

# *Agjentët e bursës, aktorë kyç në blerjen dhe shitjen e titujve*

---

*Prof. Asoc. Dr. Edi Spaho*

---

## **Abstrakt**

*Në mënyrë për të pasur një avantazh mbi tendencat që do të ndikojnë në tregjet e ndryshme duhet të kuptohet mire procesi i blerjes dhe shitjes së titujve. Kjo përfshin tipet e ndryshme të urdhërave që mund të ekzekutohen në bursa, sesi tregtia elektronike funksionon, si të arrihen vetëm përfitime ose të minimizohen humbjet dhe kush përfshihet në urdhër në një transaksion të suksesshëm. Një investitor i cili po përgatitet për një transaksion të ri do të donte një investim profesional që të ishte i suksesshëm. Me fjalë të tjera, duhet të monitorojë në mënyrë të vazhdueshme zhvillimin e një portofoli të ri dhe të sigurojë supervizionin në mënyrë për të siguruar që transaksionet do të kryhen në mënyrë korrekte. Kur përdor një agjent shitës nga një bursë e madhe ose një tregti online, investitori i zgjuar do të ishte i suksesshëm vetëm nëse ai është përfshirë direkt në të gjithë procesin.*

*Pikësnyimi përfundimtar i investitorit është të zgjedhë titujt që të krijojë një portofol me një cilësi të lartë. Në varësi të synimeve të tij dhe tolerancës ndaj riskut, kuptohet që investitorë të ndryshëm kanë objektiva personale të ndryshme. Për shembull, një investitor i ri mund të jetë duke grumbulluar para për të blerë një shtëpi ose për të filluar një fond shkollimi për fëmijën. Një investitor më i vjetër dhe më me shumë eksperiencë mund të jetë duke ngritur kapital për t'u përgatitur për një pleqëri të mundshme ose t'u lërë para anëtarëve të familjes si trashëgimi. Cilado të jetë arsyeja, rëndësia e të kuptuarit sesi titujt individual tregëtohen është kritike për një menaxhim të mirë të parave.*

*Agjentët e bursës dëshirojnë të blejnë dhe shesin aksione në çdo ditë të dhënë gjatë orarit zyrtar të tregut. Ata monitorojnë në mënyrë të vazhdueshme aktivitetin e tregut dhe janë gati të bëjnë një lëvizje për çdo lajm çasti. Kështu pra, synimi i tyre është të bëjnë para sa më shpejt që të mundin dhe ata marrin përsipër një sasi të madhe risku në aktivitetin e tyre të tregëtisë. Por edhe njëherë, tundimi për t'u bërë një agjent burse është më i hasur sot me mundësinë e lehtë për të ngritur një llogari tregtie online.*

*Fjalë Kyçe: Agjentët e Bursës, investitor, menaxherë të portofolit, bursa e letrave me vlerë, shoqëri aksionare.*

## 1. Tregtia: Blerja dhe Shitja e Titujve

### 1.1 Agjentët e Bursës dhe Tregtarët

Në ditët e sotme më shumë investitorë individualë do të duan të mbajnë përgjegjësi për portofolet e tyre. Ata do të tundohen të bëhen menaxherët e parave të tyre dhe që do të thotë që e marrin gjithçka më seriozisht. Ata do të duan të vendosin lidhje me një agjent burse apo menaxher portofoli për një menaxhim më të mirë të parave të tyre.<sup>1</sup>

Menaxherët e portofolit blejnë dhe shesin tituj me qëllim mbajtjen e tyre për një periudhë më të gjatë (zakonisht 3-mujore, 6-mujore apo 1-vjeçare). Pikësynimet e tyre janë të kenë fitime duke përdorur një analizë rrënjësore të fortë. Vetëm nëse ata marrin një vendim për të blerë një titull, ata monitorojnë kushtet bazë të kompanisë në shqyrtim për të vendosur kur të shesin pozicionin e tyre në një datë më të largët. Ata munden gjithashtu të blejnë dhe të mbajnë titujt e tyre për më shumë se një vit në mënyrë për të marrë një përfitim nga taksat e ulëta që janë vendosur për fitimet kapitale afat-gjata.

Nëse investitorët duan të tregtojnë tituj duke kërkuar një fitim të shpejtë ose duan të ndërtojnë një portofol mbi një afat të gjatë, duhet të shqyrtojnë mekanizmat e tregtisë. Tregtia e aksioneve të zakonshme ndodh në një numër sistemesh tregjesh të mëdha, duke përfshirë bursat kombëtare, bursat rajonale dhe Tregun Mbi Banak, OTC. Sistemet e tregëtisë elektronike të zotëruara në mënyrë të pavarur dhe operative janë të disponueshme për tregëtinë e aksioneve të zakonshme.

Suksesi përfundimtar i tregut të bursës lidhet me agjentët e bursës dhe tregtarët. Një agjent burse, zakonisht i referohemi një përfaqësuesi të rregjistruar ose një financieri ekzekutiv dhe është një person i cili është i liçencuar për titujt dhe është i autorizuar të veprojë si një agjent për një investitor i cili dëshiron të ekzekutojë një urdhër. Ky person është përgjegjës për veprimet që bën në emër të klientit bazuar në standartet më të larta etike. Me fjalë të tjera, agjenti i bursës nuk mund të mbajë një pozicion mbi një titull, gjë e cila mund të çojë në një konflikt interesi ose rekomandim jo të denjë. Agjenti i bursës duhet gjithashtu të ketë kujdes që të mos t'i tregëtojë tituj klientit pa qenë nevoja, në mënyrë që ai të mos përfitojë komisione të pamërituara. Kur një investitor përdor një agjent burse për të

<sup>1</sup> Alan Northcott, "The Complete Guide to Investing in Short Term Trading: How to Earn High Rates of Returns Safely", Atlantic Publishing Group, 2007, fq.73.

ekzekutuar urdhërat e tij, ai ose ajo pret standartet më të larta të profesionalizmit të pasuara nga një diplomë e garantuar besimi që përforcon marrëdhënien.<sup>2</sup>

Në të kundërt, një tregtar është një entitet ose një kompani që shpreson të blejë ose shesë një titull për llogari të tij. Shumë firma të mëdha agjentësh burse kanë përfaqësuesit e tyre në dyshemetë e bursës të cilët njihen edhe si "specialistë". Ata qëndrojnë gati për të blerë tituj për inventarin e tyre ose të shesin tituj për t'a zvogëluar këtë inventar. Në çdo moment kohe, tregëtarët deklarojnë dëshirën e tyre për të blerë një titull me një çmim specifik (çmimi bid) që është më i ulët se çmimi për të cilin ata shpresojnë të shesin për të njëjtin titull (çmimi ask ose çmimi i ofruar).

