion para vendimarrjes mund të jetë pozitive ose negative. Për këtë element shumë të rëndësishme që sigurisht gjen vend edhe në sjelljen e këtyre investitorëve ka qënë e vështirë hulumtimi, prandaj autori zgjodhi të abstagonte pasi mënyrë e krijimit të bazës së të dhënave e bënte të vështirë marrjen e informacionit dhe për këtë element.

Grafiku 2. Vlerat mesatare për faktorët e kontrollit të preceptuar ndaj sjelljes



(Bank of America, 2011)

Teksa shohim paraqitjen grafike dallohet se kemi një lidhje ndërmjet faktit sesi vlerësohet një nga faktorët si pengues apo favorizues dhe rëndësia që i atribuohet atij për këtë grup faktorësh. Analizë më e detajuar për secilin nga grup faktorët do të paraqitet në vijim.

## 5.2 Rast studimi

Në Kosovë, por në të gjitha vendet në zhvillim, investimi i huaj është lokomotiva e vendit që konsiderohet si sektorët më të rëndësishëm ekonomik. Në përgjithësi mund të konkludohet se pjesa më e madhe e investimit vjen nga vendet e zhvilluara dhe se këto investime kthehen në këto vende.

Origjina e investimeve në Kosovë vjen kryesisht nga vende si Austria, Gjermania, Sllovenia, Britania e Madhe, Zvicra, Turqia, Hollanda, Shqipëria, Serbia, SHBA, Franca, Maqedonia, Kroacia, Qipro, Norvegjia, Italia, Greqia etj. Sektori në Kosovë ka qenë shumë tërheqës për investitorët e huaj. Një total prej nëntë bankave tregtare, shtatë janë në pronësi të huaj. Investimet e huaja gjenerohen kryesisht si investime në aksione të aksionerëve të huaj nga vende të ndryshme të botës. Investimet në letra me vlerë janë rritur nga sektori bankar në vitin 2014.

Me ndryshimin e normës së interesit ka ndryshuar edhe marzhi neto i interesave të sektorit bankar. Interesi ndaj kredive dhe depozitave ka vazhduar të bjerë. Sidomos normat e interesit për depozitat në 2014 kanë rënë në 1.1%. Kjo lidhet me bankën e investimeve në letrat me vlerë të qeverisë sonë si nismëtare në këtë fushë, por nuk mund t'i mohohet investimit të qeverive të huaja. Me uljen e normës së interesit të kredisë do të jetë zhvillimi i rritjes së qëndrueshme ekonomike dhe rritja e investimeve.

Investimet në aksionet e bankave komerciale në Kosovë kanë mbetur të vazhdueshme dhe dominohen nga bankat e huaja. Investimet në letrat me vlerë të bankave komerciale në Kosovë janë rritur në vitin 2014.

Analiza e marzhit neto, normat efektive të interesit për huatë kanë vijuar të bien, nga 13.8% në vitin 2011 në 10.6% në vitin 2014. Në krahasim me normat e interesit të depozitave, të cilat gjithashtu kanë rënë ndjeshëm në vitin 2014 me 1.1% në normat e interesit në vitin 2012 dhe 3.6% në normat e interesit. Marzhi neto i interesave ishte më i ulët në vitin 2013 me 8.4%, ndërsa në vitin 2014 u rrit në 9.5%, që ishte për shkak të rënies së depozitave në 1.1%.

Kjo tregon se bankat kanë krijuar likuiditet të mjaftueshëm dhe se ka më shumë nevojë për depozita. Rënia e normës së interesit të depozitave do të krahasohet me grafikun e investimit

në letrat me vlerë nga bankat komerciale ku vihet re se bankat kanë pasur një rritje prej 8.3% në vitin 2014.

Rezultatet më shumë ose më pak të pritura kanë njohur se ne jemi një vend në zhvillim dhe po luftojmë çdo ditë. Interkoneksioni me normë interesi të dukshme me marzhin neto, ndërsa më i lartë është norma e interesit, aq më e lartë do të jetë marzhi neto dhe është e qartë se interesi i bankave komerciale është të maksimizojë fitimet.

## 6. KONKLUSIONE

Banka Qendrore e Republikës së Kosovës vepron në cilësinë e agjentit fiskal për Ministrinë e Financave (MF) për emetimin e letrave me vlerë në emër të Qeverisë së Republikës së Kosovës. Letrat me vlerë emetohen në baza konkurruese dhe jokonkurruese. Në ankandet konkurruese, pjesëmarrësve të suksesshëm u alokohen letrat me vlerë në baze të çmimeve të kuotuar, ndërsa në ankandet jokonkurruese pjesëmarrësve u alokohen letrat me vlerë me çmimin e parapercaktuar d.m.th letrat me vlerë emetohen me çmim të parapercaktuar, sic është përshkruar hollesisht si më poshtë.

Pjesa e parë e kësaj rregulloreje përmban disa perkufizime dhe dispozita të përgjithshme që janë të aplikueshme për ankandin primar si dhe për pjesën tjetër të kësaj rregulloreje. Pjesa e dytë përshkruan procedurat specifike për Transaksionet në Tregun Sekondar dhe pjesa e tretë përshkruan Sistemin e Aktëve Primare të Letrave me Vlerë. Ekspertë për çështje ekonomike, konsiderojnë se emetimi i letrave me vlerë, është një burim shtesë për financimin e nevojave për zhvillimin ekonomik të Kosovës, konkretisht në projektet e rëndësishme. Emetimi i Letrave me Vlerë, e bën më të rëndësishëm tregun kosovar.

