

WHITE PAPER I OECD MBI QEVERISJEN E SHOQËRIVE  
AKSIONERE NË EVROPËN JUGLINDORE

OECD WHITE PAPER ON CORPORATE GOVERNANCE  
IN SOUTH EAST EUROPE

*E përshtatur në gjuhën shqipe nga  
ALBANIAN AMERICAN  
TRADE AND DEVELOPMENT ASSOCIATION (AATDA-AL)*

## DY FJALË NGA BOTUESI

Mbështetur në objektivat strategjike të organizatës sonë, Shoqatës Shqiptaro Amerikane të Tregtisë dhe Zhvillimit (AATDA-AL) për të nxitur përmirësimin e klimës së biznesit në Shqipëri, ne prej kohësh i kemi kushtuar një vëmendje të veçantë problemit të qeverisjes së shoqërive aksionere, i cili është sot një çështje shumë e rëndësishme për përparimin dhe rritjen ekonomike dhe një kusht themelor për krijimin e një klime sa më tërheqëse për investimet. Përvoja jonë në trajtimin e çështjeve të qeverisjes me standarde bashkëkohore të shoqërive aksionere, lidhet më së shumti me pjesëmarrjen në një numër të madh veprimtarish ndërkombëtare, të cilat fillojnë që me Takimin e organizuar në Mars 2001 nga CIPE – Center for International Private Enterprise, në Sofje – Bullgari.

Gjatë viteve 2001 – 2003, OECD mbështeti pjesëmarrjen edhe të disa institucioneve shqiptare që merren me problemet e qeverisjes së shoqërive aksionere në një seri të Tavolinave të Rrumbullakëta lidhur me çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere në Evropën Jug-Lindore. Këto takime u organizuan në Bukuresht, Stamboll, në Zagreb dhe Sarajevë. AATDA-AL, si një pjesëmarrëse në këto takime, po bashkëpunon me institucionet që merren me qeverisjen e shoqërive aksionere në Shqipëri, të tillë si: Bursa e Tiranës, Qendra e Regjistrimit të Aksioneve, Komisioni i Letrave me Vlerë, Instituti i Ekspertëve Kontabël të Autorizuar, etj.

*Në vitin 2003 ka filluar zbatimin e Projektit: “Rritja e Ndërgjegjësimit dhe zhvillimi i të drejtave të aksionerëve në praktikën e qeverisjes së shoqërive aksionere në Shqipëri” projekt që përqëndrohet në një nga aspektet më të ndjeshme të qeverisjes së shoqërive aksionere, siç është ai i mbrojtjes së të drejtave të aksionerëve. Projekti mbështetet nga CIPE-Center for International Private Enterprise-Washington DC, një organizatë e mirënjohur që ka dhënë ndihmesë me projekte të shënuara për përmirësimin e praktikave të biznesit në Shqipëri.*

Organizata jonë, e ka gjetur me vend që të bashkohet me organizata të tjera dhe ka mbështetur nismat për promovimin e praktikave të qeverisjes së shoqërive aksionere në Shqipëri. Tavolina e Rrumbullakët e Qeverisjes së Shoqërive Aksionere në Evropën Juglindore, pjesëmarrës aktivë të së cilës kanë qenë edhe disa institucione nga Shqipëria, ka publikuar dhe promovuar një dokumet të rëndësishëm, siç është *White Paper* mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere në Evropën Juglindore. *White Paper* përbën një raport, analizë dhe përmbledhjerekomandimesh, të vetmin në llojin e vet, lidhur me përmirësimin e praktikave të qeverisjes së shoqërive aksionere dhe mbështetjen e kuadrit institucional në Evropën Juglindore.

Nisma jonë e tanishme ka lidhje me përkthimin, shpërndarjen dhe promovimin e *White Paper*, veçanërisht tek sektori privat dhe tek aktorët e tjerë të interesuar, institucione shtetërore dhe publike të të gjitha niveleve. Në këtë ndërmarrje kemi siguruar mbështetjen e plotë të OECD-së, më konkretisht të Divizionit të Çështjeve të Korporatave, për të qenë institucioni shqiptar i autorizuar për promovimin e saj dhe vijimësinë e aktiviteteve të Tavolinës së Rrumbullakët.

Ne mendojmë që duhet të vijohet kjo nismë, e cila ka nevojë për më shumë mbështetje nga institucionet përkatëse, nga vetë shoqëritë aksionere dhe organizatat e biznesit, pasi vetëm duke bashkuar përpjekjet mund të mbahet në këmbë një dialog politikash mbi çështjet e përmirësimit të qeverisjes së shoqërive aksionere dhe ndjekjen me përparësi të reformës edhe në kuadër të proceseve të integritimit evropian të vendit tonë.

Ky përkthim synon të bëjë të mundur që të kuptohen dhe përvetësohen më shpejt rekomandimet e rëndësishme që *White Paper* përmban. Meqë tematika dhe terminologjia e përdorur është relativisht e re, jemi përpjekur të bëjmë një përshtatje të nevojshme, duke konsultuar atë që ka qenë e mundur terminologjinë ndërkombëtare përkatëse, në mënyrë që të arrihet të kuptohet sa më mirë dhe pa dy-kuptime çdo rekomandim apo konstatim. Në ndonjë rast, krahas me termin (përshtatjen) e propozuar në gjuhën shqipe kemi lënë dhe atë të origjinalit me qëllim që të mos largohemi nga ky origjinal. Natyrisht që nuk ka qenë e lehtë dhe fjalën e fundit për suksesin e kësaj ndërmarrjeje do ta thotë përdoruesi.

Ne besojmë sinqerisht se ky botim do të pritet mirë dhe do t'i shërbente objektivave të përbashkëta të të gjithë aktorëve të interesuar në këtë fazë të zhvillimit, zbatimit të kuadrit ligjor dhe rregullator dhe praktikave të përmirësimit të qeverisjes së shoqërive aksionere.

Duam të falenderojmë të gjithë ata që kanë dhënë ndihmesë në realizimin e nismës sonë, organizatat bashkëpunëtoare, Dhomën e Tregtisë dhe Industrisë Tiranë që mbështeti aktivitetin Konferencën/aktivitetin promocial për promovimin e *White Paper* si dhe përkthyesit, anëtarë të stafit të AATDA-AL, të cilët iu përkushtuan me mjaft zell dhe përkujdesje kësaj pune të madhe dhe delikate.

**Gafur Luga**

**Drejtor Ekzekutiv i AATDA-AL**

**Tiranë, Shkurt 2004**

## PËRSHËNDETJE PER BOTIMIN ORIGINAL

OECD dhe Grupi i Bankës Botërore kanë bashkuar përpjekjet e tyre për të organizuar dhe kanë mbështetur Tavolinat e Rrumbullakëta mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere nëpërmjet të cilave politikë-bërësit, përfaqësuesit e institucioneve rregullatore dhe pjesëmarrësit e tregut nga vende të caktuara, mund të shkëmbejnë përvojat e tyre dhe të debatojnë mbi politikat dhe reformën e qeverisjes së shoqërive aksionere. Sot, takime të tilla bëhen në Rusi, Azi, Eurazi, Amerikën Latine dhe në Europën Jug-Lindore.

Tavolinat e Rrumbullakëta trajtojnë çështjet e përgjithëshme të qeverisjes së shoqërive aksionere, po ashtu edhe problemet që paraqesin shqetësime të caktuara në rajonet e tyre përkatëse. Çdo Tavolinë e Rrumbullakët shfrytëzon Parimet e OECD mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere si një kornizë për zhvillimin e një raporti ose të një dokumenti krahasues mbi qeverisjen e shoqërive aksionere. Tavolinat e Rrumbullakëta kanë ndihmuar në rritjen e ndërgjegjësimit, që të identifikohen fushat ku ka nevojë për reformë dhe të ndërtojnë koalicione të qëndrueshme për këtë reformë. Ato kanë ndihmuar gjithashtu që të ndërtohen kapacitetet, posaçërisht në fushën e zbatimit të ligjshmërisë.

Tavolina e Rrumbullakët e Qeverisjes së Shoqërive Aksionere në Europën Juglindore ka gëzuar një mbështetje të fortë dhe në nivel të lartë nga qeveritë dhe pjesëmarrësit në treg nga rajoni. Një produkt i debateve të kësaj Tavoline është kjo *White Paper* mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere në Europën Juglindore. *White Paper* përbën një komplet unikal rekomandimesh për të përmirësuar praktikatat e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe për mbështetjen e kuadrit institucional në Europën Juglindore.

Në emër të OECD unë dua të falenderoj pjesëmarrësit në Tavolinën e Rrumbullakët të Qeverisjes së Shoqërive Aksionere në Europën Juglindore dhe institucionet e rajonit që kanë qenë bashkë-mikpritës të takimeve për diskutimin e kësaj *White Paper*. Megjithëse praktikatat dhe sfidat ndonjëherë kanë ndryshime nga vendi në vend, pjesëmarrësit e kanë kryer punën e tyre në një mënyrë konstruktive dhe profesionale dhe, duke vepruar kështu, kanë ndërtuar një koalicion të fortë për reformën. Dua të falenderoj gjithashtu Kompaktin për Reformën, Investimet, Integritetin dhe Rritjen Ekonomike të Paktit të Stabilitetit si dhe Forumin Global të Qeverisjes së Shoqërive Aksionere që ka financuar dhe mbështetur këtë Tavolinë të Rrumbullakët. Siç theksohet në Parathënien e këtij dokumenti nga ana e Bashkë-Kryetarëve të Kompaktit të Investimeve, duhet që të mbahet ritmi i reformave dhe të vihen në jetë rekomandimet e përcaktuara në këtë dokument. Kjo *White Paper* duhet pra të shihet si një hap i një procesi që vijon. Unë shpresoj se ajo do të përbëjë një bazë për të vijuar dialogun mbi hartimin e politikave, zbatimin dhe vënien e tyre në jetë dhe, që ajo do të jetë një mjet i efektiv për të ndihmuar qeveritë që të promovojnë dhe vlerësojnë përparimin drejt një qeverisje të mirë të shoqërive aksionere në Europën Juglindore.

**Donald J. Johnston**

**Sekretar i Përgjithshëm**



## PASQYRA E LËNDËS

PARATHËNIE E BOTIMIT ORIGINAL.....	7
HYRJE.....	9
PËRPARËSITË KRYESORE (KYÇE).....	13
Kapitulli 1: TË DREJTAT E AKSIONERËVE DHE TRAJTIMI I BARABARTË.....	17
Kapitulli 2: ROLI I AKTORËVE.....	27
Kapitulli 3: TRANSPARENCA DHE ZBULIMI.....	33
Kapitulli 4: PËRGJEGJËSITË E BORDIT.....	45
Kapitulli 5: DETYRIMI DHE ZBATIMI.....	55
Aneksi A: NJË VËSHTRIM KRAHASUES MBI KUADRIN E QEVERISJES SË SHOQËRIVE AKSIONERE NË EUROPËN JUGLINDORE.....	59
Një klimë makro-ekonomike e përmirësuar.....	59
Përparimet e fundit në privatizimin e ndërmarrjeve të mëdha dhe IHD (Investimet e huaja direkte).....	63
Një sektor bankar i dobët.....	65
Kuadri ligjor.....	69
Aneksi A: FJALORTH.....	71
Aneksi B: REFERENCA.....	73
Aneksi C: LISTA E PJESËMARRËSVE.....	75
ANEKS E: LISTA E KONTAKTIT E KOMPAKTIT TË INVESTIMEVE.....	97



## PARATHËNIE E BOTIMIT ORIGINAL

Qeverisja e mirë e Shoqërive Aksionere tanimë po pranohet si thelbësore në krijimin e një klime tërheqëse të karakterizuar nga kompani konkurruese dhe nga tregje financiare të efektëshëm. OECD dhe Grupi i Bankës Botërore kanë bashkuar përpjekjet e tyre për të promovuar dialog politikash në fushën e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe kanë organizuar Tavolinat e Rrumbullakëta mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere në partneritet të ngushtë me politikë-bërësit, përfaqësuesit e institucioneve rregullatore dhe pjesëmarrësit e tregut nga secili vend. Sot, ekzistojnë Tavolinat e Rrumbullakëta mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere në Azi, Eurazi, Amerikën Latine, në Rusi dhe në Europën Jug-Lindore (EJL). Puna e tavolinave të ndryshme i është përshtatur çështjeve të veçanta në rajonet përkatëse. Por, secila nga Tavolinat shfrytëzon Parimet e OECD mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere si një kuadër të përbashkët për diskutime dhe ka rënë dakord që të nxirret një *White Paper* mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere në një Rajon të caktuar duke formuluar objektivat kyçe të politikave dhe përparësitë e reformës.

Kjo Tavolinë e Rrumbullakët është pjesë e Kompaktit për Reformën, Investimet, Integritetin dhe Rritjen Ekonomike (“Kompaktit të Investimeve”) dhe është realizuar brenda kuadrit të programit të Europës Jug-Lindore të Qendrës për Bashkëpunim me vendet jo-anëtare. Kompakti i Investimeve synon të përmirësojë mjedisin ekonomik dhe të biznesit, të rajonit. Ai përcakton angazhimin e vendeve të rajonit për të hedhur themelet institucionale për rritje të qëndrueshme ekonomike dhe për reformën, në mënyrë që të krijohet një ekonomi e fortë tregu dhe të nxiten investimet private. Në Deklaratën e tyre në rang Ministrash mbi “Tërheqjen e Investimeve në Europën Jug Lindore: Parime të përbashkëta dhe Praktikat më të Mira”, të miratuar në Vienë më 18 Korrik 2002, Ministrat e vendeve të EJL kanë dhënë një sinjal të rëndësishëm rreth angazhimit të vendeve të EJL për reformën në qeverisjen e shoqërive aksionere. Ata vunë në dukje se “pavarësisht nga mundësitë premtuese për investime, flukset e investimeve drejt dhe brenda rajonit janë shumë më të vogla nga nevojat dhe nga sa pritet”. Ata kanë pranuar gjithashtu që “janë të nevojshme përpjekje të qëndrueshme dhe intensive brenda kornizës së Kompaktit të Investimeve për të vënë në jetë reformat ekonomike, ligjore dhe administrative dhe sigurimin e strukturave për një qeverisje të mirë”. Ata kanë njohur se, në mes të parimeve të tjera themelore dhe praktikave më të mira, një qeverisje e mirë e shoqërive aksionere, “në atë masë që do të zbatohet, ndihmon në një klimë të favorshme si për investimet ndërkombëtare, ashtu dhe për ato rajonale”. Më në fund, ata janë angazhuar që të marrin në konsideratë aderimin tek Parimet e OECD mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere.

Vendet e EJL kanë bërë një përparim të dukshëm në qeverisjen e shoqërive aksionere gjatë disa viteve të fundit. Reformat e paradokohëshme dhe ato të tanishme, kanë përmirësuar kuadrin ligjor dhe rregullator nëpërmjet sigurimit të një mbrojtjeje më të mirë ndaj abuzimeve. Mjaft nisma rajonale për të hartuar udhëzime, deklarata të praktikave më të mira ose për të ngritur nivele (njësi) të specializuara të qeverisjes së mirë të shoqërive aksionere pranë bursave, kanë ndihmuar në rritjen e ndërgjegjësimit mbi përmirësimin praktikave. Bursat dhe organet rregullatore të letrave me vlerë kanë forcuar mbikqyrjen e tyre ndaj sjelljeve të kompanive.

Është e rëndësishme që të mbahet ritmi i reformave dhe të vihen në jetë mekanizma të besueshëm për zbatim. Tregjet duhet të ri-sigurohen që reformat e qeverisjes së shoqërive aksionere në EJL do të çojnë në mënyrë të

pakthyeshme drejt standardeve globale. Publikimi i kësaj White Paper ëshët një hap i një procesi që vijon dhe ne shpresojmë sinqerisht që rekomandimet e kësaj *White Paper* do të ndiqen nga një sërë nismash në nivele kombëtare. Këto rekomandime, të cilat janë zhvilluar mbi baza konsensuale, janë një mjet themelor për të promovuar, ndihmuar dhe vlerësuar përparimin në qeverisjen e shoqërive aksionere në EJL, e në këtë mënyrë duke dhënë ndihmesë në përsosjen e besueshmërisë ndërkombëtare për procesin e reformës.

Organizimi i Tavolinës së Rrumbullakët mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere dhe zhvillimi i kësaj *White Paper* janë rezultat i përpjekjes së bashkëpunimit dhe kanë përfituar nga angazhimi i fortë i të gjitha institucioneve të përfshira si edhe nga individë që kanë marrë pjesë në Tavolinat e Rrumbullakëta mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere. Ne duam të shprehim mirënjohjen tonë të sinqertë për Grupin e Bankës Botërore dhe për të gjithë institucionet e vendeve të OECD dhe të Europës Jug-Lindore që kanë mbështetur këtë punë, në mënyrë të veçantë për Komisionin e Letrave me Vlerë të Rumanisë, Bursën e Bukureshtit, Bursën e Zagrebit, Komisionin e Letrave me Vlerë të Federatës së Bosnjë-Hercegovinës, të cilat që të gjithë kanë mikpritur takime të Tavolinës së Rrumbullakët, si edhe për Agjencinë Turke të Bashkëpunimit Ndërkombëtar (TICA). Duam të falenderojmë gjithashtu të gjithë pjesëmarrësit nga sektori privat, përfaqësuesit e bashkimeve të punës, përfaqësuesit e shoqërisë civile, shoqatat profesioniste dhe palët e tjera të interesuara nga mbarë EJL. Ne falenderojmë partnerët tanë në Forumin Global të Qeverisjes së Shoqërive Aksionere, si dhe Deutsche Gesellschaft Fur Technische Zusammenarbeit (GTZ), për mbështetjen e tyre financiare për këtë punë të rëndësishme.

Manfred Scheculin  
Drejtör, Departamenti i Politikave  
të Eksportit dhe Investimeve  
Minsitria Federale e Çështjeve  
Ekonomike dhe e Punës  
Austri  
Bashkë-Kryetar,  
Grupi i Projektit të  
Kompaktit të Investimeve

Rainer Geiger  
Zëvendës Drejtör  
Drejtorja për Çështjet Financiare  
Fiskale dhe Ndërmarrjeve  
OECD  
Bashkë-Kryetar,  
Grupi i Projektit të  
Kompaktit të Investimeve

Cristian Diaconescu  
Sekretar Shteti  
Ministria e Punëve  
të Jashtme, Rumania  
Bashkë-Kryetar,  
Grupi i Projektit të  
Kompaktit të Investimeve



## HYRJE E BOTIMIT ORIGINAL

1. Qeverisja e shoqërive aksionere është sistemi me anë të të cilit drejtohen dhe kontrollohen kompanitë. Qeverisja e shoqërive aksionere përfshin një komplet marrdhëniesh midis menaxhmentit të një kompanie, bordit të saj, aksionerëve të saj dhe aktorëve të tjerë. Qeverisja e shoqërive aksionere siguron gjithashtu strukturat nëpërmjet të cilave përcaktohen objektivat e kompanisë dhe mjetet për arritjen e këtyre objektivave dhe ato të monitorimit të performancës. Një qeverisje e mirë e shoqërive aksionere duhet të sigurojë nxitjet (incentivat) e duhura për ndjekjen e zbatimit të objektivave që janë në interes të kompanisë dhe të aksionerëve dhe duhet të lehtësojnë monitorimin e efektshëm, e në këtë mënyrë, të nxisin firmat që të përdorin shtu siç duhet burimet e tyre”<sup>1</sup>.