Ky proces ka një rëndësi kritike, sepse një mosbalancë në urdhëra mund ta godasë tregun në çdo moment të kohës. Për shembull, të rejtat negative mbi një kompani mund t'i bëjnë tregtarët të nxjerrin një sasi të madhe urdhërash shitjeje. Kjo pabarazi e përkohshme do të tentojë të shtyjë çmimin e titullit më ngadalë pa një balancë mes dëshirave të blerësve për të blerë titullin nga ana tjetër.

Tregtarët ndihmojnë për të stabilizuar tregun duke vepruar si një amortizator midis anës së blerjes dhe shitjes së tregtarëve. Ata punojnë me njëri-tjetri në dyshemenë e bursës për të siguruar likuiditet dhe stabilitet çmimi. Tregëtarët të cilët kanë një ofertë titujsh në inventarin e tyre janë duke shpresuar për t'ia shitur atë atyre tregëtarëve të cilët duan të blejnë titujt për klientët e tyre. Ne mund të shikojmë shpërndarjen bid-ask si çmimin e vendosur nga tregëtarët për të kërkuar likuiditet dhe stabilitet që rezultojnë nga urdhërat afat-shkurtër.<sup>3</sup>

Tipi i dytë i riskut është i lidhur me sasinë e kohës që atij do t'i duhet të ndryshojë drejtimin e një pozicioni dhe pasigurinë për të bërë këtë. Kjo situatë fillimisht varet nga shpeshësia e transaksioneve që ndodhin për një titull të veçantë. Sa më i madh numri i blerjeve dhe shitjeve për një titull, aq më e vogël koha që një tregtari i duhet për të mbajtur këtë pozicion. Një titull që tregtohet në mënyrë jofrekuente, megjithatë, mban mbi vete më shumë risk, sepse çmimi i tij mund të bjerë gjatë një periudhe të gjatë mbajtjeje.

### 1.2 Agjentët e Bursës së Dyshemesë dhe Specialistët

Tipe të ndryshme punonjësish punojnë në tregun e dyshemesë së bursave më të mëdha dhe secili luan një rol të veçantë në gjithë procesin.

Një tregtar dyshemeje vepron si agjent, duke përfaqësuar urdhërat e klientëve për të blerë dhe shitur tituj. Janë dy tipe kryesore të agjentëve të dyshemesë: ata me komisione dhe ata të pavarur. Zyrat e komisionerëve që janë anëtarë të Bursës së New York-ut (NYSE) punësojnë agjentët me komision. Një agjent me komision

<sup>2</sup> Id.fq.79.

<sup>3</sup> Jason Kelly, "Neatest Little Guide to Stock Market Investing", Publishing by Penguin Group, 2013, fq.152.

ekzekuton urdhërat e firmave të klientëve. Agjentët e pavarur punojnë për veten e tyre. Megjithatë nuk janë të lidhur me asnjë zyrë komisionerësh, ata marrin urdhëra nga këto zyra komisionerësh të cilat nuk kanë agjentë me kohë të plotë, agjentët e të cilave gjenden poshtë në dysheme, ose agjentët e të cilave janë shumë të zënë për të mbajtur një urdhër specifik. Paguesa e tyre negociohet plotësisht në varësi të madhësisë dhe vështirësisë të atij urdhëri që ata janë duke tregëtuar.

Siç e përmenda dhe më lart, agjentët e bursave kanë përfaqësuesit e tyre në dyshemetë e bursës, të cilët njihen dhe me emrin “specialist”. Funkcionet kryesore të një specialist janë:

- Menaxhon procesin e tregtisë – Për të mbajtur një treg të drejtë dhe të rregullt për një titull të veçantë, specialisti përcakton çmimin hapës për atë titull çdo ditë. Më pas, gjatë ditës, ai kuoton në mënyrë të vazhdueshme çmimet korrentë bid dhe ask për agjentët.<sup>4</sup>
- Ekzekuton urdhërat për agjentët e dyshemesë – Specialisti mund të ekzekutojë një urdhër menjëherë ose t’u mbajë urdhërin dhe t’u ekzekutojë atë kur titulli arrin çmimin specifik të kërkuar nga klienti. Si një tregtar, specialisti do të blejë ose shesë tituj nga inventari i tij në mënyrë që të mbajë tregun likuid ose të sjellë ndryshime të shpejta të çmimit.
- Shërben si një katalizator – Specialistët janë pika e kontaktit midis agjentëve të cilët duhet të blejnë ose shesin urdhëra. Specialisti vepron si një katalizator, duke sjellë blerës dhe shitës sëbashku dhe mundëson një transaksion që do të ndodhë aty.