Megjithatë, konsiderohet se i tërë suksesi i Letrave me Vlerë do varet nga besimi që kanë investitorët ndërkombëtarë dhe vendorë ndaj institucioneve qeveritare. Kur vjen puna të kredibiliteti i Letrave me Vlerë, është frika se besimi tek institucionet nuk është në nivelin e duhur. E tërë çështja, dhe ndoshta suksesi i tregut të Letrave me Vlerë, do të varet nga ajo se sa do t'i besojnë investitorët, sidomos ata vendorë dhe ndërkombëtarë, tregut të Kosovës.

Duke pasur parasysh se Kosova viteve të fundit është ranguar mjaft keq, në kuptimin e nivelit të korrupsionit dhe qeverisjes. Edhe, zyrtarë të Ministrisë së Financave, flasin për rëndësinë e Letrave me Vlerë. Rëndësia e Letrave me Vlerë është mjaft e madhe për sistemin financiar dhe ekonominë e vendit tonë në përgjithësi. Kjo është mënyrë shumë e mirë e investimit të shtetasve të Republikës së Kosovës në zhvillimin ekonomik të vendit. Pra, në konsiderojmë se përmes investimit në Letrat me Vlerë të qeverisë, bëhet investim në të ardhmen e vendit tonë.



## 7. REFERENCAT

1. ASLLANAJ, Rr.(2010). *Kontabiliteti financiar*, Universiteti i Prishtinës, Prishtinë 2010.
2. ASK(2013-2014): *Statistikat e tregtisë së jashtme*:<http://ask.rks-gov.net/tregtia-e-jashtme/publikimet>
3. BANK OF AMERICA (Qershor 2011):<https://www.bankofamerica.com/Qershor>
4. BERNANKE, B. (1983). *Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*. American, 73-76.
5. BERNANKE, B. (1983). “*Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*”, American Economic Review, 73, 25 7-76.
6. BERGER, A. 1995. “*The relationship between capital and earnings in banking*”. Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 27.
7. BQK. (2015). Raporti vjetor. 30.
8. BQK. (2019). Organizoi ligjerate per tregun e letrave me vlere (2019)
9. BQK: <https://bqk-kos.org/edu/bqk-ja-organizoi-ligjerate-per-tregun-e-letrave-me-vlere/>
10. BROCK, PHILIP AND HELMUT FRANKEN.(2003). “*Measuring the Determinants of Average and Marginal Bank Interest Rate Spreads in Chile, 1994-2001*”. Mimeo Central Bank of Chile.
11. CNB (2014): *Global Economic Outlook*, GEO publication date 19 December 2014
12. DHAMO, S. (2011). *Kontabiliteti financiar i avansuar*, 470 fq, mars 2005.
13. EUROPEAN COMMISSION (2011 - 2014): *Eurostat Database*;
14. EUROPEAN CENTRAL BANK (2011-2014): *Monthly Bulletin, European Central Bank*, Frankfurt.

15. HO, THOMAS S. Y AND ANTHONY SAUNDERS. (1981). *“The determinants of bank interest margins: Theory and empirical evidence”*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. XVI, Nr. 4, 1981.
16. IMF(2014): *Ëorld Economic Outlook April 2014*, International Monetary Fund (IMF): <http://ëëë.imf.org/external/pubs/ft/ëeo/2013/02/ëeodata/index.Aspx>
17. IMF (2009): *Ponzi Schemes in the Caribbean April 2009*, International Monetary Fund (IMF): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0995.pdf>
18. IMF (2014): *Ëorld Economic Outlook July 2014*, International Monetary Fund (IMF): <http://ëëë.imf.org/external/pubs/ft/ëeo/2014/update/01/pdf/0114.Pdf>
19. KADAREJA, A.(2012). *Leksione nga lenda Financat nderkombetare*, Tiranë 31 tetor 2012.
20. KALLUCI, I. (2010). *Percaktuesite e marzhit neto ne sistemin bankar shqiptar*. Banka e Shqiperise, 12.
21. LAEYS C., SOPHIE AND RUDI VANDER VENNET.2004. *“Determinants of Bank Interest Margins in Central and Eastern Europe: A Comparison ëith the Ëest”*. Ghent University Ëorking Papers, 316.
22. LUBOTENI, G. (2008). *Financat e korporatave*, Prishtinë.
23. LLOGARITË KOMBËTARE: <http://ask.rks-gov.net/llogarite-kombetare/l-kombetare>
24. RIINVEST, I. (2002). *Investimet e jashtme direkte në kosovë*. Raport hulumtues,13.
25. SAUNDERS. A. AND L. SCHUMACHER.(2000). *“The determinants of bank interest rate margins: an international study”*. Journal of International Money and Finance, 19.
26. THE MIX (Shtator 2003): <http://www.mixmarket.org/mfi/country/Albania/Shtator>
27. ZOTO, O. (2012). *Investimet e Huaja Direkte ne Shqiperi. Analize e efekteve, politikave dhe lidhja me rritjen ekonomike*. Punim doktrature.