2. Qeverisja e shoqërive aksionere është një element kyç në përmirësimin e efekshmërisë ekonomike. Qeverisja e shoqërive aksionere tanimë është pranuar si një kusht themelor për krijimin e një klime tërheqëse për investimet, e karakterizuar nga kompani kompetitive dhe nga tregje financiarë eficientë. Rëndësia e tregjeve financiarë eficientë në rritjen ekonomike sot mbështetet si në nivelin mikro-ekonomik ashtu dhe në atë makro-ekonomik, si edhe në marrëdhëniet midis rregullimeve në qeverisjen e shoqërive aksionere dhe rritjes ekonomike <sup>2</sup>. Po shtohet shumë një evidencë në rritje nga burime të ndryshme që tregon se disa aspekte themelore të qeverisjes së shoqërive aksionere luajnë një rol kyç në përmirësimin e performancës, nëpërmjet lehtësimit të aksesit tek tregjet kapitale, duke përmirësuar besueshmërinë e investitorëve dhe duke kontribuar për konkureshmërinë e shoqërive aksionere.

3. Si pasojë e krizës financiare Aziatike të vitit 1997, mbledhja e Këshillit të OECD në nivel Ministrash, i kërkoi OECD që të zhvillonte një komplet të standardeve dhe udhëzimeve mbi Qeverisjen e shoqërive aksionere. Parimet e OECD mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere u pranuan në vitin 1999. Sot, ato janë institucioni i vetëm ndërkombëtarisht i pranuar, i parimeve të qeverisjes që trajtojnë të gjithë kuadrin e qeverisjes së shoqërive aksionere-kuadrin ligjor, institucional, strukturat dhe praktikën rregullatore që krijojnë kontekstin në të cilin veprojnë firmat. Parimet e OECD janë njohur nga Forumi i Stabilitetit Financiar si një nga 12 standardet thelbësore për sistemet e përshtatshme financiare. Ato janë një komponent i rëndësishëm i Analizës së Standardeve dhe Kodeve (*ROSC-Review of Standards and Codes*) të ndërmarrë nga Banka Botërore dhe FMN. Ato janë mbështetur nga Rrjeti Ndërkombëtar i Qeverisjes së Shoqërive Aksionere. Parimet e OECD kanë shërbyer gjithashtu si një pikë reference për zhvillimin e një numri në rritje të standardeve të qeverisjes së shoqërive aksionere në vende të ndryshme.

4. OECD-së i është kërkuar që të nxiste zbatimin e Parimeve të OECD mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere në vendet jo-anëtare të saj, nëpërmjet organizimit të tavolinave të rrumbullakëta në bashkëpunim me Bankën Botërore dhe me Forumin Global të Qeverisjes së Shoqërive Aksionere. Tavolina të tilla të rrumbullakëta janë organizuar në Azi, Amerikën Latine, Rusi, Euroazi dhe në Europën Juglindore. Këto tavolina të rrumbullakëta shërbejnë si forume për të ngritur dialog mbi politikën e qeverisjes së shoqërive aksionere. Ato kanë përfshirë politikë-bërësit kryesorë, organet rregullatore dhe përfaqësuesit e bursave, institucionet e sektorit privat, organizatat shumëkombëshe dhe institucionet jo-qeveritare. Secila tavolinë e rrumbullakët<sup>3</sup> ka përfunduar ose është në përfundim e sipër të raporteve të posaçëm përkatës mbi Qeverisjen e Shoqërive Aksionere (*White Paper on Corporate Governance*), raporte të cilët formulojnë objektivat kyçe të politikave dhe një axhendë të reformave praktike për të përmirësuar Qeverisjen e Shoqërive aksionere në rajonin përkatës.

5. Tavolina e Rrumbullakët mbi Qeverisjen e Shoqërive aksionere e Europës Jug Lindore u shpall në pranverë 2001<sup>4</sup> dhe është një nismë parë rajonale (*flagship*) e Kompaktit të Investimeve për Evropën Jug Lindore. Kompakti i Investimeve i hartuar në Shkurt 2000, është një pjesë vitale e aktiviteteve të reformave ekonomike që do të realizohen si pjesë e Tavinës II të Punës të Paktit të Stabilitetit për Europën Jug Lindore, që merret me ri-ndërtimin ekonomik, bashkëpunimin dhe zhvillimin. Tavolina e Rrumbullakët ka shfrytëzuar mbështetjet financiare nga *Deutsche Gesellschaft Fur Technische Zusammenarbeit (GTZ)*.

6. Në periudhën Shtator 2001 deri në Mars 2003, janë organizuar katër takime të Tavinës së Rrumbullakët, për të diskutuar përmirësimin e qeverisjes së shoqërive aksionere në EJL. Duke shfrytëzuar Parimet e OECD si një kuadër konceptual, Tavinat e Rrumbullakëta kanë shqyrtuar që të pestë elementët kyç të një kuadri të qëndrueshëm të qeverisjes së shoqërive aksionere të përkrahur në Parimet (i) të drejtat e aksionerëve; (ii) trajtimin e njëlojtë të aksionerëve; (iii) rolin e aktorëve në qeverisjen e shoqërive aksionere; (iv) transparencën dhe zbulimin; dhe (v) përgjegjësitë e bordit.

7. Takimet e Tavinës së Rrumbullakët janë mbajtur në bashkëpunim me partnerët dhe me mikpritësit lokalë dhe rajonalë, asistencë e të cilëve ka qenë një ndihmë e paçmuar në sigurimin e suksesit të këtyre takimeve. Komisioni i Letrave me Vlerë i Rumanisë dhe Bursa e Bukureshtit kanë qenë bashkë-mikpritësit e Tavinës së parë të mbajtur në Bukuresht në Shtator 2001. Qendra për Zhvillimin e Sektorit Privat e OECD dhe Agjencia për Bashkëpunim Ndërkombëtar e Turqisë (TICA) ishin mikpritësit e Tavinës së dytë të mbajtur në Stamboll në Maj 2002. Bursa e Zagrebit ishte mikpritëse e Tavinës së tretë të mbajtur në Zagreb në Nëntor 2002. Së fundmi, Komisioni i Letrave me Vlerë i Federatës së Bosnjë-Hercegovinës ishte mikpritës i Tavinës së katërt të mbajtur në Sarajevë në Mars 2003.

8. Kjo White Paper, propozon një sërë rekomandimesh praktike dhe duhet të shërbejë si një mjet për të përcaktuar përparësitë dhe për zbatimin e reformave në nivel kombëtar dhe rajonal. Ato nuk mbivendosin dhe përbëjnë një dokument këshillimor që pasqyron diskutimet dhe rekomandimet e takimeve të Tavinave të Rrumbullakëta. Ajo është shkruar, debatuar dhe mbështetur me konsensus nga të gjithë pjesëmarrësit e Tavinave të Rrumbullakëta. Për të siguruar maksimumin e kompetencës, u bë e mundur një përpjekje gjithë-përfshirëse, duke siguruar marrjen në konsideratë të të gjitha palëve të interesuara dhe që zotërojnë ekspertizë në qeverisjen e shoqërive aksionere. Pjesëmarrësit e Tavinave të Rrumbullakëta u ftuan gjithashtu të japin komente me shkrim lidhur me drafte të ndryshme të saj.

9. Kjo White Paper, përmban udhëzime dhe sugjerime të posaçme për rajonin në mënyrë që të ndihmohen ligj-vënësit, bursat dhe organet rregullatore. Ajo iu drejtohet gjithashtu kompanive, investitorëve dhe palëve të tjera që kanë një rol në promovimin e praktikave të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere. Këto rekomandime përfaqësojnë aspirata. Për shkak të vështirësive financiare dhe atyre rregullatore që përjetojnë shumë vende të EJL, disa nga këto rekomandime kanë nevojë për kohë që të zbatohen. Sidoqoftë, kjo White Paper duhet të ndihmojë në vendosjen e përparësive për reformat. Disa rekomandime gjithashtu mund të jenë të vlefshme për një grup vendesh që janë pjesë e Tavinave, meqenëse ato nuk janë të gjitha në të njëjtën fazë të zhvillimit ekonomik. Disa vende të EJL mund t'i kenë ndërmarrë tashmë hapat e nevojshëm për të adresuar disa çështje të caktuara.

10. White Paper përqëndrohet së pari tek kompanitë që tregtohen në mënyrë publike, megjithëse në shumë aspekte ajo merret dhe me çështjet që kanë lidhje me kompanitë me bazë të gjërë pronësie por që nuk janë listuar publikisht. Një gjë tilla është veçanërisht e rëndësishme në EJL meqenëse privatizimi në disa vende ka çuar në krijimin e kompanive me bazë të gjërë pronësie por që nuk janë listuar dhe zhvillimi ekonomik do të varet, në një masë të ndjeshme, në suksesin e këtyre ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme të palistuar. Së fundmi, kjo White Paper mund të jetë e dobishme në disa aspekte në qeverisjen e firmave me zotërim privat dhe të ndërmarrjeve shtetërore.

11. Kapitujt themelorë të kësaj White Paper iu përgjigjen pesë kapitujve të Parimeve të OECD. White Paper përmban një pjesë shtesë mbi implementimin dhe zbatimin, gjë e cila, krahas me pranimin e Parimeve të OECD, përbën bazat për një regjim të mirë qeverisjeje. Pas kësaj hyrjeje janë theksuar një grup përparësish, duke identifikuar fushat më të rëndësishme në të cilat duhen ndërmarrë reforma. Së fundmi, anekset përmbajnë një vështrim krahasues të kuadrit të qeverisjes së shoqërive aksionere në EJL.

12. Kjo White Paper do të përkthehet në gjuhët respektive të EJL dhe do të shpërndahet pranë politikë-bërësve, organeve të letrave me vlerë dhe përfaqësuesve të bursave, institucioneve që merren me përcaktimin e standardeve dhe tek institucionet përkatëse të sektorit privat në EJL. Ajo do të dërgohet gjithashtu tek institucionet shumëpalëshe dhe është bërë publike nëpërmjet faqes së Internetit të Tavolinave të Rrumbullakëta ([www.oecd.org/daf/corporate-affairs](http://www.oecd.org/daf/corporate-affairs)). Aktorët kryesorë të secilit vend do të organizojnë takime të nivelit të lartë për të paraqitur këtë White Paper tek autoritetet kombëtare dhe tek sektori i biznesit. Ky proces shpërndarjeje do të realizohet në bazë të nismave në secilin vend, duke u mbështetur nga Sekretariati i OECD.

13. White Paper është një mjet kyç për promovimin, për të ndihmuar dhe për të bërë vlerësimin e përparimit të EJL në qeverisjen e shoqërive aksionere, duke ndihmuar në këtë mënyrë që të rritet besueshmëria ndërkombëtare ndaj procesit të reformave. Ajo është e rëndësishme në mënyrë që të mbahet ritmi i reformave dhe që në praktikë të vihen në jetë mekanizma të besueshëm për zbatimin e saj. Tregjet duhet të sigurohen që reformat në qeverisjen e shoqërive aksionere në EJL çojnë në mënyrë të pakthyeshme drejt standardeve globale dhe që sektori i ndërmarrjeve duhet të kuptojë vlerën e një qeverisjeje më të mirë të shoqërive aksionere.

## SHENIME

1. Parathënie e Parimeve të OECD mbi qeverisjen e shoqërive aksionere, 1999.
2. Vëzhgim i Zhvillimeve të Qeverisjes së Shoqërive Aksionere në vendet e OECD, 2003.
3. Përveç Tavolinës së Rrumbullakët të Euroazisë e cila po përfundon një White Paper të ngjashëm mbi qeverisjen e shoqërive aksionere në Euroazi.
4. Vendet që marrin pjesë në Tavolinën e Rrumbullakët të EJL janë: Shqipëria, Bosnja dhe Hercegovina, Bullgaria, Kroacia, Ish Republika Jugosllave e Maqedonisë, Rumania, Serbi dhe Mali i Zi.



## **PËRPARËSIË KRYESORE (KYÇE)**

14. Praktikave të këqija të qeverisjes së shoqërive aksionere, mungesa e ndërgjegjësimit mbi vlerat e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe ndonjëherë edhe një kuadër i dobët institucional, kanë qenë pengesa të ndjeshme për zhvillimin e tregjeve të efekëtshëm të kapitaleve dhe për ndërtimin e një klime të përshtatshme për investimet në EJL.

15. Reformat ligjore dhe rregullatore të kohëve të fundit e kanë përmirësuar kuadrin institucional të qeverisjes së shoqërive aksionere të shumë vendeve të EJL nëpërmjet mundësisë për një mbrojtje më të mirë ndaj abuzimit. Shumë nisma kombëtare për të nxjerrë udhëzime, deklarata të praktikës më të mirë, apo për të ndërtuar nivele të specializuara të qeverisjes së shoqërive aksionere pranë bursave, kanë kontribuar në krijimin e ndërgjegjësimit dhe përmirësimin e praktikave. Investitorët janë bërë më të ndërgjegjshëm mbi këto çështje dhe kanë bërë trysni për ndryshime, ndërsa disa korporata të mëdha i kanë ndryshuar për mirë praktikave të tyre. Së fundmi, bursat dhe organet rregullatore të letrave me vlerë, kanë përforcuar monitorimin që ata bëjnë mbi sjelljen e kompanive dhe janë vënë në ballë të reformave të qeverisjes së shoqërive aksionere.

16. Megjithatë përparimi duhet të pranohet plotësisht, ende ndodhin abuzime. Politikë-bërësit dhe publiku i gjërë, nuk janë ende shumë të kujdesshëm dhe të ndërgjegjshëm në drejtimet e duhura, ndërsa autoritetet rregullatore nuk kanë burimet e nevojshme për të mbikëqyruar me efektshmëri sjelljen e kompanive dhe t'i shtërngojnë të zbatohet kuadri ligjor dhe rregullator.

17. Besueshmëria e praktikave të qeverisjes së shoqërive aksionere të EJL, zhvillimi i tregjeve financiare dhe përmirësimi i klimës së investimeve do të varet në reformat e mëtejshme të kuadrit institucional të qeverisjes së shoqërive aksionere, përfundimit të zbatimit dhe detyrimit për zbatim nga ana e autoriteteve rregullatore dhe eventualisht, nga përmirësimet në praktikave të sektorit privat. Duhet të mbahet ritmi i zgjerimit të qëllimit dhe ndikimit të reformave të kohëve të fundit, të përbushen ato dhe, ajo që ka më shumë rëndësi, të vihen ato në jetë.

18. Për këtë qëllim, iu duhet dhënë përparësi disa fushave kryesore (kyçe). Së pari, në nivel global, duhet përqëndruar vëmendja në zbatimin dhe realizimin e ligjeve dhe rregullave ekzistuese. Theks i fortë duhet të vihet gjithashtu në angazhimin e drejtpërdrejtë të sektorit privat në reformat e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe në trainimin për të gjitha profesionet me peshë dhe të aktorëve kryesorë, në mënyrë të posaçme të llogaritarëve, auditerave, gjykatësve dhe anëtarëve të bordeve. Reformat, përpjekjet për trainim dhe për zbatim, si edhe nismat e sektorit privat, duhet së pari të përqëndrohen në tre çështje mbizotëruese, konkretisht të mbrojtjes së aksionerëve në pakicë, fuqizimin e bordeve dhe shkuarjen drejt standardeve ndërkombëtare të mbajtjes së llogarive, auditimit dhe zbulimit (ekspozimit) jo financiar.

### **19. Të forcohen organet rregullatore për të përmirësuar zbatimin dhe vënien në jetë.**

20. Bazuar në reformat e fundit në kuadrin ligjor dhe rregullator, tani përparësia më kryesore është të forcohet zbatimi siç duhet dhe vënia në jetë e tij. Ligjet dhe rregullat në shumicën e vendeve të EJL janë ngritur tashmë në lartësinë e standardeve ndërkombëtare lidhur me çështjet kryesore të qeverisjes së shoqërive aksionere. Sidoqoftë,

ka një hendek midis asaj çka shkruhet në ligj, me praktikën aktuale. Përmirësimet më të ndjeshme tani mund të vijnë nga zbatimi i efektshëm dhe vënia në jetë e ligjeve dhe rregulloreve ekzistuese.

21. Për këtë qëllim, ka nevojë që të shkojë atje ku duhet kapaciteti dhe autoriteti i organeve rregullatore, së pari ato të rregullatorëve të letrave me vlerë. Me të vërtetë, në vendet me mjedis të dobët rregullator, të tilla si ekonomitë në tranzicion, mund të jetë i preferueshëm zbatimi i përqëndruar nëpërmjet rregullatorëve të tregut. Përvoja tregon që në këto rrethana nxitjet e organeve rregullatore për të zbatuar ligjet mund të jenë më të medha se ato të gjykatësve<sup>1</sup>. Organet rregullatore, në rradhë të parë ato të letarve me vlerë, duhet t'i kenë këto burime, duhet të kenë kapacitetin dhe autoritetin që të kryejnë funksionet e tyre, d.m.th. të mbikqyrin sjelljen e kompanive, të investigojnë shtrembërimet dhe të vënë sanksione mbi praktikatat e këqija. Atje ku e gjykojnë të përshtatshme, është e nevojshme që organet rregullatore të vënë në jetë sanksione duke mos qenë vendimet e tyre subjekt i apeliimeve automatike nëpërmjet sistemit gjyqësor.

22. Sistemi gjyqësor duhet të forcohet, meqenëse ai përbën shtyllën vertebrore për një sistem të fortë të zbatimit të ligjit dhe, si i tillë, përbën një parakusht për një sistem të besueshëm të qeverisjes së shoqërive aksionere. Duhe pajisur gjykatat me burimet e nevojshme për të rritur në mënyrë të ndjeshme ekspertizën e tyre dhe aftësinë për të trajtuar mosmarrëveshjet tregtare. Trainimi sistematik i gjykatësve në fushat e tregtisë dhe rritja e specializimit të sistemit gjyqësor duhet të jenë rrugët për të përmirësuar këtë ekspertizë. Zbulimi (ekspozimi) sistematik i rasteve dhe vendimeve gjyqësore në fushën e qeverisjes së shoqërive aksionere mund të ndihmojnë gjithashtu në rritjen e ndërgjegjësimit të sektorit të biznesit dhe për të bërë të qartë një angazhim publik për zbatimin e ligjshmërisë.

23. Së fundmi, duhet të zhvillohen gjithashtu mekanizma alternative për korrigjim dhe mekanizma për rregullim, të tillë siç janë përpjekjet kolektive dhe me kosto të ulët dhe arbitrazhi profesional.

#### **24. Të rritet angazhimi i sektorit privat në reformat e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe të lehtësohet zhvillimi i një kulture të qeverisjes së shoqërive aksionere.**

25. Është e rëndësishme që sektori privat të kuptojë plotësisht vlerën e praktikave të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere. Sektori privat duhet të kuptojë që një qeverisje e mirë e shoqërive aksionere jo vetëm që lehtëson aksesin ndaj kapitalit, por gjithashtu mund të jetë një mjet i mirë për të përmirësuar performancën e kompanive. Ajo siguron kontrollë më efektive dhe balanca për të kontrolluar procesin e vendim-marrjes dhe çon atje ku duhet efektshmërinë e bordeve, duke përmirësuar në këtë mënyrë të menduarit strategjik. Së fundmi, ajo ngre besueshmërinë e aktorëve tek kompania.