### 1.3 Rregjistrimi i llogarive

Përpara se specialisti të ekzekutojë një urdhër për një klient të tij, ai duhet të dijë të hapë dhe të rregjistrojë një llogari. Ka shumë situata të ndryshme me të cilat ai duhet të jetë i informuar, si p.sh, se çfarë llogari duhet të krijojë dhe çfarë tipi partneriteti është më i mirë për çdo klient. Tipet më të zakonshme të regjistrimit të llogarive janë:

- Llogaritë individuale – Për persona të veçantë të cilët dëshirojnë një partnership të vetëm dhe kontroll të aktiveve.
- Bashkëpronësitë – Përfshijnë bashkëpronësinë 50-50%, bashkëpronësitë me të drejtën e supervizimit (në qoftë se një pronar vdes, trashëgimtari përfiton të gjithë bashkëpronësinë e të gjitha aktiveve të marra në llogari), bashkëpronësitë e zakonshme (në qoftë se një pronar vdes, llogaria ndahet

<sup>4</sup> Tim Ord, “The Secret Science of Price and Volume: Techniques for spotting Market Trends, Hot Sectors, and the Best Stocks”, Wiley Trading, 2008, fq.48.

në varësi të përqindjes së rënë dakord në marrëveshjen e bashkëpronësisë), gjithëpronësi (çdo pronar ka një interes të plotë në tituj, dhe në rast të vdekjes së një prej pronarëve, i gjithë kapitali u dorëzohet trashëgimtarëve) dhe bashkëpronësia në komunitet (për burrin dhe gruan vetëm; në rast të vdekjes së njërit bashkëshort, tjetri mban gjysmën dhe gjysma tjetër është e taksueshme).

- Llogaritë e mbikqyrura – Vendosen nën mbikqyrjen e UGMA (The Uniformed Gifts to Minors Act) në çdo shtet, në mbështetje të ligjeve specifike. UGMA lejon transferimin ligjor të pasurisë një të mituri pa patur shpenzime për krijimin e një trusti ose koston e një bonoje. Pasuria që mund të jepet zakonisht limitohet në para, tituj, fonde të përbashkëta dhe kontrata jete apo fonde pensionesh. Të ardhurat nga investimet në llogaritë (dividentët dhe interesat) janë në pronësi të të miturit duke përdorur numrin e tij ose të saj të sigurimit dhe duhet të riinvestohet nga mbikqyrësi në mbështetje të Rregullit të Kujdestarit në interesin më të mirë të të miturit.<sup>5</sup>
- Llogaritë mbikqyrëse konservatore – Kjo llogari është përcaktuar për një të mitur i cili nuk ka mbikqyrës njërin nga prindërit. Një gjykatë do të vendosë një tutor deri në kohën që i mituri arrin moshën madhore. Në shtesë të kësaj, mund të jetë vetëm një fëmijë, numri i Sigurimeve Shoqërore të të cilit përdoret për llogarinë.

## 2. Tipat e Urdhërave

Tani le të përpiqemi të ekzaminojmë tipat e urdhërave që specialisti zbaton për të blerë dhe shitur në dyshemenë e një burse, siç është NYSE. Ai duhet të dijë cilin tip urdhëri të zbatojë në lidhje me dëshirën e klientit për të blerë ose shitur tituj. Ka urdhëra për çdo tip investitori, nga të cilat disa duan ekzekutim të menjëhershëm, ndërsa disa të tjera duan të pritët për të arritur një çmim specifik.

Tashmë çmimet e titujve kutohen me presje dhjetore, ku çdo cent ka rëndësi. Para kësaj, çmimet kuotoheshin me një të gjashtëmbëdhjetat. Me fjalë të tjera, çmimet për titujt janë në 6.25 cent shtesë. Për shembull, nëse PFE kuotohet me 34 1/16 në NYSE, kjo vlerë e konvertuar në dollarë të vërtetë është e barabartë me 34.0625\$ për aksion. Një çmim titulli prej 48 13/16 konvertohet në 48\$ plus 13 herë 0.0625\$, ose 48.8125\$.

Në përgjithësi, shumica e investitorëve i vendosin urdhërat në raunde nga më i larti tek më i ulëti. Çdo raund përfaqëson 100 aksione të titullit. Nëse urdhëri është për 500 aksione për titujt e General Motors (GM) në NYSE ose 800 aksione të Microsoft (MSFT) në tregun OTC, urdhëri konsiderohet si një raund i plotë. Në

<sup>5</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform\\_Gifts\\_to\\_Minors\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_Gifts_to_Minors_Act).

qoftë se një investitor nuk ka mjaftueshëm para për të blerë në këto raunde, atëherë ai mund të blejë në raundet më të ulëta.

Një raund më i ulët tregton urdhëra për më pak se 100 aksione dhe mund të jetë në çfarëdo shume. Sa më i lartë çmimi i titujve, si ato të kompanive të internetit, do të krijojnë shpesh urdhëra më të ulëta. Investitorët zakonisht paguajnë një të gjashtëmbëdhjetën për çdo shtesë të tregtisë. Kjo pagesë shtesë bëhet për mbajtjen shtesë të ndodhur gjatë tregëtisë së vogël. Për shembull, nëse çmimi i një titulli është 150\$ për aksion, një shtesë e tillë do të kushtojë 150.0625\$ për një aksion.<sup>6</sup>

### 2.1 Urdhërat e Tregut

Ky urdhër është më i thjeshti sepse ekzekutohet me çmimin e disponueshëm në momentin që ai është dhënë. Një urdhër tregu thjesht nënkupton që mund të blesh ose të shesësh me çmimin aktual të tregut. Investitori ka dëshirë të pranojë çmimin e tregut kur është i leverdisshëm. Urdhërat e tregut kanë prioritet në tregun e dyshemesë, sepse ato mund të ekzekutohen me shpejtësi kur urdhërat e blerjes dhe shitjes arrijnë tregun në të njëjtën kohë. Si rrjedhim, urdhëri që ka çmimin më të mirë ka prioritet më të lartë. Për shembull, kur një shitës dëshiron të paguajë një çmim më të lartë për një titull, urdhëri i tij plotësohet më shpejt, gjithashtu kur një shitës dëshiron të marrë më pak për titullin e tij, gjithashtu urdhëri plotësohet më shpejt. Për shkak të fluksit të madh të urdhërave të marrë në dyshemenë e një burse të organizuar, duhet të ketë një prioritet për ato urdhëra që vijnë në të njëjtën kohë. Përgjithësisht, specialisti duhet të mendojë për urdhërin e parë si të parin që duhet të ekzekutohet, por nga ana tjetër prioritet më të madh mund t'ju jepet disa përfaqësuesve të veçantë të tregut. Për shembull, ndryshimi i rregullave kërkon që urdhërat e marra nga publiku t'u jepet një prioritet më i fortë mbi ato të marra nga anëtarët e firmave që janë duke tregtuar për llogari të tyre.