26. Sektori privat duhet të marrë në dorë udhëheqjen dhe të marrë përgjegjësinë kryesore për zhvillimin e një sërë mjeteve dhe nismave që përsosin kulturën e qeverisjes së shoqërive aksionere. Mjete dhe nisma të tilla përfshijnë në rradhë të parë dhe kryesisht hartimin dhe zbatimin e kodeve të qeverisjes së shoqërive aksionere të çdo vendi. Duhet të zhvillohen po ashtu udhëzime të posaçme ose praktikatat më të mira, në mënyrë të veçantë lidhur me rolin e nëtarëve të bordit. Duhet që të ngrihen (krijohen) nivele të posaçme të qeverisjes së shoqërive aksionere pranë bursave. Së fundmi, sektori privat duhet të ndihmojë në zhvillimin e programeve të vlefshëm të trainimit për aktorët më të rëndësishëm në fushën e shoqërive aksionere.

27. Sektori privat dhe, në mënyrë më të posaçme liderët e biznesit, duhet që gjithashtu të luajnë një rol më të spikatur në debatin publik mbi qeverisjen e shoqërive aksionere. Ata duhet të shërbejnë si një mundësi për të testuar realitetin, duke udhëhequr diskutimet dhe duke u bërë forca kryesore lëvizëse në shtytjen për reforma. Angazhimi aktiv nga sektori privat do të bënte të mundur një krijim hap pas hapi të një kulture të mirë të qeverisjes së shoqërive

aksionere, e cila është një mjet ndihmës në krijimin e shanseve (gjasave) për një sjellje më të mirë dhe shtimit të sanksioneve jo-formale nëse këto gjasa nuk bëhen të mundura.

28. Ligjvënësit dhe rregullatorët duhet gjithashtu të përpiqen që të mos i shtërngojnë (ngarkojnë) ndërmarrjet me kosto të tepërta administrative. Përpara se ata të ndërhyjnë me instrumenta të rinj rregullatorë, autoritetet duhet të shprehen qartë mbi kostot që rrjedhin pre tyre dhe nese ka apo jo instrumenta të tjerë më të efektshëm. Duhet kërkuar të vihet një balancë e drejtë midis kostove dhe përfitimeve kur zhvillohen dispozita të reja që synojnë përmirësimin e kuadrit të qeverisjes së shoqërive aksionere.

### **29. Të zhvillohet trainim për të gjitha palët dhe profesionet që janë me rëndësi kritike për praktika të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere.**

30. Duhet bërë një përpjekje e madhe për të trainuar të gjithë aktorët kyç në fushën e qeverisjes së shoqërive aksionere. Kjo gjë në mënyrë të veçantë lidhet me llogaritarët dhe auditerat, gjykatësit, anëtarët e bordeve dhe menaxherët ekzekutivë. Ky trainim duhet që të rrisë ndërgjegjësimin global për praktika të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere. Ai duhet të ndihmojë gjithashtu në përditësimin (njohjen në vijimësi) me ndryshimet në kuadrin ligjor dhe rregullator dhe që të sigurojë ekspertizën, mbi atë se si duhen zbatuar apo vënë në jetë ligjet dhe rregullat. Më në fund, kjo gjë duhet të lehtësojë ecjen përpara drejt standardeve ndërkombëtare.

31. Për këtë qëllim, institucionet dhe organizatat profesionale duhet të zhvillojnë kurrikula përkatëse. Kompanitë duhet të ndajnë disa burime për të trainuar menaxherët e tyre ekzekutivë dhe anëtarët e bordeve. Organizatat profesionale dhe organet përkatëse rregullatore duhet të bëjnë të mundur që llogaritarët dhe auditerat e kanë shkallën e kërkuar të ekspertizës për të kryer detyrat e tyre në një mënyrë profesionale. Organizmat qeveritarë duhet gjithashtu të sigurohen që gjykatësit dhe zyrtarët publikë që merren me çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere të kenë arritur shkallën e nevojshme të ekspertizës.

32. Donatorët ndërkombëtarë dhe ata dypalësh, duhet të mbështesin këtë përpjekje për trainim, duke siguruar burimet financiare dhe ekspertizën. Ky trainim duhet të ndihmojë në orientimin drejt standardeve dhe praktikave ndërkombëtare, të cilat duhen përshtatur në kontekstin specifik dhe vështirësive që po shfaqen në EJT.

### **33. Të mbrohen aksionerët në pakicë ndaj abuzimit nga subjektet e brendshme dhe aksionerët kontrollues.**

34. Abuzimi me të drejtat e aksionerëve në pakicë mbetet një nga dobësitë më të mprehta të praktikave të qeverisjes së shoqërive aksionere në EJT. Kështu që reformat në kuadrin rregullator dhe përpjekjet për implementim duhet të përqëndrohen në masat dhe në ndërhyrjet korrigjuese për të siguruar mbrojtje të aksionerëve në minorancë ndaj këtij abuzimi.

35. Mbrojtja e aksionerëve në minorancë kërkon zbatimin e efekteve të procedurave specifike për ndryshime, në kontrollin dhe në transaksionet kryesore apo mes palëve me interesa. Këto procedura përfshijnë kërkesa strikte për zbulimin (ekspozimin) dhe miratimin nga një shumicë e kualifikuar e anëtarëve të bordit dhe/ose të mbledhjes së jashtëzakonshme të aksionerëve. Nevojë ka gjithashtu për zhvillimin e një procesi të ndershëm vlerësimi. Në një nivel më themelor, mbrojtja e aksionerëve në minorancë varet në detyrimet financiare të anëtarëve të bordit dhe në pavarësinë e tyre. Duhet të qartësohet detyra e tyre që të veprojnë në interes të kompanisë dhe të të gjithë aksionerëve të saj dhe të rriten sanksionet ndaj anëtarëve të bordit që nuk veprojnë ashtu siç duhet.

36. Sidoqoftë, këto masa mund të kenë efekt vetëm nëqoftëse forcohet shumë mbikqyrja dhe shtërngimi nga autoritetet rregullatore dhe, në faktin nëse këto autoritete kanë kapacitetin të vendosin sanksione të rrepta ndaj shkeljeve.

### 37. Forcimi i bordeve

38. Bordet e drejtorëve janë në qendër të një sistemi të qeverisjes së shoqërive aksionere për një kompani, meqë ata përbëjnë lidhjen midis aksionerëve dhe menaxherëve ekzekutivë. Në EJL, bordet e drejtorëve nuk luajnë zakonisht një rol strategjik ndërsa funksioni i tyre nuk është i ndarë qartë nga ai i menxhmentit dhe atyre zakonisht ju mungon pavarësia nga subjektet e brendëshme apo nga aksionerët kryesorë; këto mungesa kanë pasur rrjedhoja të rëndësishme në pikëpamje të abuzimit me të drejtat e aksionerëve në pakicë dhe në një zbulim (ekspozim) të papërshtatshëm.

39. Bordet e drejtorëve në EJL duhet të forcohen në pikëpamje të autoritetit, burimeve dhe përgjegjësive, në mënyrë që ata të luajnë rolin e tyre tepër vendimtar në përcaktimin e strategjisë së kompanisë, mbikqyrjes së menaxhmentit, mbikqyrjes së konflikteve të interesit dhe më përgjithësisht, në mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve në pakicë. Ata duhet të përmbushin gjithashtu përgjegjësinë e tyre lidhur me zbulimin (ekspozimin)

40. Për këtë qëllim, anëtarët e bordeve duhet që më së pari të kutojnë më mirë funksionet dhe detyrat e tyre. Duhet të theksohet veçanërisht ndershmëria e tyre ndaj kompanisë dhe ndaj të gjithë aksionerëve. Struktura e bordit duhet më tej të rregullohet ashtu siç duhet, nëpërmjet rritjes së numrit të drejtorëve të pavarur dhe ngritjes së komiteteve të specializuara për të ndihmuar bordet që të kryejnë këto funksione, në pikëpamje të aksesit ndaj informacionit, shpërblimit dhe trainimit të tyre.

41. Të mbahet ecuria e zhvillimit drejt përputhjes së plotë me standardet dhe praktikat ndërkombëtare për kontabilitetin, auditimin dhe zbulimin jo-financiar.

42. Ecuria drejt përputhjes me Standardet Ndërkombëtare të Raportimit Financiar (IFRS) duhet të ndiqet si një hap i domosdoshëm përpara, duke mundësuar që informacioni i zbuluar nga kompanitë e EJL të jetë në cilësinë e përshtatshme, i besueshëm dhe i krahasueshëm në mes vendeve.

43. Kjo përputhje do të kërkonte përpjekje shtesë nga kompanitë si edhe nga profesionet dhe organizatat profesionale të auditimit dhe të kontabilitetit. Kjo përpjekje duhet të mbështetet politikisht në nivel më të lartë, të çdo vendi dhe në nivel rajonal. Kjo gjë duhet të mbështetet financiarisht nga donatorët ndërkombëtarë dhe ata dypalësh në fushën e asistencës teknike.

## SHENIM

I. "The State of Corporate Governance, Experience from Country Assessments", Olivier Fremond dhe Mitra Capaul, Dokumenti i Punës i Bankës Botërore, n<sup>o</sup> 2858, qershor 2002, faqe 28.



## Kapitulli I

### TE DREJTAT E AKSIONEREVE DHE TRAJTIMI I BARABARTE

44. Privatizimi duhet të përshpejtohet dhe të ndiqet në mënyrë të tillë që të kontribuojë në krijimin e tregjeve konkurruese dhe me qëllim përmirësimin e administrimit të shoqërive aksionere si në kompanitë shtetërore ashtu dhe në ato të sapo privatizuara.

45. Pas disa vitesh reforme dhe një numri të madh privatizimesh, ndërmarrjet shtetërore, akoma dominojnë tregun në fushën e industrisë në vendet e Europës Juglindore. Si pjesë e ristrukturimit që i paraprin privatizimit, pak reformë është bërë për sa i përket administrimit të shoqërive aksionere si pjesë e ristrukturimit të tyre para privatizimit. Për më tepër, përvoja në vende të tjera që kanë kaluar faza tranzicioni ka treguar se me privatizimin, mund të dalin shumë probleme që kanë të bëjnë me administrimin e shoqërive aksionere. Strategjitë e plota dhe efektive të privatizimit duhet ta kenë administrimin e shoqërive aksionere edhe si mjet edhe si objekt, duke filluar me ri-strukturimin para-privatizimit.

46. Së pari procesi i privatizimit duhet të përqipet të përmirësojë praktikën e administrimit të shoqërive aksionere për kompanitë që do të privatizohen, pasi kjo do të lehtësojë privatizimin dhe do të sigurojë një vlerë më të madhe si dhe akses më të mirë drejt kapitaleve për këto kompani. Disa hapa të rëndësishëm për përmirësimin *ex ante* të praktikave të administrimit të shoqërive aksionere përfshijnë normalizimin e statusit të ndërmarrjeve si shoqëri tregtare, ashtu si edhe të të gjitha rregullave të përgjithshme për shoqëritë tregtare, transferimin e kontrollit nga pjesët politike tek bordet profesionale me objektiva tregtare dhe institucionalizimi i kompensimeve në funksion të rritjes së performancës, të kombinuar me standarde të larta menaxhimi.

47. Së dyti, një strategji e suksesshme privatizimi duhet të kërkojë të përmirësojë praktikën e administrimit të shoqërive aksionere, duke lehtësuar strukturat e pronësive, që do të kontribuonin për një administrim të mirë të shoqërive aksionere për firmat e sapo privatizuara. Privatizimi duhet t'u japë aksionerëve privatë kapital të mjaftueshëm që do t'u lejonte funksionim e efektshëm të mekanizmave të kontrollit të aksionerëve. Pronësia e copëzuar së tepërmi për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme, mund të jetë një burim vështirësish serioze për administrimin e shoqërive aksionere.

**48. Në rastet kur shteti mbetet aksioner, në mënyrë të veçantë duhet të mbrohen nga abuzimi aksionerët e tjerë.**

49. Shteti do të mbetet edhe për shumë vite të tjerë një aksioner dhe pronar i rëndësishëm i aseteve tregtare në vendet e Europës Juglindore. Për këtë arsye administrimi i efektshëm i të gjitha këtyre aseteve është i rëndësishëm për tërë performancën ekonomike të vendit.

50. Në rastet kur shteti do të mbetet aksioner në një kompani, ai duhet të ushtrojë rolin si një i tillë me kujdesin e duhur. Në mënyrë të veçantë ai duhet të respektojë të drejtat e aksionerëve të tjerë dhe të mos abuzojë, as me pozicionin dominant në strukturat drejtuese dhe as me fuqinë rregullatore. Për këtë arsye, është me rëndësi kritike që të ekzistojë një ndarje e qartë mes pronësisë së shtetit dhe funksioneve rregullatore dhe

që shteti të promovojë praktikën e administrimit të mirë të shoqërive aksionere, si në rolin e pronarit, ashtu edhe si rregullator.

51. Si pjesë e strategjisë së privatizimit, praktikat e përmirësimit të administrimit të shoqërive aksionere për ndërmarrjet shtetërore, do të lehtësojnë pozitën dhe do të sigurojnë një vlerësim më të lartë dhe akses më të mirë të kapitalit për këto firma. Shtetet anëtare të OECD kanë bërë përpjekje të lavdërueshme për reformat në praktikat e administrimit të shoqërive aksionere për ndërmarrjet me pronësi shtetërore në procesin e privatizimit. Përvoja e tyre mund t'u sigurojë vendeve të Europës Jug-Lindore udhëzime rreth reformave në ndërmarrjet e tyre shtetërore, sidomos për firmat e mëdha të prodhimit dhe shërbimeve<sup>1</sup>.

**52. Duhet të garantohet një regjistrim i sigurtë dhe i pavarur i aksioneve për të gjitha kompanitë mbi një madhësi të caktuar (numër aksionerësh), dhe jo vetëm për ato që janë të kuotuar në bursë.**

53. Regjistrimi i pronësisë është në nivele relativisht të kënaqshme në pothuajse të gjitha vendet e Europës Juglindore nëpërmjet Depozitave Qendrore, që janë organizuar së fundmi, duke siguruar shërbime regjistrimi dhe depozitimi, të cilat janë të përfshira në sistemet e shkëmbimit dhe të transfertave. Këto depozita qendrore duket të punojnë në mënyrë të kënaqshme, por ato nuk mbulojnë gjithmonë të gjitha kompanitë e kuotuar. Gjendja ndryshon me kompanitë që nuk janë të kuotuar në bursë, por që gjithsesi kanë një numër të madh aksionerësh. Ato nuk janë gjithmonë të detyruara që të delegojnë regjistrimin e pronësisë tek një regjistruer i pavarur.

54. Regjistrimi i sigurtë i pronësisë është baza e mbrojtjes të të drejtave të investitorëve, duke qenë se është një kusht për aksionerët që të vërtetojnë pronësinë e tyre dhe, për rrjedhim, të ushtrojnë të drejtat e tyre. Për shembull, informacioni dhe prova mbi pronësinë, janë të nevojshëm kur aksioneri kërkon grupimin e një minimumi të aksioneve të kapitalit, ose thirrjen e një mbledhjeje të jashtëzakonshme, vendosjen e një teme në axhendën e diskutimeve, apo fillimin e një veprimi kolektiv. Përveç sa u tha, e drejta e aksionerëve për akses të plotë informacioni lidhur me kompanitë ku ata investojnë, përfshihet në rekomandimet 161 deri 168 në Kapitullin 3 mbi Transparencën dhe Zbulimin.

55. Në të gjitha vendet e Europës Juglindore regjistrimi i pavarur duhet të shtrihet mbi nivelet e tanishme. Së pari, një regjistrim i pavarur duhet të përfshijë të gjitha kompanitë e kuotuar në bursë pa asnjë përjashtim. Kërkesat për listim duhet ta bëjnë këtë të detyrueshëm, dhe rregullatorët duhet të përforcojnë këto kërkesa. Rregullat duhet të kërkojnë gjithashtu qartësisht që të gjitha kompanitë duhet të mbajnë një regjistër të aksionerëve dhe që kompanitë më të mëdha, pra të cilat janë mbi një minimum madhësie, ta transferojnë këtë regjistër tek regjistruer të pavarur. Pragu i madhësisë duhet të bazohet mbi asetet dhe numrin e aksionerëve dhe të vendoset sipas rrethanave të çdo vendi. Në vendet ku ndërkohë ekziston një Depozitë (organ regjistrimi) Qendrore për regjistrimin e kompanive të kuotuar, roli dhe kapaciteti i tyre duhet të shtohet më shumë.

56. Rregullat dhe mbikqyrja e regjistruerëve duhet të jenë detyrë e regullatorëve të letrave me vlerë, të cilët pikësepari duhet të kenë për qëllim shmangien e abuzimeve, duke siguruar kështu pavarësinë e tyre. Gjithashtu, ato duhet të mbështesin të drejtat e aksionerëve, në mënyrë që ata të kenë prova për pronësinë nëpërmjet regjistrave, pa kosto të tjera dhe pa procedura të zgjatura. Zgjidhja më e efektshme në vendet e Europës Juglindore për të arritur këtë qëllim, duke patur parasysh edhe madhësinë e tregut, është një Depozitë Qendrore. Gjithsesi, futja e konceptit të konkurrencës në këtë aktivitet shërbimesh, mund të rezultojë superiore ndaj një situatë monopoliste. Çfarëdo zgjedhjeje të bëhet në mënyrën e strukturimit të këtij aktiviteti, regjistruerit kanë nevojë për mekanizma rregullatorë, meqë edhe ata po sigurojnë një shërbim publik.

**57. Të gjitha kompanive aksionere duhet t'u njihet mundësia e transferimit të lirë të aksioneve.**

58. Në të gjitha vendet e Europës Juglindore njihet transferimi i lirë i aksioneve për shoqëritë aksionere, ku përfshihen edhe ato të listuara në bursë. Megjithatë ekzistojnë ende përjashtime të mëdha në disa vende, ku transferimi i lirë mund të ndalohet nëpërmjet dokumenteve të themelimit të kompanisë, ose në disa raste prej menaxherëve, të cilët pengojnë transferimin e lirë të aksioneve të punonjësve nëpërmjet kontratave abuzive. Në këtë mënyrë, transferimi i lirë i aksioneve është *de facto* i penguar dhe kjo përbën një zonë të rëndësishme rreziku për abuzim.

59. Legjislacionet e vendeve përkatëse nuk duhet të lejojnë mundësinë që shoqëritë aksionere të kufizojnë transferimin e lirë të aksioneve nëpërmjet dispozitave apo klauzolave në dokumentat e themelimit të këtyre shoqërive. Për më tepër, transferimi i aksioneve nuk mund të kufizohet në mënyrë të një-anshme pa pëlqimin e aksionerit. Kjo ka të bëjë me të gjitha shoqëritë aksionere, por më shumë duhet të zbatohet nga shoqëritë e listuara. Të gjitha transfertat e aksioneve duhet të regjistrohen në regjistrin e aksioneve të kompanisë.