### 2.2 Urdhërat e Kufizuar

Për investitorët që duan të paguajnë një çmim të caktuar për titujt e tyre, një urdhër i kufizuar është tipi më i dëshiruar i urdhërit për t'u vendosur. Për ta specifikuar më mirë, urdhërat e kufizuar tregojnë çmimin që duhet të paguhet ose të merret për blerjen ose shitjen e aksioneve.<sup>7</sup> Tregtia nuk do të ndodhë deri sa çmimi i kufizuar të jetë arritur. Me këtë tip urdhëri, nuk ka vend për negociim për një çmim më të lartë apo më të ulët.

Për shembull, një investitor mund të dëshirojë të blejë aksione nga Boeing (BA) me 45\$ për aksion. Megjithatë titujt po tregtohen aktualisht me 48\$, ai po

<sup>6</sup> John J Murphy, "Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, New York Institute of Finance, 1999, fq.32.

<sup>7</sup> Id. fq.71.

shpreson të paguajë jo më shumë se 45\$ për aksion. Nëse titulli e ul çmimin, urdhëri mund të ekzekutohet në 45\$ dhe ai do t'a kishte blerë titullin me një çmim më të arsyeshëm. Megjithatë, nëse çmimi i titullit vazhdon të rritet dhe nuk ulet më kurrë në nivelin e 45\$, investitori nuk do të ketë mundësi të blejë vetëm nëse ai e anulon urdhërin e kufizimit dhe vendos një urdhër tregu në vend të tij.

Urdhëri i kufizuar gjithashtu konsiderohet i kushtëzuar sepse ai ekzekutohet vetëm nëse çmimi i limituar ose një çmim më i mirë mund të arrihet. Një urdhër i kufizuar për blerje tregon se një titull mund të blihet me një çmim të caktuar ose më të ulët.

Një urdhër i kufizuar për shitje të autorizon që titullin mund ta shesësh me një çmim të caktuar ose më të lartë. Për shembull, supozojmë se gruaja e këtij investitori është gjithashtu një investitore për llogari të saj. Ajo zotëron aksione të Lands End (LE) që aktualisht po shiten me 34.75\$ dhe ajo ka nevojë të shesë në mënyrë që të bëjë një udhëtim turistik. Ajo vendos një urdhër të kufizuar për të shitur 100 aksione me 38\$. Nëse çmimi rritet në këtë nivel ose më lartë, urdhëri do të ekzekutohet. Nëse çmimi bie që nga ky kuotim i fundit, asaj do t'i duhet të presë ose të ndryshojë urdhërin e saj nëse ajo dëshiron të shesë titullin e saj.<sup>8</sup>

### 2.3 Urdhërat e Ndalimit

Një urdhër ndalimi konsiderohet i kushtëzuar sepse ai specifikon një tregti që nuk do të ekzekutohet deri sa tregu të arrijë në një çmim të përcaktuar. Në atë kohë urdhëri bëhet një urdhër tregu. Për shembull, një urdhër ndalimi për të blerë nënkupton se një urdhër nuk mund të ekzekutohet deri sa çmimi i tregut të një titulli të rritet në një çmim specifik. Gjithashtu, një urdhër ndalimi për të shitur tregon se një urdhër nuk mund të ekzekutohet deri sa çmimi i tregut të një titulli të bjerë në një çmim të caktuar. Vetëm kur çmimi i synuar arrihet, ai bëhet një urdhër tregu dhe ekzekutohet menjëherë.

### 2.4 Urdhërat Specialë

Një urdhër i cili në mënyrë automatike shndërrohet në një urdhër tregu kur një çmim i specifikuar arrihet është quajtur një urdhër tregu nëse preket. Ky tip urdhëri është i kundërti i urdhërit të ndalimit, sepse tregu duhet të bjerë në një çmim të dhënë në mënyrë që urdhëri të ekzekutohet si një urdhër blerjeje. Në mënyrë të ngjashme, një urdhër shitje bëhet një urdhër tregu kur tregu bie në një çmim të dhënë. Për të bërë dallimin midis një urdhëri ndalimi dhe një urdhëri tregu, i pari është krijuar për të nxjerrë një pozicion ekzistues në një çmim të pranueshëm, ndërkohë që i dyti është krijuar për të futur në një pozicion një çmim të kërkuar.

<sup>8</sup> Id. fq.76.

Një tip tjetër urdhëri mund të klasifikohet si specifik kohor. Për shembull, një urdhër për të blerë ose shitur me hapjen e tregut është quajtur një urdhër hapje. Një urdhër mbyllje tregon se një tregëti do të ekzekutohet vetëm brenda në periudhën e mbylljes së ditës së punës. Një urdhër vepro-ose-ndërprit është një urdhër që duhet të ekzekutohet në momentin e arritjes së një çmimi dysHEME ose ai do të anulohet menjëherë. Urdhëra të tjerë mund të përshkruajnë një periudhë kohe të caktuar në të cilën ata janë të efektshëm, një ditë, një javë, një muaj, ose madje një orë të dhënë gjatë një dite të rregullt tregtie.

## 2.5 Blerja me Marzh

Kur një investitor nuk ka mjaftueshëm para për të paguar cash për blerjen totale të një urdhëri i jepet mundësia të kreditohet duke blerë me marzhe. Përpara se një transaksion marzhi të mund të ndodhë, duhet hapur një llogari speciale në shtëpinë e brokerimit ose zyrat e tregtarëve. Si rrjedhim, kjo llogari i lejon investitorit të aplikojë për një linjë kredie, vetëm se paratë përdoren vetëm për të blerë tituj.

Qeveria amerikane dhe NASDAQ kanë vendosur rregulla speciale në lidhje me marzhin e tregtisë. Tani, kërkohet një 50% marzh mbi një llogari që kjo lloj tregtie të kryhet. Me fjalë të tjera, kur titujt blihen me marzhe, një sasi cash prej 50% të çmimit total të blerjes duhet të jetë kredituar që më parë në llogarinë e agjentëve të bursës.