**60. Duhet të nxitet pjesëmarrja e aksionerëve në mbledhjet e përgjithshme të aksionerëve. Për këtë qëllim procedurat për mbajtjen e mbledhjeve të aksionerëve duhet të jenë më strikte dhe t'u sigurojnë të gjithë aksionerëve informacion të mjaftueshëm, të përshtatshëm dhe në kohë, për çështjet e përfshira në axhendën e këtyre mbledhjeve.**

61. E drejta e aksionerëve për të marrë pjesë dhe për të votuar në mbledhjet e aksionerëve u njihet atyre formalisht në gjitha vendet e Europës Juglindore. Megjithatë, kapaciteti i tyre për të influencuar efektivisht procesin vendim-marrës ka qenë shumë i kufizuar. Në të vërtetë, parandalimi për të marrë pjesë në takimet e aksionerëve ka qenë një praktikë mjaft e përhapur, kryesisht nëpërmjet pengesave praktike si: lajmërimet të kufizuara dhe të vonuara të takimeve ose zgjedhja e një vend-takimi të largët. Ndryshimet ligjore dhe rregullatore, kohët e fundit e kanë përmirësuar gjendjen në disa vende të Europës Juglindore. Megjithatë, kapacitetet efektive të aksionerëve për të marrë pjesë në procesin e vendimmarrjes pengohen ende shumë nga mungesa e informacionit. Nëqoftëse axhenda u jepet aksionerëve vetëm pak përpara takimit, ata do të mbeten të cekët dhe të përgjithshëm. Gjithashtu, nuk ka gjithmonë mundësi për aksionerët të shtojnë çështje ose diskutime të tjera në axhendë. Në të shumtën e rasteve, informacioni rreth çështjeve në axhendë është i pamjaftueshëm, veçanërisht ai lidhur me miratimin e transaksioneve kryesore ose ndryshimet në strukturën e kapitalit. Të gjitha këto praktika kanë penguar aksionerët të marrin pjesë në miratimin e vendimeve të rëndësishme të kompanisë, e cila përbën dhe një nga të drejtat e tyre më parësore.

62. Kompanitë duhet të kuptojnë se mbledhjet e aksionerëve janë një mjet themelor për të ndërtuar besimin e aksionerëve në çështjet e një rëndësie thelbësore për kompaninë. Edhe nëqoftëse aksionerët që zotërojnë shumicën e aksioneve mund të jenë në një pozicion të mundshëm për të vendosur mbi të gjitha çështjet e axhendës, takimet e aksionerëve përbëjnë një përvojë të dobishme për menaxherët dhe anëtarët e bordit për të ekspozuar veten e tyre ndaj vëzhgimeve të publikut. Për këtë qëllim, janë shumë të rëndësishme sesionet e pyetjeve dhe përgjigjeve në takimet e aksionerëve. Kështu pra, mbledhjet aktive të aksionerëve mund të kontribuojnë gjithashtu në reduktimin e abuzimeve me aksionerët e vegjël, pasi menaxherët dhe anëtarët e bordit duhet të marrin parasysh performancën e kompanisë dhe të prezantojnë strategjitë dhe politikat e saj.

63. Kuadri ligjor dhe rregullator duhet të parashikojë kërkesa minimale për thirrjen dhe zhvillimin e mbledhjeve të aksionerëve. Këto kërkesa duhet të përcaktojnë qartë se takimi duhet të lajmërohet shumë më përpara (minimumi 30 ditë më përpara) dhe në një mënyrë të atillë që të shkojë tek pjesa dërmuese të aksionerëve të interesuar. Në këtë aspekt, kompanitë duhet të respektojnë shpirtin e ligjit dhe të përdorin media me shpërndarje të gjerë dhe me akses për të gjithë dhe jo vetëm gazeta zyrtare dhe lokale. Në të njëjtin kuadër, vendi i takimit duhet të jetë ose në ambientet e kompanisë, ose në bursë. Përfundimisht, aksionerët që zotërojnë së bashku më shumë se një përqindje të caktuar aksionesh, duhet të jenë në gjendje të shtojnë çështje ose probleme në axhendë.

64. Aksionerët duhet të pajisen ose të kenë akses mbi informacionin e plotë, të saktë dhe të besueshëm të çështjeve të axhendës, përpara takimit të aksionerëve. Ata gjithashtu duhet të kenë informacion të besueshëm mbi çështjet dhe rezultatet e këtyre takimeve brenda një kohe të carësyeshme. Në kombinim me përdorimin e mediave, kompanitë duhet të zhvillojnë faqet e tyre në Internet.

65. Përfundimisht, rregullatorët e aksioneve (regjistruesit) duhet të ushtrojnë autoritetin e tyre për të monitoruar ose hetuar rregullisht efektshmërinë e zbatimit të procedurave të shoqërive të listuara në lidhje me vendimet e marra në mbledhjet e aksionerëve. Kur procedurat e duhura janë shkelur në mënyrë të dukshme, duhet të ekzistojë një mundësi për të zhvlerësuar vendimet e marra nga mbledhja e aksionerëve.

**66. Shoqëritë nuk duhet të lejohen të ngrënë struktura (proçedura) të tilla që pengojnë votimin nga ana e aksionerëve, por përkundrazi, duhet të ndërtojnë proçedura efektive dhe të sigurta, të tilla që do të siguronin edhe votimin në mungesë të një aksioneri si dhe votimin me prokurë.**

67. Punonjësit e brendshëm të kompanive (drejtorët, manaxherët, stafi drejtues në përgjithësi) dhe aksionerët e mëdhenj, zakonisht nuk kanë nevojë për miratimin e aksionerëve të vegjël për të marrë vendime. Në këtë kuptim, janë shfaqur raste kur kompanitë kanë abuzuar dhe penguar aksionerët të votojnë, duke përdorur manovra të ndryshme proçeduriale. Situata të tilla janë p.sh. ato që lidhen me votimin për pagesën e detyrimeve të ndryshme ose ato që lidhen me praninë fizike të aksionerëve. Për më tepër, megjithëse e drejta për të votuar në mungesë (*in absentia*) është e njohur teorikisht, votimi nëpërmjet të autorizuarve të posaçëm në pothuajse të gjitha vendet e Europës Juglindore është *de facto* më shumë se i kufizuar. Kjo vjen si pasojë e praktikave shtrënguese që përdoren për një votim të tillë, për shembull duke kërkuar paraqitjen e një sërë dokumentash që merren me vështirësi dhe duhet kosto për t'u marrë, si për shembull vërtetim i noteruar i pasurisë si dhe dokumentacioni që i duhet përfaqësuesit të autorizuar për të përfaqësuar aksionerët në mungesë.

68. E drejta për të marrë pjesë në votimet e mbledhjeve të përgjithshme të aksionerëve është një nga të drejtat më thelbësore të aksionerëve, e cila nuk duhet ndrydhur, pasi ajo është mënyra e parë dhe më kryesore për të kontrolluar bordin e drejtorëve. Kur kompanitë kanë struktura të shpërndara pronësie, aksionerët individualë nuk janë gjithnjë të aftë apo nuk kanë mundësinë të marrin pjesë personalisht në mbledhjet e përgjithshme të aksionerëve, por pjesëmarrja e tyre e efektshme duhet të bëhet e mundur nëpërmjet votimit në mungesë (*in absentia*) ose me prokurë. Siç ka treguar përvoja në disa vende të Europës Juglindore, është me shumë rëndësi lehtësimi i këtyre mënyrave të të votuarit, sidomos për kompanitë që duan të tërheqin investitorë të huaj.

69. Duhet të parashikohen dypozita të qarta në ligjin që ka të bëjë me kërkesat për listimin e kompanive në bursë apo për zyrat e regjistrimit të aksioneve, në mënyrë që të parandalohen pengesat e panevojshme proceduriale që mund të pengojnë votimin e aksionerëve të ndryshëm. Bursa dhe zyrat e regjistrimit duhet të marrin masa rigorozë dhe sistematike për të mënjeluar këto praktika. Për këtë arsye, këto organizma duhet të bashkëpunojnë me shoqatat e aksionerëve, dhe të veprojnë si instrumente paralajmëruese, për të hetuar sistematikisht abuzimet e raportuara, të zbatojnë sanksione sipas ligjit dhe t'i publikojnë këto raste.

70. Kompanitë duhet të thjeshtojnë proçedurat e votimit me anë të të autorizuarve dhe atyre në mungesë, me qëllim që të nxiten këto mënyra votimesh dhe të mënjanohen sa më tepër të jetë e mundur abuzimet. Të tilla forma votimi mund të realizohen nëpërmjet përdorimit të rregullt të postës elektronike (*e-mail*) ose me anë të një formë tjetër të telekomunikimit të sigurtë elektronik. Institucionet rregulluese (zyrat e regjistrimit të aksioneve) mund të formulojnë disa kërkesa minimale dhe specifike sigurie, veçanërisht në lidhje me nisjen dhe kthimin e fletës së votimit të aksionerit dhe gjithashtu, të ofrojnë informacionin formal që kërkohet nga aksionerët për mënyrën e përdorimit të prokurës.

**71. Aksionerët mund të kenë përfitime të mëdha nëqoftëse kompanitë, veçanërisht ato të mëdha dhe të shpërndara, krijojnë një Departament të Marrëdhënieve me Investitorët.**

72. Në shumë vende të Europës Juglindore, struktura e pronësisë vjen nga procesi i privatizimit. Shumë aksionerë kanë marrë pjesën tyre të aksioneve nëpërmjet privatizimit në masë, pa paguar për to. Për rrjedhojë, prej menaxherëve, ata nuk konsiderohen si investitorë të mirëfilltë dhe nuk trajtohen si të tillë. Ndaj në këtë aspekt, nevojitet një ndryshim rrënjësor në sjellje dhe mendësi, për të zhvilluar një kulturë biznesi të ndershme dhe të pa-anshme.

73. Kompanitë mund t'i përmirësojnë marrëdhëniet e tyre me aksionerët duke krijuar Departamente aktive të Marrëdhënieve me Investitorët (aksionerët). Këto departamente do të ndihmonin në marrjen në konsideratë në mënyrë më sistematike të interesit të aksionerëve brenda kompanisë dhe do të mundësonin një komunikim në vijimësi midis aksionerëve dhe menaxherëve, dhe jo vetëm gjatë kohës së mbledhjeve të përgjithshme të aksionerëve. Këto departamente mund të jenë gjithashtu një mënyrë e mirë për të nxitur pjesëmarrjen e informuar të aksionerëve.

74. Këto departamente nuk duhet të jenë thjesht si mjet promociional dhe në asnjë rast të perceptohen si zëvendësim, në pikëpamje të detyrimeve statutores që kanë të bëjnë me transparencën dhe zbulimin e informacionit mbi kompaninë.

**75. Duke patur si qëllim mbrojtjen e interesave të investitorëve dhe të përfituesve, investitorët institucionale duhet të nxiten të përmbushin të drejtat e aksionerëve të tyre, në një mënyrë të informuar dhe aktive.**

76. Investitorët institucionalë mund të luajnë një rol të rëndësishëm në monitorimin dhe përmirësimin e praktikave të administrimit të kompanive ku kanë investuar. Kjo është sidomos e vërtetë në vendet me ekonomi në tranzicion, ku privatizimi ka krijuar një numër të madh aksionerësh të cilët zotërojnë pak aksione dhe që e kanë të vështirë të bëjnë monitorim aktiv. Shumica e vendeve të Europës Juglindore kanë disa investitorë institucionalë, duke përfshirë këtu Agjencitë e Privatizimit, Fonde të mbështetura nga EBRD, IFC etj; si dhe disa fonde investimesh të krijuara privatisht. Për më tepër, fondet zyrtare të pensioneve kanë të gjithë potencialin të rriten, për t'u bërë pjesa më e madhe e investitorëve vendas gjatë dekadave të ardhshme. Megjithatë, investitorët institucionale ende luajnë një rol përgjithësisht të vogël në treg, dhe janë shpesh herë jo shumë aktivë. Pyetje të shumta janë ngritur për besueshmërinë dhe transparencën e këtyre fondeve, e cila kufizon më tej zhvillimin e tyre.

77. Investitorët institucionalë në vendet e Europës Juglindore, mund të kontribuojnë në përmirësimin e praktikave të qeverisjes së shoqërive aksionere dhe, për pasojë të fusin më shumë kompani në portfoliot (grupin e kompanive në zotërim) e tyre, duke u përfshirë më aktivisht si aksionerë. Në të njëjtën kohë, sigurimi i integritetit të investitorëve institucionale duhet të përbëjë përparësinë kryesore, në rradhë të parë dhe më së shumti për të mbrojtur investitorët dhe përfituesit e tyre dhe së dyti, në procesin e zhvillimit të përgjithshëm të tregjeve të aksioneve.

78. Për të nxitur investitorët institucionalë që të angazhohen më shumë me kompaninë e tyre, duhet të hiqen kufizimet për pjesët e kompanisë që ata mund të kenë në pronësi. Atyre duhet t'u kërkohet të marrin në konsideratë përdorimin e së drejtës së tyre të votës si dhe të formulojnë dhe të bëjnë publike politikatat e tyre në këtë fushë, si edhe praktikatat e administrimit të shoqërive aksionere në përgjithësi.

79. Në mënyrë që të përmbushin në mënyrë të besueshme funksionin e pronarit dhe të kthehen në aktorë legjitimë në praktikatat e administrimit të kompanive në të cilat kanë investuar, sektori privat dhe investitorët duhet t'u përmbahen standarteve më të larta dhe duhet të përpqen të përmirësojnë sa më shumë këto praktika.

Kornizat rregullatore duhet t'u kërkojnë atyre të veprojnë në mënyrë transparente, veçanërisht për sa i përket votimit dhe politikave të qeverisjes së shoqërive aksionere<sup>2</sup>. Së fundmi, duhet të njihet roli i veçantë që kanë fondet e pensioneve si organizma që sigurojnë të ardhurat për pensionistët dhe nuk duhet të lejohen kufizime apo kërkesa që interferohen me këtë mision me rëndësi kritike .

### **80. Duhet të inkurajohet pjesëmarrja e informuar e investitorëve individualë dhe ortakëve të tyre.**

81. Deri tani, në shumicën e vendeve të Europës Juglindore aktivizmi i aksionerëve si investitorë individualë ka mbetur i kufizuar, edhe pse ky është një kusht i rëndësishëm për përmirësimin e praktikave të administrimit të shoqërive aksionere. Megjithatë, disa vende kanë shoqata shumë aktive aksionerësh, të cilat kanë qenë në ballë të debateve mbi praktikën e administrimit të shoqërive aksionere dhe të reformës legjislative në lidhje me këtë proces.

82. Për shkak të përqëndrimit të pronësisë dhe identifikimit të shpeshtë ose lidhjes së aksionerëve kontrollues me menaxhmentin, është e një rëndësie të veçantë që aksionerët të jenë më aktivë në debatet për administrimin e shoqërive aksionere dhe në mbikqyrjen e kompanive. Nxitja e pjesëmarrjes më aktive të aksionerëve individualë mund të realizohet nëpërmjet krijimit të shoqatave të aksionerëve, të cilat mund të shërbejnë si një mundësi më tepër për aksionerët e vegjël për t'u informuar mbi zhvillimet e kompanisë dhe për të mbajtur një qëndrim të përbashkët rreth çështjeve që ngrihen në takimet e aksionerëve. Me të vërtetë, këto shoqata duhet të luajnë një rol të rëndësishëm për përmirësimin e kulturës së administrimit të shoqërive aksionere dhe mund të shtojnë një zë të rëndësishëm për formimin dhe përmirësimin e kuadrit ligjor dhe rregullator mbi administrimin e shoqërive aksionere.

### **83. Dividentet duhet të paguhen brenda një periudhe kohe të arsyeshme dhe të përcaktohet me anë rregullash të qarta se kush është titullari i këtyre dividendeve.**

84. Pjesa më e madhe e kompanive të mëdha dhe atyre të listuara, nuk kanë shpërndarë dividende gjatë viteve të fundit. Edhe kur shpërndarja e dividendëve është miratuar në takimet e aksionerëve, ato janë paguar me vonesa të mëdha, të cilat janë shumë shqetësuese në një mjedis inflacionist (ku ka inflacion). Përfundimisht, lajmërimi për pagesat e dividendëve nuk specifikon gjithmonë se cilët janë ata që do t'i përfitojnë ato dhe as nëpërmjet cilave procedura.

85. Edhe kur është vendosur shpërndarja e dividendëve, mbledhja e përgjithshme e aksionerëve duhet të përcaktojë qartë procedurat e pagesës dhe afatet kohore për një pagesë efektive. Këto afate duhet të jenë sa më të shkurtëra (jo më shumë se 60 ditë) dhe procedurat të jenë të barabarta për të gjithë.

### **86. Duhet të kryhen ndryshime në strukturën kapitale të aksioneve, në një mënyrë të tillë që sigurojnë trajtimin e njëlojtë dhe të ndershëm të aksionerëve, nëpërmjet respektimit të të drejtave të pronësisë në rast të emetimeve të reja të aksioneve.**

87. Rastet e shpeshta të dobësimit të aksionerëve të vegjël kanë nxitur një debat të gjallë publik në mjaft vende të Europës Juglindore. Këto raste dobësimi ndodhin veçanërisht gjatë procesit të privatizimit në të holla prej investitorëve strategjikë, pavarësisht nga rregullat ligjore që njohin të drejtat e përparësisë për aksionerët ekzistues. Kohët e fundit janë bërë përpjekje për përmirësimin e kuadrit ligjor për mbrojtjen e investitorëve të vegjël nga ky dobësim (shmangie). Por, aspekti teknik i shtimit të kapitalit, si p.s.h procesi i vlerësimit të kapitalit ose mundësia për kontribute në natyrë, lë ende një hapësirë të konsiderueshme për abuzime.

88. Çdo ndryshim i ndjeshëm në strukturën e kapitalit që mund të vijë nga shitja e aksioneve, duhet të miratohet nga mbledhjet e përgjithshme të aksionerëve, duke respektuar procedurat e zakonshme të këtyre takimeve, veçanërisht për sa i përket lajmërimit dhe votimit.

89. Për sa i përket emetimeve të reja të letrave me vlerë në formë aksionesh, rregullat duhet t'u sigurojnë aksionerëve të drejtat e para-blerjes (*preemptive rights*). Këto të drejta duhet të respektohen dhe të forcohen. Është gjithashtu e këshillueshme të sigurohet tregtueshmëria e kësaj të drejte, sepse, në shumë raste, aksionerët që i kanë shtënë në zotërim aksionet e tyre nëpërmjet privatizimit masiv, nuk do të kenë mjetet ekonomike për të ushtruar të drejtat e tyre. Lejimi i shitjes të këtyre të drejtave u krijon mundësinë këtyre aksionerëve të përfitojnë nga kjo e drejtë dhe gjithashtu, kjo përbën një disiplinim të tregut, në kuptimin që çdokush që dëshiron të përdorë të drejtën për të shtuar pronësinë e tij, duhet të paguajë për të. Në krahun tjetër, kur zbatohen të drejtat e para-blerjes, është gjithashtu e rëndësishme të kemi një mekanizëm që t'u lejojë aksionerëve të heqin dorë apo të tregtojnë të tilla të drejta, për shembull të lejojnë që aksionet e tyre të përdoren për blerje (*futje në zotërim*) dhe në përputhje me planet të kompensimit të pronësisë (*bazës së aksioneve*).

90. Vëmendje e veçantë i duhet kushtuar procedurave të drejta dhe transparente të vendosjes së çmimeve për shitjen e aksioneve, siç janë parashtruar në Rekomandimet 100 dhe 105. Kontributet në natyrë në aksionet e kapitale duhet t'i nënshtrohen monitorimeve të imtësishme, sepse mund të lenë shteg për abuzim.

#### **91. Në rastin e ndryshimeve të strukturave kontrolluese duhet të respektohen procedura specifike dhe të para-vendosura që garantojnë trajtimin e barabartë të aksionerëve.**

92. Tregjet për kontrollin e shoqërive aksionere kanë qenë thuajse in-ekzistente për shkak të strukturave të përqëndruara të pronësisë, likuiditetit të ulët të tregjeve të aksioneve si dhe nivelit të ulët të lundrimit të lirë (*fluktacionit*). Megjithatë, ka mundësi që këto tregje të zhvillohen në të ardhmen, pas fazës së privatizimit, rishpërndarjes dhe ristrukturimit të kapitalit. Jo të gjitha vendet kanë rregulla të mirë përkufizuara dhe mirë përcaktuara të zotërimeve (*take-over regulation*), ose të paktën një sistem që të jetë provuar si i tillë.

93. Në rastin e ndryshimeve të strukturave kontrolluese duhet të respektohen procedura specifike dhe të paracaktuara. Rregullat për zotërimet (pronësimet) duhet të përkufizojnë qartë detyrimet e aksionerëve në rastin e kalimit të aksioneve nga një dorë në tjetrën, duhet të parashikojnë patjetër që kjo bëhet detyrimisht me konkurim (me oferta) dhe me procedura tepër rigorozë të zvogëlimit të pronësisë (*squeeze out procedures*).

#### **94. Duhet të forcohen dhe respektohen procedurat për miratimin e transaksioneve kryesore.**

95. Duke pasur parasysh përqëndrimin e madh të pronësisë në shumicën e vendeve të Europës Juglindore, shumica e transaksioneve kryesore mund të miratohen lehtësisht në mbledhjet e aksionerëve pa miratimin e aksionerëve të vegjël. Situata është përkeqësuar akoma më shumë nga fakti që manaxherët ekzekutivë janë palë me aksionerët kontrollues. Rrjedhimisht, janë shfaqur mjaft abuzime.

96. Kuadri ligjor dhe rregullator në mbrojtje të të drejtave të aksionerëve të vegjël në rastin e transaksioneve kryesore duhet të jetë i tillë që të kërkojë miratimin me një shumicë dërmuese votash në mbledhjet e përgjithshme të aksionerëve. Sidoqoftë, kërkesat për shumicë dërmuese nuk duhet të jenë të tepruara. Për të shmangur abuzimet me kërkesën për *quorum*, ato mund të bazohen më tepër në përqindjen e aksioneve që kanë rol kryesor, sesa në aksionet që janë të përfaqësuara në një mbledhje.

97. Veçmas nga nga procedurat e miratimit, zbulimi (ekspozimi) i informacionit është shumë i rëndësishëm për mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve të vegjël gjatë transaksioneve të rëndësishme. Respektimi i procedurave

të njoftimit dhe cilësia e informacionit që u jepet aksionerëve para mbledhjeve të tyre, duhet të trajtohet mjaft seriozisht.

98. Anëtarët e pavarur të bordeve ose komitetet e auditimit nëse ekzistojnë, duhet të mbikqyrin me kujdes shkallën e respektimit të këtyre procedurave, në lidhje me informacionin e dhënë aksionerëve, dhe kontrollit të miratimit të efektshëm nga shumica e kërkuar.

99. Së fundmi, aksionerët duhet të kenë akses tek mekanizmat e përshtatshëm korigjues, kur procedurat e kërkuara për miratimin e transaksioneve kryesore nuk respektohen, ose në rastin kur procesi i vlerësimit ka pësuar shtrembërime. Mosrespektimi i procedurave përkatëse duhet të jetë një bazë e mjaftueshme për anulimin e transaksionit. Gjykatat në këtë rast duhet të jenë në gjendje që të pezullojnë me shpejtësi ekzekutimin e transaksionit deri në gjykimin e rastit, brenda një kufiri kohor të arsyeshëm.

**100. Një vëmendje e veçantë duhet t'u kushtohet vlerësimit të drejtë dhe transparent të emetimit të aksioneve, procedurave strikte, transaksioneve kryesore dhe atyre mes palëve me interesa.**

101. Vendosja e çmimeve për emetimet e reja duhet të kryhet me një kujdes të konsiderueshëm, duke qenë se çmimet e tregut në mjediset në tranzicion, nuk janë gjithmonë në përputhje të mjaftueshme me vlerën e aksioneve. Vlerat nominale rrallëherë përshtaten me vlerën e tyre të vërtetë në të cilën duhen emetuar aksionet. Meqë tregjet e aksioneve janë të pazhvilluara dhe vuajnë nga likuiditeti i ulët, ato nuk mund të konsiderohen gjithmonë mjaftueshmërisht efikente në sigurimin e një çmimi të drejtë. Çmimet janë gjithashtu shumë të rëndësishme për transaksionet kryesore, pasi vlerësimi i aseteve mund të jetë shumë kompleks në një mjedis tranzicioni, dhe kjo është rruga më e mundshme për abuzime.

102. Në vlerësimin e emetimeve të reja marrin shumë rëndësi vlerësuesit e pavarur. Është mjaft e rëndësishme për rregullatorët si zyra e regjistrimit të aksioneve apo organizma të ngjashëm vetë-rregullues, që të rishikojnë marrëveshjet e kompensimit të agjencive vlerësuese, për bërë të mundur që kompensimi të mos jetë jetë i tepruar dhe që nuk do të ndikojë në pavarësinë e vlerësuesit. Disa ligje të kompanisë njohin të drejtën që duhet të kenë aksionerët për të dhënë miratimin e tyre në çështjet e emetimeve të reja, ndërsa ca të tjerë ia kanë veshur këtë përgjegjësi bordeve të drejtorëve. Në të dyja rastet është e rëndësishme që këta persona të kenë mundësinë të sigurojnë një këshillim objektiv dhe të specializuar. Anëtarët e pavarur të bordeve mund të luajnë një rol kyç në këtë proces.

103. Duhet të jetë e detyrueshme kreyrja e një vlerësimi të pavaruar për çdo lloj nxjerrjeje (emetimi) material të aksioneve për asetet, procedurat për ndryshim pronësie (zvogëlim), transaksionet kryesore dhe transaksionet që kanë lidhje me palët e interesuara (me interesa), me qëllim që të sigurohet një trajtim më i barabartë i të gjithë aksionerëve. Për kryerjen e vlerësimeve të tilla, kompanitë duhet të sigurojnë ekspertë të kualifikuar dhe të pavarur. Identiteti, kualifikimet dhe kompensimi i paguar për këta ekspertë, duhet të bëhen publike, ashtu si edhe metodat dhe bazueshmëria e përdorur për të përcaktuar ndershmërinë e çmimeve ose konsiderata të tjera që janë pjesë e transaksionit.

104. Duhet ndërtuar mekanizma për të nxitur zhvillimin e vlerësimit të pavarur dhe kompetent si një profesion, ndoshta duke përfshirë edhe certifikimin e ekspertëve të kualifikuar profesionalisht. Mekanizma të tillë mund të përfshinin gjithashtu përcaktimin me ligj dhe zbatimin e efektshëm të një përgjegjësie të caktuar për vlerësuesit në rastin e keq-llogaritjeve (shtrembërimeve) të dukshme të vlerës apo për fshehjen e konflikteve të interesit.

105. Sidoqoftë duhet që përgjegjësitë e vlerësuesve të mos zvogëlojnë përgjegjësinë e bordit të drejtorëve të kompanisë për të siguruar ndershmërinë e transaksioneve, që përfshin aksionet e reja apo palët e interesuara. Prania e një eksperti nuk duhet ta largojë bordin nga përgjegjësia, në qoftëse bordi nuk vepron me ndershmëri,



nëqoftëse ai ka arësye për të mësuar që eksperti nuk është i kualifikuar apo që eksperti ka fshehur informacionin, apo vetë bordi nuk ka vepruar me transparencë dhe nuk është informuar mbi faktet e transaksionit. Në mënyrë të ngjashme, në qoftë se anëtarët e bordit kanë një interes personal financiar nga një transaksion, prania e një opinionit të një eksperti lidhur me ndershmërinë e transaksionit nuk duhet që të shmangë nevojën për miratimin e transaksionit nga pjesa e shumicës së anëtarëve të bordit që nuk janë të interesuar ndaj transaksionit apo nga aksionerët (Shih rekomandimet 94 deri 99) dhe as të pamundësojë të drejtën që aksionerët të kërkojnë llogari për ndershmërinë e transaksionit.

**106. Duhet ngritur dhe forcuar mekanizma të mbikqyrjes dhe të kontrollit për të parandaluar transaksionet abuzive që kanë lidhje me palët e interesuara, si dhe cdo lloj situatë që mund të çojë në konflikt interesash. Duhet përmirësuar jashtëzakonisht fort zbatimi i ligjit, në mënyrë të veçantë nëpërmjet zhvillimit të ankimit privat civil dhe përcaktimit të efektshëm të përgjegjësive penale për menaxherët ekzekutivë dhe anëtarët e bordeve që fshehin interesat e tyre.**

107. Transaksionet abuzive mes palëve kanë përbërë një nga abuzimet më të përhapura dhe më serioze të drejtave të aksionerëve në vendet e EJL. Kjo vjen nga dobësitë e shumta në kuadrin ligjor dhe rregullator si dhe nga zbatimi i dobët i përcaktimeve ligjore dhe atyre të kuadrin rregullator, edhe kur këto ekzistojnë. Sa i takon këtij të fundit, kuadri ligjor dhe rregullator, jo gjithmonë jep një përkufizim të qartë dhe të përdorshëm të transaksioneve mes palëve, as nuk përcakton procedura të qarta për miratimin e këtyre transaksioneve. Lidhur me këtë të fundit, në ligj nuk përcaktohen sanksione të besueshme për mos-bërjen të njohur të rasteve të interesit material. Dhe me të vertetë, pengesa më serioze që qëndron përpara trajtimit të njëlojtë të të drejtave të aksionerëve në rastin e transaksioneve mes palëve, është mungesa e informacionit mbi vetë transaksionet për të cilët bëhet fjalë dhe në praninë e shpeshtë të konfliktit të interesit.

108. Duhet të qartësohen dhe të forcohen, kur është e nevojshme, dispozitat ligjore lidhur me bërjen të njohur të interesit material nga ana e menaxherëve dhe anëtarëve të bordeve si edhe miratimi i transaksioneve mes palëve të interesuara. Ligji duhet të kërkojë në mënyrë të qartë që menaxherët dhe anëtarët e bordeve të bëjnë publike “plotësisht”<sup>3</sup> interesin e tyre material në çdo transaksion, pavarësisht nga madhësia e tij. Është thelbësore që bordit t’i mundësohet koha dhe informacioni i nevojshëm me qëllim që të jetë në gjendje të gjykojë mbi ndershmërinë e këtyre transaksioneve. Këto transaksione duhet të paraqiten për miratim paraprak nga ana e bordit duke pasur parasysh që anëtarët e bordit që kanë interes të mos marrin pjesë në vendim. Bordi duhet që, atje ku është e nevojshme, të ketë mundësinë për rekurse pranë vlerësuesve të pavarur dhe kompetentë, siç është shpjeguar në rekomandimet e mëparshme 103 deri në 105. Bordet, apo Komitetet e Auditimit nëse ekzistojnë, duhet që të përfshijnë në përparësitë e punës së tyre edhe marrjen në shyrtime të procedurave të miratimit për transaksione të tilla.

109. Në mënyrë të ngjashme, menaxherët dhe anëtarët e bordeve duhet të bëjnë publike pranë bordit ose në mbledhjet e përgjithshme të Shoqërive aksionere, se kur ata shfrytëzojnë informacion apo pronën që i përket kompanisë në dobi të përfitimit të tyre. Një gjë e tillë duhet t’i nënshtrohet marrjes së një autorizimi të posaçëm nga bordi, duke pasur parasysh që anëtarët e bordit që kanë interes të mos marrin pjesë në vendim. Gjithashtu duhet që vendimi t’ju raportohet aksionerëve.

110. Duhet zbatuar sanksione të rrepta dhe në mënyrë sistematike për menaxherët ekzekutivë ose anëtarët e bordeve që nuk bëjnë publikë interesat e tyre personale. Këto sanksione duhet të përfshijnë marrjen e masave disiplinore të brendshme nga kompania. Por, duhet të forcohet po ashtu vendosja e sanksioneve nga ana e gjykatave dhe të përmirësohet dhe të lehtësohet mundësia që aksionerët apo kompanitë të mund të ngrënë zërin për përmirësimin e kompensimit ligjor. Zhvillimi i çështjeve private civile, p.sh. mundësia për të ngritur një padi në mënyrë individuale apo kolektive dhe po ashtu edhe derivative, është një nga rrugët më të efektshme për të zhvilluar ashtu siç duhet një kompensim të tillë. Këto procedura kanë nevojë të përshtaten më të gjithë sistemin ligjor dhe duhet të zbatohen mbrojtje të sigurta me qëllim që të shmangen abuzimet. Duhet gjithashtu

që gjykatat të jenë në gjendje të pezullojnë në mënyrë parandaluese një transaksion, kur ka tregues të mjaftueshëm të abuzimit apo kur është provuar që një interes material i një menaxheri apo i një anëtar i bordi nuk është bërë publik. Së fundmi, duke u mbështetur në praktikën e disa vendeve të OECD-së, legjislacioni duhet të sigurojë vënien gjërisht përpara përgjegjësisë penale të menaxherëve ekzekutivë dhe të anëtarëve të bordeve në qoftëse ata shpërdorojnë asetet e kompanive.

### **III. Duhet ndaluar shitja brenda kompanisë me anë të legjislacionit apo rregullave të letrave me vlerë; duhet të forcohet monitorimi dhe zbatimi i ligjit në rastet e praktikave të tilla buzive.**

I 12. Në tregjet financiarë të vendeve të EJL ndodhin raste të shpeshta të manipulimit të tregut, për shkak të tregtimit nga ana e atyre që janë të brendshëm në kompani dhe që zotërojnë informacion konfidencial. Këto praktika abuzive prishin parimin e trajtimit të njëllajtë të aksionerëve. Për më tepër, ata pengojnë transparencën e plotë të tregut, duke dëmtuar kështu integritetin e tregjeve financiarë dhe besimin publik në letrat me vlerë.

I 13. Kur është e nevojshme, legjislacioni apo rregullat e letrave me vlerë duhet të plotësohen duke sjellë në to ndalimin e tregtimit të brendshëm dhe manipulimin e tregut<sup>4</sup>. Çdo person që zotëron informacion nga brenda kompanisë, duhet të përjashtohet nga mundësia e tregtimit mbi letrën me vlerë përkatëse. Kjo gjë lidhet në rradhë të parë me menaxherët dhe me anëtarët e bordeve, por gjithashtu çdo person që ka akses specifik ndaj informacionit që buron nga ushtrimi i të drejtës së vet apo profesioni, të tillë siç janë auditerat apo profesionistët nga ana e autoriteteve rregullatore<sup>5</sup>, si edhe çdo person që është këshilluar nga ata që janë brenda kompanisë. Ata duhet të përjashtohen nga mundësia e tregtimit të drejtpërdrejtë apo të tërthortë, në interesin e tyre vetjak apo për llogari të të tretëve.

I 14. Autoritetet rregullatore duhet të mbikqyrin më me rreptësi tregtimin nga brenda apo manipulimin e tregut. Për këtë qëllim ata duhet të mbikqyrin aktivisht tregun dhe të hetojnë me efektivitet transaksionet e dyshimta. Investigime të tilla duhet të përmbajnë edhe kërkimin nga ana e tyre të dokumentacionit dhe të të dhënave përkatëse, si edhe marrjen e dëshmive dhe po ashtu kryerjen e inspektimeve në vend, kur është e nevojshme. Së fundmi, ato duhet të jenë në gjendje që të vendosin sanksione në rastin e praktikave të këqija, nëpërmjet ngrirjes së aseteve, ndalimit të aktivitetit profesional apo vënien e sanksioneve të tjera administrative dhe penale të përshtatshme, duke bashkëpunuar me autoritetet gjyqësore.

## **SHËNIME**

1. Nga OECD janë zhvilluar udhëzime të posaçme apo praktikën më të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere në rastet e aseteve shtetërore dhe ju janë dërguar vendeve të EJL për tu marrë në konsideratë.
2. OECD ka zhvilluar udhëzime të posaçme për qeverisjen e shoqërive aksionere të fondeve të pensioneve dhe është parashikuar zhvillimi i udhëzimeve të tilla për skemat e investimeve kolektive, të tilla si fondet e përbashkët.
3. “Plotësisht” do të thotë që bordi është i aftë të kuptojë shfrytëzimin e përfitimit në fjalë.
4. Autoritetet duhet t’i referohen Direktivës së BE mbi Abuzimin “Direktiva e Parlamentit Europian dhe të Këshillit mbi Tregtimin e Brendshëm dhe Manipulimin e Tregut
5. Megjithatë, kjo gjë nuk e ndalon tregtimin nga ana e kompanive të aksioneve të tyre, në kuadrin e programeve blej-mbrapsht (buy-back) apo operacioneve të stabilizimit. Me qëllim që të shmagnet manipulimi i tregut, këto operacione duhet të jenë transparente dhe brenda kufirit të një volumi të përcaktuar. Për më tepër, ato duhet të jenë të kufizuara gjatë periudhave specifike, veçanërisht përpara nxjerrjes së bilanceve financiarë.

## Kapitulli 2

# ROLI I AKTORËVE

115. Në një ekonomi tregu, një kompani ka marrëdhënie, të hapura dhe të fshehura, me shumë palë të tjera që lidhen me të, palë të cilat kohë pas kohe mund të paraqesin interes, apo të jenë në gjendje të ndikojnë mbi qëllimet dhe veprimtaritë e kompanisë. Këto palë të interesuara njihen me termin “*stakeholders*”. Marrëdhënia midis një kompanie dhe këtyre aktorëve është e sofistikuar dhe vetëm në disa aspekte është posaçërisht e përcaktuar me ligj, por zakonisht është e përshtatshme që kompanitë të marrin parasysh një spektër më të gjerë interesash, sesa vetëm interesat e aksionerëve.

116. Roli i aktorëve në krijimin e pasurisë po njihet gjithmonë e më tepër. Si furnizues dhe krijuës burimesh, punonjësit, kreditorët dhe furnizuesit, të gjithë së bashku japin ndihmesë në arritjen e suksesit të kompanisë. Mbrojtja e të drejtave të këtyre aktorëve dhe zhvillimi i marrëdhënive që sjellin vlera me këta aktorë, tashmë është pranuar gjerësisht dhe zakonisht shihet e lidhur me performancën e kompanive e në këtë mënyrë, përputhet me plotësimin e nevojës për të arritur përfitim për aksionerët. Më në fund, aktorët mund të konsiderohen si një pjesë e efektëshme e sistemit të monitorimit për të kufizuar tejkalimin e ndikimit të menaxhmentit mbi kompanitë. Mbi këtë bazë, Parimet e OECD bëjnë të qartë se “është në interesin afatgjatë të shoqërive aksionere që të forcojnë bashkëpunimin për krijimin e pasurisë midis aktorëve”

117. Në mënyrë të veçantë, kapitali njerëzor po bëhet një burim kryesor i sigurimit të avantazhit konkures për kompanitë në një numër sektorësh të ekonomisë. Në shumë raste janë punonjësit dhe njohuritë e tyre që përbëjnë asetet më të vlefshme të kompanive. Me qëllim që të mbrohen dhe ngrihen atje ku duhet të drejtat e punonjësve, janë përcaktuar rrugë të ndryshme në kontekste të ndryshme historike dhe politike, si dhe në kornizat ligjore përkatëse. Më e para e tyre ka qenë nëpërmjet sindikatave. Por, po rritet vëmendja ndaj mekanizmave të tjerë plotësues, të tilla si ndarja e fitimit ose e pasurisë, së bashku me rritjen e pjesëmarrjes së drejtpërdrejtë në qeverisjen e kompanive, si një rrugë për të ngritur më lart proçesin e krijimit të pasurisë.