Për shembull, supozojmë sikur duam të blejmë 100 aksione të Xerox, të cilat aktualisht po ofrohen me 45\$ për aksion. Çmimi i rregullt i plotë për këtë tregti do të ishte 4.500\$ duke përjashtuar komisionet. Nëse i blejmë këto aksione me marzh, do të përfitohet 2.250\$ ose gjysmën e kostos totale. Kjo shumë duhet të jetë e depozituar në llogari të agjentit të bursës si një kolateral. Njerëzit blejnë tituj me marzh për të patur një sasi të vogël parash për qëllimin e lëvrimit. Si rrjedhojë, një sasi e vogël parash përdoret për të kontrolluar një sasi të madhe të vlerës së titullit. Kur një investitor ble tituj me marzh, kthimi potencial është më i madh nëse çmimi i titullit rritet, sepse agjenti i bursës u pagua vetëm për gjysmën e çmimit fillestar të blerjes. Ndërkohë që ky koncept duket si një ide e mirë, duhet patur parasysh që titujt mund të bien gjithashtu në çmim, gjë e cila shkakton efektin e kundërt. Nëse kjo ndodh, agjenti i bursës mund t'i kërkojë investitorit të shtojë disa cash në mënyrë që të mbahet një marzh minimum i kërkuar. Kjo situatë klasifikohet si një thirrje marzhi. Kredia e agjentit të bursës në llogarinë e investitorit nuk zvogëlohet me çmimin e titullit; por në vend të kësaj, vetëm sasia e investimit humbet vlerë.

## 2.6 Shitja Shkurt

Kur mendohet për tregëtinë në një drejtim të rregullt, investitori do të blejë një titull në fillim dhe do t'a shesë atë më vonë, duke shpresuar për një fitim. Me një

shitje shkurt, bëhet thjesht e kundërta, ku shitet titulli në fillim dhe më pas blihet mbrapsht në mënyrë që të mbulohet titulli që u shit në fillim. Para së gjithash, duhet të dihet se shitjet tentojnë të jenë pesimiste dhe presin që çmimi i titullit të bjerë. Kjo situatë mund të rezultojë nga rëniet e fitimeve për aksion të kompanisë, një zvogëlim në përqindjen e dividendit, ose një ndryshim në menaxhim që është përshpejtuar në një efekt negativ të kompanisë si një e tërë. Në këtë situatë nuk ka shumë rëndësi arsyeja, por investitorët do të jenë të lëkundur mbi atë titull të veçantë.

Duke vepruar thjesht në të kundërt të blerësve me marzh, të cilët presin që një çmim të rritet në vlerë, shitësi shkurt shpreson që të fitojë nga rënia e çmimit të titullit. Së pari, një llogari marzhi duhet vendosur me agjentin e bursës. Më pas, në vend që të marrë para borxh me marzh, shitësi shkurt merr hua tituj nga agjenti. Kështu që titulli mund të shitet me një çmim më të lartë që në fillim, gjë e cila do të çojë në një rënie në vlerë dhe mund të blihet prapë mbrapsht me një çmim më të ulët.

Le të supozojmë se shtëpia e brokerimit mund të japë hua aksione të cilat kërkon investitori që bën një shitje shkurt. Aksionet vendosen në llogari dhe i dërgohen blerësit kur ato shiten. Investitori ka bërë tani një shitje shkurt të titullit dhe do t'i duhet të blejë aksionet përsëri më vonë për t'ia kthyer ato agjentit të bursës. Qëllimi është që t'i riblejë këto aksione me një çmim më të ulët, t'ia kthejë ato agjentit dhe të mbajë diferencën e çmimit si përfitim. Nëse çmimi i aksioneve rritet, investitorit do t'i duhet të blejë mbrapsht aksionet me një çmim më të lartë dhe kështu pra të rezultojë me humbje.

Këtu po japim një shembull hipotetik sesi funksionon shitja shkurt. Supozojmë se investitori ka marrë vesh se Boeing ka humbur një kontratë të fuqishme me Qeverinë për të ndërtuar avionë ushtarakë në kompaninë e tij të vjetër McDonnell-Douglas në St. Louis. Ai parashikon se të ardhurat e tij për vitin në vazhdim do të bien, gjë që do të ndikojë negativisht në çmimin e titujve të tij. Për të përfituar nga kjo situatë, ai merr hua 100 aksione Boeing nga agjenti i tij i bursës dhe i shet 48\$ për aksion. Kjo shitje i jep atij një të ardhur neto prej 4.800\$ duke përjashtuar komisionet. Dy muaj më vonë çmimi i këtyre aksioneve bie në 40\$ për aksion dhe investitori vendos të riblejë 100 aksione nga Boeing me një vlerë prej 4.000\$ në mënyrë për të shlyer huanë e marrë nga agjenti në fillim. Si rrjedhim, agjenti i merr këto aksione mbrapsht dhe investitori largohet me një fitim prej 800\$ duke hequr komisionet. Sikurse në tregtinë me marzh, një investitor që bën një shitje shkurt gjithashtu rrezikon. Le të supozojmë se dy muaj më vonë, qeveria e Arabisë Saudite nënshkruan me Boeing një kontratë për të ndërtuar avionë lufte për shtetin e tyre. Duke parashikuar fitimet e mëdha të vitit në vazhdim, tregu detyron që çmimi i aksioneve të Boeing të rritet në vend që të ulet. Tani aksionet tregëtohen më 62\$ për aksion, kështu që investitori vendos që të riblejë aksionet dhe të mbyllë

llogarinë me agjentin. Si rrjedhim, ai do të humbasë 1.400\$ plus komisionet – sepse blerja mbrapsh e aksioneve ka kushtuar 6.200\$.