118. Çështja e përfshirjes së punonjësve në qeverisjen e kompanive, sidoqoftë është më komplekse në kontekstin e tranzicionit të vendeve të EJL, se sa në ekonomitë e vendeve të OECD. Së pari, lidhja me sistemin e mëparshëm socialist e ka turbulluar rolin e punonjësve dhe të zotëruesve të kompanive. Rasti më tipik është ai i vendeve të ish-Jugosllavisë me sistemin e tyre të vetë-qeverisjes. Në sistemin e kaluar punëtorët supozohej të ishin si pronarë, si edhe punonjës të kompanive të tyre. Në këtë pozicion të dyfishtë ata në teori kishin disa të drejta, megjithëse praktika konkrete ishte mjaft e ndryshme. Për më tepër, privatizimet zakonisht çuan në shpërndarjen e pjesëve të rëndësishme të kapitalit të kompanive tek punonjësit e tyre. Por punonjësit mbeten jo plotësisht të ndërgjegjshëm mbi të drejtat e tyre si aksionerë. Nëse ata i kanë këto të drejta, atyre ju duhet zakonisht të mbrojnë pozicionin e tyre si punonjës, në një mjedis ku edhe disa të drejta nga më të thjeshtat për punonjësit, të tilla si e drejta për të marrë pagat e tyre, ka të ngjarë të mos jetë respektuar.

119. Një nga objektivat e tranzicionit është transformimi i ndërmarrjeve nga njësi sociale me kërkesa të paqarta nga aktorë të ndryshëm, në njësi që realizojnë fitim, bazuar mbi të drejta të qarta të pronësisë dhe struktura të administrimit të shoqërive. Kjo gjë është thelbësore si një hap i parë për të ndarë qartazi rolet dhe të drejtat e aktorëve nga ato të aksionerëve.

120. Duhet të merret në konsideratë roli i aktorëve duke siguruar respektimin e nevojshëm të kësaj faze të zhvillimit ose vështirësi të caktuara të periudhës së tranzicionit. Një gjë e tillë paraqitet akoma më e rëndësishme,

meqenëse ristrukturimet e gjera që duhet të bëhen në të gjitha vendet e EJL, më së shumti përfshijnë shkurtime të ndjeshme. Dhënia punonjësve të drejtave të tepruara në vendim-marrje si aktorë, mund të bllokojë procesin e ri-strukturimit.

**121. Të drejtat e aktorëve duhet të sqarohen dhe ligjvënësit duhet të sigurojnë që ligjet dhe aktet rregullatore lidhur me të drejtat e aktorëve janë konsistente (nuk ndryshojnë kohë e pa kohë).**

122. Të drejtat e aktorëve mbështeten në dispozita të ndryshme të legjislacionit, legjislacioni i cili i takon një llojshmërie të madhe të reformave ekonomike në EJL. Të drejtat e punonjësve kanë një ndryshim nga të drejtat e aktorëve kryesisht në ligjet mbi punën dhe mbi sindikatat, dhe vetëm në mënyrë dytësore nga ligjet e reja të kompanive. Të drejtat e kreditorëve janë përcaktuar nëpërmjet një sërë ligjesh dhe rregullash, të cilat zakonisht përbajnë: ligjin mbi bankat, ligjin e kompanive, ligjin e obligacioneve, ligjin e pengut dhe një të fundit, jo më pak të rëndësishëm, ligjin e falimentimit. Një numër shumë domethënës i pjesëve përbërëse të këtij legjislacioni është në procesin e ndryshimeve thelbësore në shumicën e vendeve të EJL. Disa elementë themelorë të kuadrit ligjor, në mënyrë të veçantë kodet e punës, në disa vende nuk janë revizionuar akoma, ose duhet të ri-strukturohen plotësisht në vitet e ardhshme.

123. Ligjvënësit duhet që të kontrollojnë konsistencën (qëndrueshmërinë) dhe vijueshmërinë midis elementëve përbërës të kuadrit ligjor që lidhet me të drejtat e aksionerëve. Veçanërisht, ata duhet të sigurojnë që të drejtat e aktorëve që iu njihen ose ju jepen punonjësve ose kreditorëve në kodet e reja të punës që kanë hyrë në fuqi apo dhe ligjet e falimentit, iu referohen dhe, të paktën, nuk janë në kundërvënje me përcaktimet e ligjit të kompanive. Ata duhet gjithashtu të sigurojnë përputhshmërinë me direktivat e BE në fushat përkatëse.

**124. Bordet dhe menaxherët duhet të kujdesen që të njohin mirë të gjitha të drejtat që iu takojnë aktorëve. Gjithashtu ata duhet të ndërtojnë mekanizma të brendshëm për të siguruar përputhshmërinë me këto të drejta.**

125. Bordet dhe menaxherët në EJL jo gjithmonë janë aq sa duhet të ndërgjegjshëm me të drejtat e aktorëve dhe disa kompani mundet që të mos e njohin ashtu siç duhet rëndësinë e marrëdhënieve me aktorët në ndërtimin e ndërmarrjeve konkurruese dhe të qëndrueshme. Një gjë e tillë është shumë e vërtetë lidhur me punonjësit dhe kreditorët, por, madje akoma më e vërtetë, për aktorët që kanë një ndikim më pak të menjëhershëm apo të drejtpërdrejtë në biznesin e kompanisë.

126. Megjithatë, ato kompani të cilat duan që të mbijetojnë në procesin e tranzicionit dhe kanë një strategji të zhvillimit, duhet që të njohin dhe pranojnë lidhjen midis politikave të aktorëve dhe fitimit të kompanisë. Ato duhet të jenë të ndërgjegjshme mbi ndikimin që mund të ketë mbi qëllimet afat-gjata strategjike të kompanisë dhe mbi reputacionin e saj një politikë aktive ndaj aktorëve, në marrëdhënie me investitorët, të cilët gjithmonë e më tepër ka të ngjarë t'i marrin në konsideratë çështjet që lidhen me aktorët në vendimet e tyre të investimit. Gjithashtu, ato duhet të vlerësojnë riskun për mosmarrëveshje që mund të ndodhin lidhur me çështjet e aktorëve.

127. Kompanitë duhet që, më së pari të informojnë vetveten dhe të zbatojnë zhvillimet ligjore që lidhen me të drejtat e aktorëve. Kjo është veçanërisht e rëndësishme në fushat e ligjit të punës, pasurisë dhe sigurisë, ligjit të pengut dhe të falimentit, si edhe ligjeve lidhur me mjedisin.

128. Bordet dhe menaxherët duhet që t'i ndajnë mirë përgjegjësitë në mes të organeve të ndryshme të kompanisë për sa i takon marrëdhënieve me aktorët me rëndësi. Ata duhet që të bëjnë të mundur pasjen e një strukture adeguate (Ashtu siç duhet) dhe mekanizmeve të efektshëm për të njohur detyrimet e kompanisë *visa-a-vis* (dorë për dorë) me këta aktorë të ndryshëm dhe të sigurojë përputhshmërinë me këto detyrime. Mekanizma të tillë mund të përfshinin informimin formal të aktorëve dhe në mënyrë të posaçme të punonjësve, lidhur me të drejtat e tyre specifike, përgjegjësi dhe rrugëve për ankimim.

I 29. Në një mënyrë më të përgjithësuar, bordet duhet të pranojnë përgjegjësitë e veta dhe leadershipin (udhëheqjen) në përcaktimin e politikës së shoqërisë ndaj aktorëve. Bordi është gjithashtu përgjegjës për të mbikëqyruar zbatimin e politikave të miratuara ndaj aktorëve.

I 30. Në fushat ku interesat e aktorëve nuk janë rregulluar, kompanitë mundet t'a konsiderojnë të dobishme që të zhvillojnë politika vullnetare të cilat do të mund të përfshinin angazhime që shkojnë përtej kërkesave të rregullave të zakonshme apo kërkesave konvencionale. Kur balanca nuk dihet se nga anon, i takon bordit, i cili edhe e ka këtë detyrë si institucioni që përkujdeset për mbijetesën dhe prosperitetin e kompanisë, që të hedhë një vështrimin se si është kompania në raport me aktorët. Duhet që politikën, mundësisht në një formë të kodifikuar, të trajtojnë veçanërisht çështjet që mund të shikohen më seriozisht nga investitorët ndërkombëtarë, të tilla si marrëdhëniet e punës dhe të të dhënave lidhur me mjedisin, duke mbajtur parasysh se tendenca e tanishme është drejt verifikimit të një kodi të përputhshmërisë.

I 31. Me qëllim që të zhvillojnë politikën dhe kodet e tyre të veta, kompanitë duhet të kërkojnë të gjejnë frymëzim dhe të angazhohen të respektojnë instrumentat e pranura ndërkombëtarisht mbi përgjegjësitë sociale të shoqërive. Këto instrumente përfshijnë së pari Deklaratën Tripalëshe mbi Parimet lidhur me Ndërmarrjet Shumëkombëshe dhe Politikën Sociale të ILO (International Labour Organisation), Udhëzimet e OECD për Ndërmarrjet Shumëkombëshe, si edhe Direktivën e BE mbi Informimin dhe Konsultimin me Punëmarrësit.

**I 32. Cilatdo qofshin kërkesat ligjore, kompanitë duhet të ndërtojnë një komunikim të efektshëm me punonjësit dhe me aktorë të tjerë për çështjet që i prekin ato drejtpërsëdrejti.**

I 33. Të drejtat ligjore të punëmarrësve për të marrë pjesë në qeverisjen e kompanisë së vet, ndryshojnë dukshëm midis vendeve të EJL. Si edhe në shumicën e vendeve të tjera në tranzicion, këto të drejta janë zhdukur krahas me reformat. Në disa vende punëmarrësit nuk kanë të drejtë të marrin pjesë në vendim-marrjen e kompanive, ndërsa në disa vende të tjera këshillat e punës e kanë mbajtur në teori të drejtën që të marrin pjesë në procesin e vendim-marrjes në disa rrethana specifike. Së fundmi, në shumicën e vendeve punëmarrësit akoma e kanë të drejtën që të informohen dhe madje të konsultohen rreth vendimeve kryesore. Por në praktikë, fuqia e vërtetë e këshillave të punës mund të jetë shumë e ngushtësuar, në një kohë kur e drejta për t'u konsultuar apo për t'u informuar rreth vendimeve kryesore, zakonisht nuk respektohet.

I 34. Informimi i vazhdueshëm i punonjësve mbi çështjet që mund t'i prekin ndjeshëm ata, mund të ndihmonte dukshëm në krijimin e një perceptimi mbi qëllimin e përbashkët. Edhe më shumë akoma, një gjë e tillë do të përballonte dukshëm konfliktet potenciale dhe të ndihmonte në zgjidhjen e butë të tyre.

I 35. Cilatdo qofshin të drejtat e përcaktuara qartazi me ligj, kompanitë duhet të përpiqen që t'i informojnë punonjësit dhe aktorët e tjerë në situata të rëndësishme. Sidoqoftë, informimi i punonjësve nuk i detyron kompanitë që të konsultohen sistematikisht me punonjësit apo me përfaqësuesit e tyre në procesin e vendim-marrjes. Në kontekstin e EJL, duhet të bëhet një ndarje e qartë midis të tre niveleve të përfshirjes (informimi-konsultimi-pjesëmarrja në vendim) në mënyrë që të shprehëmi përfundimisht nga përvoja e së shkuarës.

I 36. Në qoftë se me ligj nuk janë përcaktuar procedura specifike për përfshirjen e punonjësve, duhet që ato të ndërtohen nga vetë kompanitë mbi baza vullnetare, për disa vendime të rëndësishme dhe të përcaktuara mirë. Këto vendime duhet të jenë ato vendime të cilat i prekin ndjeshëm punonjësit dhe vendime për të cilat ata ose përfaqësuesit e tyre mund të kontribuojnë në mënyrë më të efektshme.

**I 37. Kompanitë duhet të komunikojnë lidhur me politikën e tyre ndaj aktorëve.**

I 38. Ekspozimi në vetvete nuk është një garanci që janë bërë të mundshme marrëdhëniet të vlefshme dhe në formën e duhur me aktorët. Por, ai përfaqëson një dëshirë për të operuar në mënyrë më transparente duke ndihmuar kështu në forcimin e besimit. Nëpërmjet demonstrimit të angazhimit të tyre lidhur me mbrojtjen e të

drejtave të aksionerëve, kompanitë përmirësojnë gjithashtu reputacionin e tyre dhe rrisin kështu mirëbesimin e tyre, d.m.th. aftësinë e tyre për të krijuar përfitime shtesë për shkak të përshtypjeve pozitive që publiku ka për kompaninë dhe për produktet e saj.

I 39. Kompanitë duhet të komunikojnë me investitorët dhe me publikun e gjerë mbi politikat e veta për aktorët, me qëllim që të përfitojnë akoma më shumë nga respektimi që ata iu bëjnë të drejtave të aktorëve dhe nga politikat e tyre vullnetare në këtë drejtim. Gjithashtu ato duhet që të sigurojnë informacion të mundshëm mbi zbatimin e këtyre politikave. Kompanitë munden të ndjekin udhëzime të ndryshme mbi ekspozimin mbi përgjegjësinë sociale<sup>2</sup> të cilat janë zhvilluar gjatë disa viteve të fundit.

I 40. Kompanitë duhet të forcojnë më tej besueshmërinë e tyre duke siguruar auditim të pavarur të raporteve të tyre për aktorët. Ky vlerësim duhet të përqëndrohet në mënyrë të veçantë në zbatimin dhe në sigurimin e integritetit të sistemeve të raportimit. Përveç krijimit të besueshmërisë, një vlerësim i tillë do t'i siguronte menaxhimit dhe bordit një informacion të dobishëm mbi zbatimin e efektshëm të politikave të kompanisë, si dhe të jepeshin rekomandimeve potenciale për përmirësime në këtë drejtim.

I 41. Punonjësit duhet të kenë akses ndaj mekanizmeve të efektshëm të kompensimit në rastin e dhunimit të të drejtave të tyre. Mekanizma të tillë mund të përfshijnë ndërmjetësimin nga palë të treta dhe arbitrazhin.

I 42. Aktorët që pësojnë dhunim të të drejtave të tyre nuk kanë një akses të lehtë ndaj shpagimit ligjor në EJL. Kjo është veçanërisht e vërtetë për punonjësit, të cilët me vështirësi mund të shfrytëzojnë ndonjë mekanizëm për të zbatuar të drejtat e tyre, madje edhe të drejtat e tyre elementare mund të kërcënohen në rast se ata paraqesin ankimet e tyre. Ka ndodhur që punonjësit janë hequr nga puna ose janë keqtrajtuar fizikisht kur ata janë përpjekur të denonconin publikisht praktikatat e këqija të shoqërive.

I 43. Në rastin e dhunimit të këtyre të drejtave në dispozicion të aktorëve duhet të kenë mekanizma të efektshëm të shpagimit. Këto mekanizma shpagimi përfshijnë ankimimin pranë agjencive rregullatore dhe pranë gjykatave. Kompanitë nuk duhet që të pengojnë punonjësit që kërkojnë shpagim ligjor. Për më tepër, duhet t'iu sigurohet mbrojtje atyre punonjësve të cilët veprojnë në mënyrë ligjore “duke i fryrë bilbilin” dhe duke nxjerrë në dritë akte të kundraligjshme nga kompania apo menaxhmenti i saj. Kjo gjë mund të bënte të mundur një kontroll të dobishëm mbi keq-administrimin e kompanisë.

I 44. Për shkak të problemeve që trashëgon sistemi gjyqësor në shumicën e vendeve të EJL, mekanizma të tillë ligjorë të shpagimit mund të jenë të kushtueshëm dhe të zgjasin shumë në kohë. Për pasojë, mundet që për zgjidhjen e konflikteve kompanitë dhe aktorët të shfrytëzojnë ndërmjetësimin dhe arbitrazhin nga palë të treta. Nëse kompanitë shmangin paraqitjen e ankimeve pranë gjykatave, ato e dëmtojnë më pak reputacionin e tyre dhe mirëbesimin e punonjësve të tyre<sup>3</sup>.

I 45. Në të njëjtën linjë, kompanitë do të munden të zhvillojnë mekanizma të brendshëm të besueshëm për t'u marrë me konfliktet e *stakeholder-ave* që në fillimet e tyre të hershme. Në mënyrë të veçantë, ato mund të krijojnë mundësinë dhe të informojnë punonjësit rreth procedurave të raportimit mbi kushtet e punës, diskriminimin, apo abuzimet e ndryshme dhe veprimet e gabuara nga ana e menaxhmentit apo nga punonjës të tjerë. Së fundmi, ato duhet të zbatojnë procedura të posaçme për të hetuar mbi këto ankesa.

**I 46. Duhet të forcohen dhe të zbatohen me efektshmëri procedurat e falimentimit dhe ato të ushtrimit të të drejtës së garantuar për ankimim.**

I 47. Kreditorët janë aktorë kyç, meqenëse ato e furnizojnë kompaninë me mjete financiare të domosdoshme. Kjo gjë është veçanërisht e dukshme në vendet e EJL ku financimi i ndershëm është pak i zhvilluar. Mbrojtja ligjore apo të drejtat e kreditorëve mbeten një nga dobësitë institucionale në të gjitha vendet e EJL. Kuadri ligjor që rregullon marrëdhëniet midis kreditorëve dhe kompanive ka pësuar reforma të thella dhe të njëpasnjëshme

në shumicën e vendeve të EJL. Një numër i ndryshimeve të përgatitur, ende nuk është miratuar. Për më tepër nuk janë rregulluar ende ashtu siç duhet disa dispozita të ndryshme ligjore lidhur me marrëveshjet e huasë. Për rrjedhojë, bankat mbeten ende tepër të zbuluara ndaj riskut të kredive, meqenëse është akoma e vështirë të mbledhin borxhet e tyre, madje edhe kur ato janë të siguruara prej kolateralit. Pra në shumë raste duhet që të bëhen të qarta të drejtat efektive të kreditorëve.

148. Për më tepër, zgjidhja e çështjeve ligjore private nuk është testuar apo të jenë arritur rezultate përfundimtare <sup>4</sup>. Për të arritur të marrin shpagimin e tyre dhe për të parandaluar dështimin nga mospagesa e borxheve, kreditorët refuzojnë t'iu drejtohen paraqitjes së çështjeve private, meqenëse trajtimi i tyre është i ngadaltë, i kushtueshëm dhe i pa-efektëshëm. Më tej akoma, ato zakonisht i shkatërrojnë marrëdhëniet me borxh-marrësit. Kreditorët në përgjithësi zgjedhin të veprojnë me kujdes përpara se të lëshojnë kredinë, mbi baza të kontratave private dhe duke punuar drejtpërsëdrejti me kredimarrësit e tyre. Shkalla në të cilën çështjet private do të ishin të efektshme dhe do të shtrëngohej zbatimi i tyre nëpërmjet sistemit gjyqësor është e dyshimtë. Praktika gjyqësore në EJL krijon ende një llojshmëri shtigjesh për një borxhli të pandershëm për të zvarritur apo madje edhe për t'iu shmangur përgjegjësi penale. Për shembull, mund të jetë e vështirë të ekzekutohen transferimet e pasurive të patundshme apo të pengjeve, për shkak të nivelit të ulët të regjistrimit të pasurisë në disa vende të EJL.

149. Në shumicën e vendeve të EJL janë miratuar kohët e fundit ligjet e falimentit, por pasojat kontradiktore dhe politike të falimentimeve kanë vonuar krijimin e procedurave të përshtatëshme. Këto ligje dhe procedura zakonisht mbeten tepër të njëanshme në favor të borxhlinjve. Megjithëse në muajt e fundit është bërë një përparim themelor, zbatimi i procedurave të falimentit është akoma problematik. Falimentimet ndeshen veçanërisht me vështirësi në rastin e shkrirjes së firmave të mëdha, të cilat përbëjnë një pjesë shumë të rëndësishme të punësitit dhe ka të ngjarë edhe të infrastrukturës shoqërore në territoret e tyre.

150. Një hap kryesor në tranzicionin drejt një ekonomie tregu është që të zhvillohen mekanizma të besueshëm të daljes në rastin kur provohet falimentimi. Ky është një kusht themelor për një përdorim të burimeve në mënyrën e tyre më të efektshme. Më përgjithësisht akoma, mbrojtja e të drejtave të kreditorëve është mekanizmi që hap rrugën dhe që lejon konsolidimin e kufizimeve buxhetore. Debitorët duhet të binden që ata duhet të plotësojnë detyrimet e tyre, në mënyrë që ata të sillen në mënyrë të përgjegjshme. Gjithashtu duhet që kreditorët të sigurohen vazhdimisht dhe në mënyrë të drejtë rreth mundësisë që kanë kompanitë për t'i shlyer borxhet, me qëllim që ato të formojnë një kapital bazuar mbi kreditë e marra. Përveç rritjes së kapacitetit huadhënës të bankave dhe arsyeve për kreditimin e sektorit privat, financimi me anë të dhënies së borxheve do të ngelet në nivelet më të ulëta pa mbrojtjen efektive të të drejtave të kreditorëve.

151. Kur arrihet në falimentim, kreditorëve ju duhet paraqitur një pasqyrë e pavarur nga ekspertë të kualifikuar mbi biznesin e debitorëve dhe perspektivën. Këto ekspertë duhe gjithashtu të paraqesin variante (propozime) për ristrukturimin, në bashkëpunim me debitorët. Këto mekanizma duhet të hapin rrugën për ndërmarrjen e veprimeve korrigjuese, në mënyrë që të shmangët likuidimi. Ata duhet t'i detyrojnë menaxherët e firmave potencialisht të shëndosha, por që janë në prag të shkatërrimit, që të negociojnë për një ristrukturim të shpejtë.

152. Në rastin e falimentit, kur ristrukturimi dështon, duhet zbatuar likuidimi automatik dhe i efektshëm në mënyrë që t'iu mundësohet në mënyrë të rregullt kreditorëve të marrin pjesë nga ajo çka u takon. Duhet zbatuar me konsistencë mekanizmat e falimentit, me qëllim që të promovohet zbatimi i tyre në kohën e duhur duke krijuar në këtë mënyrë një parandalim të besueshëm. Për këtë qëllim, gjykatat e specializuara duhen pajisur me burime të përshtatshme për të trajtuar rastet e falimenteve në një mënyrë të rreptë, por të ndershme. Trainimi juridik në këtë fushë duhet të jetë gjithashtu një përparësi për donatorët.

153. Nuk duhet të abuzohet me mekanizmat e falimentimit për të lehtësuar transferimin e panevojshëm të kontrollit. Skema të ndryshme të dyfishta kanë përfshirë përzierjen e aksionerëve me peshë, të menaxherëve të jashtëm dhe ndonjëherë edhe të kreditorëve, për t'i detyruar firmat që nuk kanë qenë realisht të dështuara që të deklarojnë falimentimin. Për të shmangur këtë, duhen fiksuar në mënyrë të përshtatshme kushtet për falimentimin. Ato nuk duhet të jenë tepër të hershme ose në kufinj tepër të ulët, duke shtrënguar që të falimentojnë

edhe firma potencialisht të shëndetëshme. Gjykatat e falimentit duhet të jenë në mënyrë të veçantë vigjilente në këtë drejtim. Qëllimi duhet të jetë që t'ju jepet kompanive pak hapësirë për frymëmarrje, në mënyrë që shpëtimi të shihet si një mundësi që mund të ndodhë, të zhvillohet një paketë shpëtimi dhe të rriten shanset e mbijetesës së biznesit, dhe jo që thjesht të përfitojnë ata persona që kanë inicuar falimentimin, në dëm të aksionerëve apo kreditorëve të tjerë.

### **SHENIME**

1. Kompanitë duhet t'i referohen gjithashtu Kartës së Gjelbër Europiane: Promovimi i një Kuadri European për Përgjegjësinë Sociale të Shoqërive (2001) ose Kompaktit Global të UNDP, të cilët i nxisin kompanitë të respektojnë aktorët dhe që bëjnë thirrje për qytetari të shoqërive (2000).
2. Të tilla si Shoqata e Siguruesve Britanikë “Udhëzimet e Zbulimit mbi Përgjegjësinë Shoqërore” (2001).
3. Sidoqoftë, përdorimi i efektëshëm i një ndërmjetsimi të tillë kërkon që palët të pranojnë dhe të zbatojnë në mënyrë *bona fide* vendimet e arritura nga ky ndërmjetësim ose arbitrazh. Përndryshe, zbatimi do të kërkonte përsëri përfshirjen e gjykatës, si mundësia e fundit.
4. Këto përfshijnë ushtrimin e të drejtës mbi transferimin e pasurisë së patundshme ose të pengut, kallzimin dhe, si një mundësi të fundit, procesin e falimentimit.



### Kapitulli 3

## TRANSPARENCA DHE ZBULIMI

154. Transparenca dhe zbulimi përbëjnë një nga shtyllat qendrore të një qeverisjeje të efektëshme të shoqërive aksionere dhe të funksionimit të tregut të kapitaleve. Duke mos pasur akses mbi informacionin e regullt, të besueshëm dhe të krahasueshëm, investitorët nuk do të jenë në gjendje të vlerësojnë vizionet e shoqërive aksionere dhe të vendosin midis mundësive të ndryshme për investime. Kjo do të çojë në një kosto të lartë të kapitalit dhe një alokim të varfër të burimeve. Transparenca dhe zbulimi përbëjnë gjithashtu edhe një bllok i qëndrueshëm për monitorimin e kompanive mbi bazat e tregut. Kjo lejon aksionerët dhe publikun e gjerë të asistojnë punën e menaxhmentit, dhe kështu të ndikojnë në sjelljen e tij. Për me tepër, sistemet e efektëshme të informimit vënë në dispozicion të menaxherëve më shumë mjete që bëjnë të mundur që ata të menaxhojnë në menyrë më efektive. Përfundimisht, transparenca dhe zbulimi i jep publikut mundësinë për të kuptuar strukturën, veprimtarinë dhe politikat e kompanisë, sikurse edhe vlerësimin e performancës së saj, sa i takon punën e saj në lidhje me standardet e etikës dhe të mbrojtjes së mjedisit.

155. Ndërsa, transparenca dhe zbulimi rradhiten ndër fushat me të dobëta të qeverisjes së shoqërive aksionere në EJL, detyrimet ligjore për zbulim janë përgjithësisht të rrepta, duke përfshirë detyrimet e ligjit për kompanitë, legjislacionin e sigurimeve, ose detyrimet e listimit, duke ju kërkuar kompanive të paraqesin pranë organeve rregullatore të Letrave me Vlerë informacione vjetore, 6-mujore, madje në disa raste edhe ato 3-mujore<sup>1</sup>. Në të shumtën e rasteve këto dokumenta financiare duhet të auditohen. Megjithatë ato akoma tipikisht bazohen në standartet financiare kombëtare (të vendeve përkatëse), ato mund të paraqesin probleme në disa fusha kritike. Shumica e vendeve, janë megjithatë në procesin e adoptimit të standarteve ndërkombëtare të mbajtjes së llogarive (kontabilitetit) dhe të auditimit<sup>2</sup>. Shumica e bursave dhe e organeve rregulluese të Letrave me Vlerë kohët e fundit kanë përcaktuar rregulla me strikte dhe me të detajuara për sa i përket përmbajtjes, formë, datës, dhe në disa raste edhe të vendit të publikimit të raporteve vjetore. Disa bursa kanë krijuar gjithashtu edhe segmente specifike tregu për kompanitë duke, rënë dakord mbi baza vullnetare për të zbatuar standarde më të larta të zbulimit. Megjithatë, detyrimet e zbulimit nuk zbatohen gjithandej njëlloj dhe besueshmëria e informacionit të bërë publik akoma përbën një çështje qendrore. Në disa vende, edhe kërkesat më themelore të zbulimit, siç është publikimi i Raporteve Vjetore nuk përmbushen, dhe publikimet e bëra mund të çojnë në drejtim të gabuar. Për rrjedhojë investitorët dhe publiku i gjerë aktualisht nuk besojnë në informacionin e dhënë nga disa prej kompanive të rajonit.

156. Përmirësimet në transparencën dhe zbulimin në EJL kërkojnë që normat e përsosura të zbulimit të shoqërohen me transformimin e thellë të sjelljes së të gjithë lojtarëve kundrejt idesë të transparencës më të mirë të mundëshme. Kjo sjellje rrjedh pjesërisht nga lidhjet me sistemin socialist, ku financat shërbenin kryesisht për qëllim statistikash dhe taksash dhe ku informacioni shërbente si një mjet i fuqishëm në procesin e planifikimit të centralizuar të kontraktimit. Për rrjedhojë, menaxherët u bënë ekspertë në manipulimin e llogarive të kompanive përpara administratës qendrore. Kjo ndjesi shërben akoma si një pengesë për më shumë transparencë të korporatave, pasi kompanitë do të mbeten të patrazuara (apatike), për sa i përket të qenit më transparent për sa kohë që informacioni do të përdoret sipas dëshires. Për këtë qëllim, duhet të rikujtohet se transparenca private duhet të ece dorë-për-dorë me transparencën publike dhe që presionet administrative dhe ligjore, nuk janë të mjaftueshme, për të siguruar një nivel të kënaqshëm zbulimi. Kompanitë duhet të binden që zbulimi është një aset dhe jo një pengesë apo vështirësi. Në këtë pikëpamje, mungesa e një kërkesë të artikuluar nga aksionerët aktuale ose potencialë mbetet arsyeja kryesore për të shpjeguar se përse kompanitë nuk janë të interesuara të publikojnë informacion të detyrueshëm apo informacion shtesë. Pa tregje kryesore dhe dytësore, ka shumë pak iniciativa për të mundësuar informimin.

**157. Duhet të bëhet dhe të vihen plotësisht në jetë “Standardet Nderkombëtare Financiare të Raportimit (International Financial Reporting Standards-IFRS). Kujdes i veçantë i duhet kushtuar detyrimeve për konsolidimin dhe rregullave për palët me interesa.**

158. Në shumicën e vendeve të EJL Raportet Vjetore, tani për tani përgatiten duke ndjekur standardet kombëtare financiare (të secilit vend), të cilat megjithëse kur marrin përsipër apo nënkuptojnë të jenë në përputhje me IFRS, në fakt ndryshojnë mjaft me to në çështje të veçanta. Këtu rasti më i veçantë mund të jetë në llogaritjen e inflacionit, moszbulimin e përgjegjësive, vlerësimin e asetëve dhe raportimin e transaksioneve mes palëve të interesuara. Amortizimi i pamjaftueshëm dhe mungesa e dispozitave (përcaktimeve ligjore), dhe në mënyrë të veçantë lejimi i të ardhurave të dyshimta, mund të çojnë në falsifikime, kurse vlerësimi i pajisjeve shpesh mund të çojë në fshehjen e humbjeve. Gjithashtu ka shumë presion për të mënjeluar rregullat e dëmshme lidhur me asetet, sepse kjo mund të çojë në një ulje të ndjeshme të vlerës së asetëve të disa ndërmarrjeve të mëdha shtetërore ose ish-shtetërore. Ndërkohë, mungojnë përgjegjësitë ligjore kryesisht në çështje që lidhen me taksat dhe me mjedisin. E fundit por jo më pak e rëndësishme, konsolidimi nuk është kërkuar tradicionalisht në numrin më të madh të standardeve kombëtare (të secilit vend), të kontabilitetit dhe kjo përbën një ndryshim kryesor dhe thelbësor midis IFRS dhe standardeve kombëtare (të secilit vend) të cilat mbizotërojnë.

159. Shumica e vendeve të EJL megjithatë kanë adoptuar ose janë në procesin e adoptimit të IFRS për ndërmarrjet e mëdha. Hyrja në BE është një forcë udhëheqëse në këtë proces, por harmonizimi me direktivat e BE lidhur me praktikën financiare është akoma në faza foshnjore. Është e rëndësishme që ky proces të përshpejtohet dhe dhe të gjitha vendet e EJL të ndërmarrin të gjitha hapat e nevojshme për të adoptuar dhe implementuar plotësisht IFRS, të paktën për të gjitha kompanitë e listuara publikisht<sup>3</sup>. Autoritetet respektive duhet të zhvillojnë plane me faza për çuarjen e standardeve të tyre në standardet e IFRS. Një përpjekje graduale, por e vazhdueshme, do ta parandalonte procesin nga ngecja që në fazat e para, ose kur një numri të madh kompanish do t'u kërkohej të zbatonin IFRS<sup>4</sup>. Për të minimizuar pengesat administrative për kompanitë, këto plane duhet të ofrojnë udhëzime dhe procedura të qarta, se si do të bëhet tranzitimi i standardeve nga kombëtare (të secilit vend) në ato ndërkombëtare. Këto procedura duhet të jenë veçanërisht të sakta lidhur me fushat me problematike, p.sh. si do të llogariten të ardhurat e tatueshme, dhe dokumentacioni shtesë përkatës, si edhe duhet ofruar trainim për vlerësimin e asetëve, amortizimin dhe konsolidimin<sup>5</sup>.

160. Është shumë e rëndësishme që një kujdes i veçantë t'i kushtohet konsolidimit. Ekziston një mungesë dëshire e përhapur dhe e vazhdueshme për të konsoliduar kompanitë simotra, kompanitë degë të kompanive më të mëdha, në një kohë kur mundësia për konsolidimin e deklarimeve financiare është e rëndësishme për të kuptuar biznesin e kompanisë, gjendjen financiare dhe vlerën ndaj aksionereve. Kompanitë duhet të përdorin kritere për konsolidimin, krahas me zbatimin e udhëzimeve dhe procedurat e psaçme të paraqitura nga IFRS. Institucionet shtërnguese dhe mbikqyrëse duhet të kontrollojnë me kujdes që kompanitë në fjalë, kanë paraqitur në mënyrën e duhur llogaritë e konsoliduara dhe të zhvillojnë mundësitë e tyre për dhe kontrolluar me imtësi dhe me kujdes këto llogari të konsoliduara.

**161. Informacioni lidhur me pronësinë dhe strukturat e kontrollit të kompanive të listuara dhe atyre me bazë të gjerë pronësie duhet t'u mundësohet të gjithë aksionerëve dhe duhet të jetë publik.**

162. Një strukturë kontrolli dhe pronësie transparente është e domosdoshme për aksionerët potencialë të jashtëm, për të vlerësuar masën në të cilën ata do të ndikojnë procesin e vendim-marrjes. Për më tepër, pasja e njohurive mbi strukturat e kontrollit dhe të pronësisë, është çelësi për të luftuar kundër transaksioneve abuzive, veçanërisht atyre në grup dhe atyre brenda për brenda kompanisë, dhe kështu për mbrojtjen e integritetit të tregut. Këto dy lloj transaksionesh përbëjnë dy transaksionet më të zakonshme dhe më të shpeshta të abuzimit të të drejtave të aksionerëve të vegjël në EJL sikurse edhe në vendet e tjera në tranzicion. Meqë këto transaksione kërkojnë edhe struktura mbështetëse të kontrolluara nga menaxhmenti, si edhe kontrollimin e aksionerëve me peshë, ato mund të trajtohen ashtu siç duhet, vetëm nëqoftëse strukturat e kontrollit dhe të pronësisë të bëhen plotësisht transparente.

163. Në shumicën e vendeve të EJL, edhe kur regjistrimi i aksioneve është bërë shtu siç duhet, aksionerët nuk kanë akses të lehtë mbi informacionin për strukturat e kontrollit dhe të pronësisë të kompanisë në të cilën ata kanë investuar. Kjo vjen pjesërisht për shkak të procedurave jo të efektshme administrative dhe çmimeve të larta të vendosura nga zyrat e regjistrimit, depozitat qendrore, ose nga gjykatat, kur këto të fundit marrin në pronësi regjistrat e aksioneve. Edhe kur ligji ose rregullat e kërkojnë një zbulim të tillë, bursat dhe organet rregullatore të Letrave me Vlerë nuk janë gjithmonë në gjendje të monitorojnë dhe të shtërngojnë zbatimin e këtyre kërkesave për zbulimin (nxjerrjen në pah). Së fundmi, kompanive zakonisht ju mungon një politikë e qartë për të grumbulluar informacion të besueshëm për strukturat e kontrollit dhe të pronësisë dhe për shpërndarjen e këtij informacioni tek publiku.

164. Duhet që aksionerët, me një kosto të arë syeshme, të kenë akses të plotë mbi informacionin lidhur me pronësinë që gjendet në zyrat e regjistrimit ose pranë depozitave qendrore. Duhet të adresohet qartë se kujt i takon përgjegjësia për shpërndarjen e këtij informacioni dhe për t'i dhënë përgjigje kërkesave të aksionerëve ndërmjet regjistruësve, bursave, organeve rregullatore të Letrave me Vlerë dhe vetë kompanive. Të gjitha përcaktimet ligjore dhe rregullatore lidhur me zbulimin e pronësisë duhet të përmbajnë gjithashtu edhe parandalime për rastet kur aksionerët veprojnë së bashku, sikurse edhe përfitimet nga pronësia nga një operacion ndryshimi pronësie. Mundësia për pronësi (zotërim aksionesh) nga menaxhmenti apo anëtarët e bordeve duhet të bëhet publike në mënyrë krejtësisht të qartë dhe të posaçme në raportet vjetore të kompanive, të listuara apo jo. Regjistruësit duhet të bashkëpunojnë më aktivisht me kompanitë, duke iu ofruar atyre të dhëna të plota dhe të kujdeshme, lidhur me strukturën e pronësisë së tyre.

165. Aksionerët duhet të veprojnë në përputhje me ligjet përkatëse dhe të jenë përgjegjës për bërjen publike të përfitimeve nga pronësia e tyre mbi aksionet, pranë komisioneve të votimit dhe tek organet rregullatore të letrave me vlerë, sapo operacioni të jetë bërë. Ata duhet të informojnë kompanitë, bursën, organin rregullator të letrave me vlerë dhe publikun e gjerë, rreth ndryshimeve në pronësinë e tyre, duke ndjekur procedura përpikmërisht të përcaktuara. Organi rregullator i letrave me vlerë duhet të sigurohet që kuadri ligjor dhe rregullator përcakton qartë këto ndryshime pronësie, po ashtu edhe detyrimet e aksionerëve dhe regjistruësve në këtë pikëpamje, duke përfshirë vendosjen e kufinjve kohorë të veçantë për zbulimin e të dhënave.

166. Duhet specifikuar dhe zbatuar detyrimet e mbikqyrësve financiarë apo të ndërmjetësve të tjerë financiarë, lidhur me informacionin rreth pronarëve të fundit. Duhet bërë përpjekje për të përmirësuar bashkëpunimin midis regjistruësve me institucionet financiare përkatëse, me qëllim që të identifikojnë përfituesit me peshë dhe të informojnë kompanitë, bursën dhe organet rregullatore të letrave me vlerë, si dhe publikun e gjerë. Ky hetim për identitetin e përfituesit me peshë mund të ndeshet me kosto të larta dhe me vështirësi, por megjithatë është e domosdoshme për të bërë të kuptimtë çdo rregull lidhur me transaksionet mes palëve që kanë interesa.