Për të mbrojtur veten nga kjo situatë e padëshirueshme, investitori mund të kishte vendosur një urdhër ndalim-humbje mbi aksionet e Boeing dhe kështu nëse titujt që ai shiti me 48\$ do të rriteshin në 54\$, do të fillonte një riblerje automatike për 100 aksionet e Boeing. Ndërkohë që ai është i sigurt nga humbja, kjo situatë nuk është aq e keqe sa të lerë që aksionet t'i dalin nga duart dhe të arrijnë çmime akoma më të mëdha, që si rrjedhojë do të çojnë në humbje më të mëdha.

## 2.7 Transaksionet në Tregun Mbi Banak (OTC)

Titujt e emtuar në publik të cilat nuk tregëtohen në bursë, tregëtohen në OTC. Ky treg i referohet gjithashtu sistemit NASDAQ. Siç e përshkruam më lart, tregu OTC nuk ka një treg dyshemeje, që do të thotë se tregtia ndodh nëpërmjet një sistemi të kompjuterizuar kuotimi në banakët e agjensive të brokerimit. Ky treg dytësor zotëron ato që quhen aksione të dorës së dyte, të cilat përfshijnë kompani solide dhe me reputacion. Megjithatë, ato zakonisht kanë një kapitalizim më të ulët, (aksione të dala nga qarkullimi) dhe tregtojnë me çmime më të ulëta se ato të bursave të mëdha. Për shembull, një klasifikim njihet si emetimi i titujve në rritje dhe këto tituj përfaqësojnë kompani të reja që kanë një potencial rritjeje të jashtëzakonshëm por kanë siguri më të ulët në tregun afat-gjatë.

Ndërkohë që tregtia ndodh, agjentët dhe tregëtarët e bursës veprojnë si aktorë tregu për tituj të ndryshëm. Sistemi i kompjuterizuar i tregtisë iu lejon atyre të ndërveprojnë menjëherë kur ekzekutohen urdhërat, duke siguruar një likuiditet të shpejtë për funksionimin e tregut. Për shembull, titulli mund të ketë një çmim bid prej 15\$ dhe një çmim ask prej 15.75\$. Një investitor i cili dëshiron të blejë aksione do të paguante 15.75\$ për aksion dhe një investitor i cili do të shesë do të merrte 15\$.

Zakonisht, investitorët institucionalë punojnë nëpërmjet një agjencie të madhe komisionerësh në mënyrë që të komplotojnë transaksionin. Ata munden gjithashtu të punojnë në mënyrë të pavarur, megjithëse, në një treg të katërt me një sistem tregëtimi të kompjuterizuar të quajtur Instinet. Sistemi është i kufizuar vetëm për nënshkruarit dhe siguron kuotime bid dhe ask, plus urdhërat e ekzekutimit. Ky aktivitet raportohet në shtypin financiar si transaksione të përziera, sikurse raportohen edhe tregtitë në bursat e ndryshme.

## 2.8 Hyrja e Numrave Dhjetorë në Tregje

Pas vitesh pengesash, Komisioni i Sigurisë dhe Bursës (SEC) ju ka dhënë bursave më të mëdha lejen për të konvertuar çmimet e titujve dhe opsioneve në presje

dhjetore nga thyesa që ishin më parë. Kuotimet e reja do të zëvendësojnë tregtinë 200 vjeçare të përdorimit të fraksioneve të dollarit, si 1/8 u zëvendësua me 12.5 cent. Avokatët mendojnë se numrat dhjetorë do të zvogëlojnë shpërndarjen e çmimeve bid-ask dhe do ju kursejnë investitorëve mbi 3 milion \$ çdo ditë në komisione.<sup>9</sup>

Nuk zgjati shumë që investitorët të rregullonin këto çmime me presje. Qindra gazeta që publikojnë çmimet e titujve janë kthyer në formatin e numrave dhjetorë. Faqet e internetit dhe deklarata mujore të agjensive të komisionerëve gjithashtu shfaqin në mënyrë të vazhdueshme çmimet me presje dhjetore. Bursat në Amerikë janë duke përdorur gjithashtu praktikën ndërkombëtare të këtyre çmimeve në mënyrë që të vazhdojnë të jenë në garë dhe ky është një hap kritik në drejtimin e duhur.

Mbështetësit thonë se përdorimi i sistemit të presjeve dhjetore do të ndihmojë investitorët e rregullt duke ngushtuar diferencën ndërmjet çmimeve më të mira bid dhe ask, të njohura edhe si shpërndarja. Shpërndarjet zakonisht variojnë nga 125 në 50 cent, një shumë që rrit masën e fitimit të agjentëve të bursës, të cilët marrin një përqindje në bazë të madhësisë së shpërndarjes. Kjo situatë do të jetë në mënyrë të padiskutueshme e favorshme për investitorët dhe do t'i bëjë tregjet më atraktive për investitorët e huaj në të ardhmen.

## 2.9 Zhdukja e Shpërndarjes

Kërkesa dhe oferta përcaktojnë çmimet e titujve dhe diferenca ndërmjet asaj që çfarë një shitës kërkon dhe çfarë një blerës jep (shpërndarja) është pjesa ku specialistët bëjnë një pjesë të përfitimeve të tyre. Pjesa më e madhe e të ardhurave vjetore vjen nga kompania që specialisti përfaqëson dhe është disi e lidhur me volumin e tregtisë, kështu pra është në të mirën e specialistit për të lehtësuar procesin e tregtisë. Megjithatë, shpërndarja është duke u zhdukur nga pjesa më e madhe e tregtimeve në NYSE. Me përdorjen e shumicës së urdhërave direkt dhe në mënyrë elektronike, shpërndarja pothuajse po bëhet zero.

Në të kundërt, të 500 aktorët e tregut të NASDAQ, në vend që të kenë tituj specifik të caktuar secilit prej tyre, mund të konkurojnë për çdo transaksion titulli. Rrjetet e Komunikimit Elektronik (ECN) janë bërë të famshme falë internetit. Duke përdorur ECN-në, agjentët e bursës munden menjëherë të bashkojnë urdhërat e blerjes dhe të shitjes dhe të eliminojnë shpërndarjen kur bëjnë një tregti. Nëse nuk ndodh një përputhje mes tyre, urdhëri vendoset në një libër elektronik tregtimi që liston ata që do të bëhen blerës dhe shitës, numrin e aksioneve që do të hyjnë në transaksion dhe çmimin. Aktorët e tregut të NASDAQ nëpërmjet librit

<sup>9</sup> Guy Cohen, "Options Made Easy: Your Guide to Profitable Trading", Published by Pearson Education, 2013, fq.57.

përpiqen të plotësojnë urdhërat.<sup>10</sup> Ky është një avantazh i sistemit të specializuar dhe çdo urdhër që hyn në këtë sistem përshkron këtë rrugë për t'u plotësuar. Rregullat e NYSE-s kërkojnë specialistë për të ndihmuar të mbajnë një treg të rregullt. Për shembull, nëse asnjë blerës nuk afrohet për të blerë aksione që dikush do t'i shesë, specialisti do t'i blejë ato për t'i shitur më vonë. Siç e përmendëm edhe më parë, ky proces quhet bërja e tregut brenda një titulli.

### 3. Tregëtia Elektronike: Tendenca e së Ardhmes

Interneti po bën një revolucion në investimet personale sidomos në vitet e fundit. Asnjë gjë nuk është më e paprekshme dhe madje edhe agjentët e bursës me shërbim të plotë janë duke iu bashkuar bumit të tregtisë elektronike në mënyrë që të mbajnë klientët dhe të vazhdojnë kështu me konkurrencën. Ndërkohë që investitorët bëhen më të pavarur dhe duan të marrin vendimet e tyre në lidhje me investimet, aq më e natyrshme do të bëhet hyrja në internet për të blerë dhe shitur tituj në përpjekjen për kosto më të ulëta tregtimi.

Megjithëse tregtia online është bërë shumë interesante për klientët individualë, ata mundet gjithashtu të jenë më të hutuarit e kohës. Tregu i kohëve të fundit ka pasur një popullaritet të madh në tregëtinë elektronike dhe ka vendosur investimin me gjetje më afër çdokujt. Nuk janë vetëm investitorët ata që mund të blejnë dhe shesin tituj me një kosto minimale, por titujt e disponueshëm mund të gjenden në internet dhe mund të presin këdo që dëshiron të bëhet një blerës i shpejtë.<sup>11</sup> Investimi online bazë përfshin një mënyrë më të lirë ose më të lehtë veprimi në një kompani komisionerësh. Këto metoda janë për njerëzit që dëshirojnë t'i zgjedhin investimet vetë. Në vend që të telefonojë një agjent burse për një urdhër të zakonshëm blerje apo shitjeje, investitori ia dërgon agjentit urdhërin online. Këto llogari zakonisht janë me zbritje nga agjentët e bursës të cilët nuk japin asnjë këshillë investimi.

#### 3.1 Rreziku i Tundimit

Për vite me rradhë, ekspertët, planifikuesit dhe rregullatorët kanë diskutuar mbi kohën minimale të përshtatshme që një titull duhet të mbahet përpara se ai të shitet. Sa kohë duhet të kalojë që një investitor të blejë tituj, dhe pastaj planifikuesi i tij të mund t'i sugjerojë të shesë në mënyrë që të mund të blejë një titull të ri? Ka një mundësi të madhe për abuzim këtu, sepse planifikuesit e bazuar në komisione ose agjentët e bursës mund të bëjnë më shumë para vetëm duke bërë rekomandime.

<sup>10</sup> Id.fq.96.

<sup>11</sup> Mark R. Conway and Aaron N. Behle, "Professional Stock Trading: System Design and Automation", Published by Acme Trader LLC, 2003, fq.29.

Ka pasur shumë rastesh ku profesionistët e licencuar të titujve janë akuzuar për vjedhje në llogaritë e klientëve. Në të vërtetë, ata rekomandojnë një blerje dhe shitje të të njëjtit titull brenda një periudhe shumë të shkurtër kohe në mënyrë që të realizojnë më shumë të ardhura nga komisionet. Megjithëse me një strukturë me komisionet më të ulëta të shumicës së agjentëve-tregëtarëve të sotëm, kjo çështje është e vështirë për t'u provuar. SEC-i është si një roje e industrisë dhe përpiqet të ndëshkojë abuzimet në këtë fushë. Sa më të larta të jenë komisionet për investitorët e zakonshëm aq më shumë shkelje do të ndodhin në fondet e përbashkëta të industrisë. Mund të ndodhë që agjenti të gjejë një investitor i cili ka vuajtur nga një tip i tillë abuzimi. Më e rëndësishmja është se agjentët duhet të kenë një arsye të fortë për të rekomanduar një person të besuar për fondet në një portofol.

Si profesionistë financiarë, agjentët duhet të praktikohen t'u japin siguri klientëve se kjo tip situatë nuk do të ndodhë. Rishikimet e shpeshta nuk nënkuptojnë se portofolit do t'i bëhen ndryshime drastike. Më saktë, disa ripozicionime minimale mund të ndodhin vetëm nëse situata e justifikon. Për shembull, një titull që nuk e përmbush më kriterin e arritjes së një qëllimi të caktuar mund të ripozicionohet në një investim më të mirë që ka më shumë shanse për t'iu përmbushur ky qëllim. Vetëm kur klientët janë të sigurt për qëllimet e agjentëve, ata nuk do të shqetësohen në lidhje me abuzimet dhe tregëtimin e shpeshtë të investimeve të tyre.

#### 3.2 E Ardhmja e Tregjeve Financiare

Bursa është e pasuruar me traditë dhe teknologjia po bëhet më shumë se një faktor në ndryshimin e mënyrës si një biznes duhet të drejtohet në të ardhmen. Për shembull, vetëm në dekadën e kaluar, teknologjia dhe teoritë financiare u bashkuan për të shënuar një revolucion të produkteve të reja. Çdo gjë në të ardhmen do të ketë si qëllim uljen e kostove dhe rishpërndarjen e riskut kështu që investitori mund të marrë vendime më të mira.

Agjentët e bursave duhet të jenë të përgatitur si financierë profesionistë, për të patur maksimizimin e vlerës së të ardhurave të klientëve të tyre, duke patur parasysh:

- Së pari, shumë e më shumë të mira do të shiten nëpërmjet tregjeve. Vlerësimi i transaksioneve të internetit i bën ato me kosto më efçente në blerje si të mirat ashtu dhe shërbimet e prekshme dhe të paprekshme. Vlerësimi me efektshmëri eliminon personin e ndërmjetëm, kështu që çmimi mund të bëhet më konkurrues. Sa më shumë shkrirje dhe blerje të ndodhin në shërbimet financiare, bursat do të bëhen tundimi i së ardhmes.
- Bashkimi i blerësve dhe shitësve potencialë do të zmadhohet shumë. Kjo situatë do të favorizojë ofertuesin më të lirë dhe blerësin më të etur dhe kështu pra do të ulët kostoja e punës dhe do të rritet produktiviteti. Jo vetëm që kjo

situatë ka një impakt të jashtëzakonshëm mbi tregjet e të mirave afat-gjata të konsumatorit, por kjo do të ndikojë gjithashtu në kërkesën për produkte të paprekshme. Për shembull, ndërkohë që rritet numri i investitorëve të rinj që përdorin internetin për tregëtinë online, kjo do të çojë në një inkurajim të një tregu më eficient me ekzekutime të shpejta dhe më shumë besueshmëri në çmimet e titujve.<sup>12</sup>

- Një fond i përzier është përcaktuar nga një kompani e vetme trustesh për përdorimin e klientëve të bankës dhe nuk mund të përdoret në mënyrë ligjore nga njerëz jashtë marrëdhënies së përcaktuar të trustit. Për këtë arsye këto llogari ndryshojnë nga fondet e përbashkëta, të cilat janë krijuar për investitorët që duan të bashkohen të ardhurat e tyre. Ndërkohë që bankat punësojnë përfaqësues të regjistruar për të shitur jashtë fonde të përbashkëta publikut investues, fondet e përziera janë mjete të veçanta që zakonisht ofrohen sëbashku me shërbimet e departamentit të trusteve të bankës.<sup>13</sup> Teknika e njohur si përzierje përfshin bashkimin e titujve për të krijuar një fond të një tipi të caktuar të klasifikimit të një titulli. Teknika e përzierjes aplikohet në të dyja sëbashku, fondet e përziera dhe fondet e zakonshme të trusteve. Në një kuptim më të jashtëm, ideja e përzierjes ose e bashkimit të titujve mund të krahasohet me konceptin e fondit të përbashkët. Në secilën prej tyre, pjesëmarrësit ndajnë në kthimin total të titujve që paguajnë dividend dhe që vlerësojnë në vlerë.

## Bibliografia

- Alan Northcott, "The Complete Guide to Investing in Short Term Trading: How to Earn High Rates of Returns Safely", Atlantic Publishing Group, 2007.
- Guy Cohen, "Options Made Easy: Your Guide to Profitable Trading", Published by Pearson Education, 2013.
- Jason Kelly, "Neatest Little Guide to Stock Market Investing", Publishing by Penguin Group, 2013.
- John J Murphy, "Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, New York Institute of Finance, 1999.
- Mark Douglas, "Trading in the Zone: Master the Market with Confidence, Discipline and a Winning Attitude Mark Douglas", 2001.
- Mark R. Conway and Aaron N. Behle, "Professional Stock Trading: System Design and Automation", Published by Acme Trader LLC, 2003.
- Tim Ord, "The Secret Science of Price and Volume: Techniques for spotting Market Trends, Hot Sectors, and the Best Stocks", Wiley Trading, 2008.
- [http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform\\_Gifts\\_to\\_Minors\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_Gifts_to_Minors_Act)

<sup>12</sup> Id.fq.68.

<sup>13</sup> Mark Douglas, "Trading in the Zone: Master the Market with Confidence, Discipline and a Winning Attitude Mark Douglas", 2001, fq.15.

## Kufizimet e pronësisë në median audiovizive

Prof.Asoc.Dr. Endirë Bushati

Prof.Dr. Migena Leskoviku

### Abstrakti

*Ka një lidhje të qartë mes konceptit të pluralizmit në media dhe konkurrencës. Kjo lidhje ngjall debate dhe keqkuptime të mëdha. Keqkuptimi kryesor qëndron në kundërshtinë mes ndërhyrjes ex ante dhe ndërhyrjes ex post, mes rregullimit dhe konkurrencës. Ndërhyrjet rregullatore shpesh mbrojnë konkurrencën dhe nga mbrojtja e konkurrencës, rregullohet tregu. Përmes kësaj mbrojtjeje të konkurrencës, pra, ekzistencës së shumë operatorëve, synohet shmangia e përqendrimit në sektorin audioviziv.*

*Kufizimet e pronësisë në median audiovizive, gjithmonë janë shoqëruar me debate të ashpra edhe në Shqipëri. Ligji 97/2013 "Për mediat audiovizive në Republikën e Shqipërisë", i miratuar me konsensusin e të gjitha palëve të politikës përse i përket përmbajtjes, ka rregulla të thjeshta e të qarta në këtë drejtim. Ky ligj, në raport me rregullimet ligjore të mëparshme, paraqet risi përse i përket kufizimit të pronësisë, duke rregulluar dhe të metat e vërejtura nga zbatimi në praktikë i ligjeve të mëparshme.*

**Fjalët kyçe:** pluralizëm, media, kufizim, pronësi, licencë

### Hyrje

Në Kushtetutën tonë e drejta e informimit është e garantuar<sup>1</sup>. Neni 22 i Kushtetutës së Republikës së Shqipërisë i kushtohet lirisë së shprehjes, duke garantuar lirinë e shtypit, radios dhe televizionit. Në pikën 4 të këtij neni, parashikohet që, ligji

<sup>1</sup> Neni 23/1 i Kushtetutës së Republikës së Shqipërisë.