167. Kompanitë në vetvete janë në pozicionin më të mirë për të hetuar strukturat e tyre të pronësisë. Ato duhet të informojnë aktivisht vetveten rreth strukturave të tyre të pronësisë, nëpërmjet bashkëpunimit me regjistruësit dhe me aksionerët me peshë. Ato janë në pozicionin të mirë për të vlerësuar dhe që të sigurojnë që informacioni i dhënë autoriteteve përkatëse nga pronarët është i saktë. Ato janë gjithashtu në gjendje që të vlerësojnë cilët nga aksionerët mund të kenë lidhje njëri me tjetrin apo që veprojnë në marrëveshje në grup (*kanë rënë në ujdi*). Ato duhet të kenë politika të përcaktuara qartë lidhur me zbulimin dhe shpërndarjen e informacionit mbi strukturën e pronësisë dhe të bashkëpunojnë me bursat dhe me organin rregullator të letrave me vlerë, për ta vënë këtë informacion më lehtë në dispozicion të aksionerëve. Ato duhet ta raportojnë këtë informacion mbi pronësinë nëpërmjet zbatimit të kërkesave të një publikimi mbi baza periodike.

168. Organet rregullatore të Letrave me Vlerë dhe bursat duhet të monitorojnë aktivisht, të zbatojnë dhe vënë në jetë përcaktimet ligjore lidhur me publikimin e informacionit mbi pronësinë. Ato duhet të kontrollojnë aktivisht që kompanitë të ofrojnë informacion të saktë, periodik dhe të besueshëm për strukturat e tyre të pronësisë. Në ligj duhet të përmbahen sanksione administrative dhe penale përkatëse për aksionerë të rëndësishëm që fshehin aksionet e tyre, institucionet financiare që nuk bashkëpunojnë në identifikimin e përfituesve dhe kompanive që nuk ofrojnë informacion të saktë. Organet rregullatore duhet të shtërngojnë zbatimin e këtyre sanksioneve, dhe duhet gjithashtu të bëhet i mundur shtërngimi për zbatimin e detyrimit civil.

**169. Duhet të përmirësohet dukshëm zbulimi i materialeve të ngjarjeve të ndryshme**

170. Është shumë e rëndësishme që kompanitë të publikojnë periodikisht dhe në mënyrë të plotë çdo informacion material, d.m.th. çdo informacion lidhur me çdo zhvillim apo ngjarje që lidhet me aktivitetin e saj, që mund të ketë ndikim të konsiderueshëm në përcaktimin e çmimeve të aksioneve të kompanisë, ose që mund të ketë rëndësi për vendimin e një investitori. Vonesat ose manipulimet në kohën e publikimit të këtij informacioni, kanë shumë më pak vlerë dhe janë të barazvlefshme me informacion të gabuar, ose me mos dhënien fare të tij. Privilegjimi i dhënies së informacionit vetëm aksionerëve kryesore, krijon kushte për manipulimin e tregut dhe për transaksione të brendshme, dhe dëmton integritetin e tregjeve financiare dhe besueshmërinë e publikut tek letrat me vlerë.

171. Informacioni i dhenë aksionerëve lidhur me ngjarjet kryesore të kompanisë është shpesh jo i kënaqshëm, megjithëse shumica e ligjeve të kompanive kërkojnë që kompania të publikojë çdo “material informues”, që mund të ndikojë vendimet e investorëve. Autoritetet rregullatore janë bërë kohët e fundit më kërkuar në këtë drejtim dhe kanë filluar të vendosin sanksione ndaj kompanive që nuk janë në përputhje me këtë kërkesë. Sidoqoftë abuzimet janë akoma të shpeshta.

172. Autoritetet e EJL dhe institucionet rregullatore duhet të forcojnë dhe të kompletojnë kuadrin ligjor dhe rregullator lidhur me ecurinë e zbulimit<sup>6</sup>. Një kuadër i tillë rregullator duhet të mbetet mjaftueshëm i gjërë, lidhur me llojin e ngjarjeve për të cilat kërkohet në mënyrë të detyrueshme publikim informacioni. Ky kuadër duhet të përmbajë një listë ngjarjesh që duhen bërë publike në të gjitha rastet, por kjo listë nuk duhet të jetë ekskluzive. Kjo listë duhet të përfshijë gjithashtu operimin me aksionet e kompanisë nga institucionet brenda për brenda kompanisë apo nga vetë kompania. Zbulimi mund të jetë i detyrueshëm edhe nëqoftëse ka ndonjë paqartësi lidhur me veçori të caktuara të ngjarjes. Në një rast të tillë, paqartësitë duhet të përcaktohen dhe artikuloohen qartë. Megjithatë rregullat duhet të jenë të përpikta lidhur me procedurat për publikimin e ngjarjeve, duke specifikuar mjetet e komunikimit që mund ose duhet të përdoren dhe të ofrojë afate kohore të përpikëta për ngjarje të posaçme<sup>7</sup>. Kjo do t’ju mundësojë kompanive të EJL të kenë udhëzime të qarta dhe do të lehtësojë mbikqyrjen dhe zbatimin nga ana e autoriteteve respektive.

173. Kompanitë duhet të heqin dore nga koncepti i pronësisë mbi mbi informacionin, me synim fshehjen e informacionit të rëndësishëm për aksionerët dhe publikun e gjërë. Rregullat e ecurisë së zbulimit mund të lejojnë që kompanitë të mos publikojnë informacion posaçërisht të caktuar, por vetëm pasi ato të justifikojnë përpara organeve rregullatore se përse publikimi i këtij informacioni mund të dëmtojë interesin e ligjshëm të kompanisë. Rregullatorët mund t’i referohen praktikës Europiane për këtë qëllim, që lejon mos publikimin e informacionit nëqoftëse ai është i një rëndësie minimale, ose publikimi i tij do të dëmtonte seriozisht kompaninë dhe nëse nga mos publikimi i tij, publiku nuk do të ndikohej në drejtim të gabuar<sup>8</sup>. Në këtë rast një kujdes i veçantë duhet kushtuar për shpërndarjen në mënyrë preferenciale të informacionit dhe kompanitë duhet të përjashtohen nga tregtimi i aksioneve, derisa informacioni të jetë bërë publik.

174. Kompanitë duhet të adoptojnë dhe implementojnë procedura<sup>9</sup> që inkurajojnë publikimin efektiv të informacionit rreth ngjarjeve. Ato duhet të bëjnë të mundur që informacioni i paraqitur në bursë dhe në publik është i kompletuar, pa mundësi për keq-orientim, i qartë, dhe i përmbledhur.

175. Bursat duhet të zhvillojnë një politikë aktive lidhur me zbulimin e informacioneve mbi ngjarjet. Së pari, ato duhet të ndërtojnë procedura të efektshme për të shpërndarë gjerësisht dhe shpejt informacionin mbi ngjarjet materiale të ofruar nga kompanitë. Kjo duhet bërë nëpërmjet mënyrave të shumta dhe për të siguruar shpërndarjen sa më të gjërë të informacionit, duke përfshirë buletinet ditore, faqen e Internetit (*web-site*), shtypin etj. Këto procedura duhet të sigurojnë konfidencialitetin, deri në njoftimin e publikut. Së dyti, ato duhet të komunikojnë rregullisht me kompanitë lidhur me detyrimet e lëshimit të informacionit. Së treti, bursa duhet të ushtrojë mbikqyrjen e vet dhe të vendosë sanksione të duhura mbi mungesën e saktësisë dhe vonesën në publikimin e informacionit.

**176. Kompanitë duhet të zbulojnë të gjithë informacionin respektiv për të mundësuar të kuptuarit më të mirë dhe vlerësimin e biznesit të kompanisë, aktiviteteve dhe gjendjes së saj.**

177. Është e rëndësishme që kompanitë që kërkojnë të tërheqin kapital të huaj, ose të tregojnë veten e tyre si pjesëmarrës transparentë në treg, që t'i ofrojnë tregut informacion shtesë jo-financiar në bazë vullnetare. Kjo do të kontribojë shumë në përmirësimin e imazhit të qeverisjes së kompanisë dhe gjithashtu, do të rrisë vlerën e saj në treg.

178. Shumë pak kompani në EJT kanë adoptuar politika aktive lidhur me njoftimin e publikut. Pjesa më e madhe e tyre janë akoma duke u përpjekur të përshtasin detyrimet financiare ligjore për informacionin, ose janë duke u përpjekur formalisht, ndërsa nuk janë duke plotësuar kërkesat e investitorëve lidhur me transparencën. Kjo vjen përsëri nga mungesa e përgjithëshme e transparencës mbi çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere, sikurse edhe me çështjet publike.

179. Kompanitë duhet pra të zhvillojnë politikat e tyre lidhur me publikimin e informacionit jo-financiar. Duke vepruar në këtë mënyrë, ato jo vetëm që do të marrin në konsideratë kërkesat e detyrueshme të përcaktuara me ligj, por edhe kërkesat e tjera lidhur me listimin apo rregulla të tjera. Ata mund të konsultojnë udhëzimet e IOSCO për ekspozimin jo-financiar për të zhvilluar politikat e tyre në lidhje me këtë çështje. Bordi duhet të vendosë me mirëbesim, se ç' lloj informacioni përbën informacion material<sup>10</sup> për një investitor të jashtëm, në mënyrë që ai të të jetë në gjendje të vlerësojë saktë biznesin e tij, aktivitetin dhe rezultatet e pritshme në një të ardhme të afërt<sup>11</sup>. Çështja se çfarë lloji dhe në ç'masë shihet e mjaftueshme të ekspozohet informacioni, duhet lënë vetëm në dorën e anëtarëve të bordit. Ata janë personat më të mundshëm që vlerësojnë marrëdhënien e veçantë mes aksionerëve dhe aktorëve me të cilët ata kanë të bëjnë dhe janë në pozicionin më të mirë për të bërë vlerësimin e nevojshëm lidhur me nevojën për të publikuar materiale shtesë dhe në ç'formë. Për më tepër, ata janë personat që do të jenë përgjegjës përpara gjykatës, në qoftëse gjykimi i tyre është konsideruar si i papërshtatshëm.

180. Kompanitë duhet të bëjnë të mundur bërjen publike në kohë dhe në mënyrë të kujdesëshme të të gjithë informacionit material lidhur me: a) objektivat e përgjithshme të kompanisë dhe objektivat për periudhën e ardhshme; b) emërimin e menaxhmentit dhe anëtarëve të Bordit, të dhënat e tyre, shpërndarjen e brendshme të funksioneve ndërmjet anëtarëve të Bordit, arsëyet për dorëheqje në rastet kur ndodh c) politikën e shpërblimit të menaxhmentit dhe bordit dhe zbatimin e saj; d) informacion rreth auditimeve e) raportim për segmente të ndryshme të kompanisë; f) faktorët materiale të riskut; g) politikat e administrimit të kompanisë; h) çështje të rëndësishme lidhur me punonjësit dhe aktorët (*stakeholders*); i) transaksionet ndërmjet palëve me interesa.

### **181. Duhet të qartësohen përgjegjësitë respektive të organeve të ndryshme të kompanisë dhe të auditerave të jashtëm lidhur me lëshimin e informacionit.**

182. Përgjegjësia e organeve të ndryshme të kompanisë për të bërë të njohur (ekspozuar) informacionin duhet të përcaktohet në aktet rregullatore përkatëse. Menaxhmenti dhe bordi i drejtorëve kanë përgjegjësinë kryesore në ndërtimin e strukturave të brendshme të kontrollit të cilat të mundësojnë mbledhjen, përpunimin dhe ekspozimin e informacioneve të nevojshme për aksionerët, të interesuarit e tjerë, rregullatorët dhe tregun në përgjithësi. Gjithashtu ata duhet të zhvillojnë procedura specifike që të sigurojnë një shpërndarje të informacionit për të gjithë aksionerët dhe publikun në përgjithësi, në mënyrë të rregullt, në kohën e duhur dhe në mënyrë të barabartë për të gjithë.

183. Menaxhmenti duhet të angazhohet aktivisht në procesin e mbledhjes, plotësimit dhe verifikimit të informacionit të brendshëm, me qëllim që të përgatiten deklaratat përfundimtare financiare (*bilancet*). Ai ka një detyrë të përhershme që të mundësojë që çdo organ i kompanisë, departament ose individ vepron në përputhje me detyrimet e vendosura nga kompania lidhur me ekspozimin. Ai gjithashtu ka përgjegjësinë për të kontrolluar ekspozimin në mënyrë të efektshme të informacionit dhe cilësinë e këtij informacioni. Ai duhet të jetë përgjegjës për çdo lloj pasaktësie apo informacion të gënjeshtërt.

184. Bordi është përgjegjës për vërtetësinë e informacionit të ekspozuar nga kompania. Së pari, ai duhet të sigurojë që janë krijuar dhe funksionojnë sisteme dhe procedura efektive lidhur me informacionin dhe që në të gjithë procesin e ekspozimit janë zbatuar kontrole të brendshme adeguate (të përshtatshme). Më tej, ai duhet të ndërtojë edhe strukturat e brendshme dhe të sigurojë që këto të fundit ju venë në dispozicion organeve

përkatese të kompanisë, departamenteve dhe individëve nxitjet (*incentivat*) e mjaftueshme dhe mjetet për të përmbushur përgjegjësitë e tyre në lidhje me ekspozimin. Për të reflektuar këtë përgjegjësi, bordi duhet të paraqesë një vlerësim vjetor të sistemeve të kontrollit të brendshëm dhe të politikës së kompanisë lidhur me informacionin. Së fundmi, bordi është përgjegjës për të bërë të mundur që komunikimi i informacionit tek publiku është kryer me korrektësi <sup>12</sup>.

185. Me qëllim që të kryejë detyrën e tij më me efikasitet, bordi duhet të marrë në konsideratë krijimin e një komiteti auditimi, i cili do të përqëndrohet në çështjet e ekspozimit. Komiteti i auditimit duhet të merret me monitorimin e gjendjes financiare të kompanisë dhe të sistemeve të saj të mbajtjes së llogarive (kontabilitetit) dhe të ndihmojë bordin për të përmbushur ashtu siç duhet përgjegjësitë e veta lidhur me ekspozimin. Komiteti i auditimit duhet të ketë në përbërje të vet një shumicë prej anëtarësh të pavarur. Organe tradicionale të vigjilencës të njohura nga ligji në disa vende (të tilla si Censorët në Rumani) nuk duhet të konsiderohen si zëvendësues për një komitet auditimi të bordit. Ky i fundit është i përbërë nga drejtorë me një lidhje të drejtpërdrejtë me anëtarët e tjerë të bordit dhe menaxhmentit dhe, si i tillë, ka një akses më të mirë ndaj informacionit dhe burimeve që ka bordi.

186. Komiteti i auditimit është gjithashtu përgjegjës për monitorimin e marrdhënies me auditerat e jashtëm. Kjo marrdhënie duhet të jetë objekt i një kontrolli të imët dhe të udhëzimeve precize, me theks të veçantë mbi pavarësinë e auditerave. Bordi ose komiteti i tij i auditimit duhet të ketë të drejtën e caktimit dhe të shkarkimit të auditerave të jashtëm, caktimi i të cilëve, pavarësisht nga kjo, duhet të paraqitet për marrjen e miratimit nga aksionerët. Ai duhet të mbikqyrë dhe të rishikojë procesin e auditimit në vetvete. Është detyra e komitetit të auditimit që të ngrejë pyetje të hollësishme për auditerat dhe komunikimet midis tyre duhet të kenë shansin të përfitojnë nga përjashtimi në mjaft pika i menaxhmentit nga pjesëmarrja në këtë proces kontrolli. Së fundmi, i gjithë bordi duhet të miratojë procesin e auditimit dhe të nxjerrë në pah (të ekspozojë) në raportin vjetor, çdo lloj mospërputhjeje me standardet e mbajtjes së llogarive.

187. Auditerat e jashtëm duhet të sigurojnë që të gjitha bilanci financiare dhe raportet e tjera informuese të pasqyrojnë në mënyrë të ndershme biznesin e kompanisë dhe gjendjen e saj financiare, në përputhje me standardet e mbajtjes së llogarive dhe atyre të auditimit të miratuara me ligjet dhe rregullat përkatëse. Auditerat e jashtëm duhet të kryejnë detyrën e tyre në pavarësi të plotë nga menaxhmenti i kompanisë ose aksionerët kontrollues. Ata duhet të bëjnë të njohur çdo marrëdhënie të tyre me kompaninë ose me degët e saj dhe të bëjnë një deklaratë të shkruar në të cilën të deklarojnë që pavarësia e tyre nuk është kompromentuar.

188. Bordet dhe menaxherët janë përgjegjës për mbikqyrjen e ekspozimit të informacionit. Kjo mund të përfshijë përpilimin e nje letre përfaqësimi për aksionerët me bilanci financiare vjetore. Kjo letër duhet të bëjë të qartë se deklaratat financiare pasqyrojnë me ndershmëri informacionin financiar mbi kompaninë dhe se në maksimumin e mundshëm kompania kë qenë në përputhje të plotë me të gjitha rregullat dhe rregulloret. Bordet dhe/ose menaxhmenti gjithashtu duhet të paraqesin një koment të shkurtër dhe analizë shpjeguese mbi karakteristikat kryesore të balanceve financiare.

189. Përgjegjësia për gabimet materiale ose deklaratimet e shtrembëra të informacionit duhet të përcaktohet me ligj dhe të zbatohet. Anëtarëve e bordit, duhet që t'ju kërkohet me ligj që të paraqesin çdo lloj informacioni të kërkuar nga auditerat. Anëtarët e bordit të cilët me vetëdije dhe me dashje paraqesin informacion fals ose të gënjeshtërt duhet të konsiderohen se kanë shkaktuar një vepër penale dhe t'ju nështrohen sanksioneve penale. Në mënyrë të ngjashme, auditerat që bëjnë me dashje keqinformim ose mungesë deklarimi, duhet të jenë penalisht përgjegjës, në përputhje me ligjet përkatëse. Veç kësaj, përgjegjësia e auditëve për ose mungesë ekspozimi duhet të përfshijë gjithashtu sanksione administrative dhe përgjegjësi civile. Auditerat duhet t'ju nështrohen gjyqimeve për neglizhencë profesionale për dëmet financiare të shkaktuara nga gabimet në mbajtjen e llogarive. Vende të veçanta të EJL mund të duan gjithashtu të marrin në konsideratë nëse një moskryerje e detyrës nga anëtarët e bordeve të kompanive për të asistuar auditerin e jashtëm, të mund t'i nënshtrohet përgjegjësisë civile.

**190. Organet rregullatore të letrave me vlerë dhe Bursat duhet të fuqizojnë mbikqyrjen e tyre mbi përputhshmërisë së kompanive me kërkesat për ekspozimin. Organet rregullatore të letrave me vlerë duhet të kenë kapacitetin për të hartuar dhe zbatuar në praktikë këto kërkesa.**

191. Mungesa e ndjeshme e ekspozimit nga ana e kompanive të informacionit bazë financiar, si dhe e informacionit material jo-financiar, është pengesa kryesore për zhvillimin e tregjeve financiare në EJL. Një shkallë e përshtatshme e ekspozimit është e nevojshme për t'ju dhënë investitorëve, d.m.th aksionerëve dhe zotëruesve të ADR/GDR të dhënat për të vepruar në një mjedis të informuar dhe për të mbrojtur më me efektivitet të drejtat e tyre. Ai është gjithashtu një mjet i nevojshëm për të parandaluar menaxherët dhe/ose aksionerët kontrollues nga shpronësimi i asetëve të kompanisë. Një përmirësim i dukshëm në një ekspozim të tillë duhet të jetë një objektivi i parë i organeve rregullatore të letrave me vlerë. Pa një mbikqyrje aktive dhe shtërngim efektiv, kompanitë do të prirern që të mos jenë në përputhje me këto kërkesa.

192. Ekspozimi është fusha që tregon ndoshta mospërputhjen më të madhe midis legjislacionit ekzistues dhe zbatimit të tij në vendet e EJL. Siç është përmendur në hyrjen e këtij botimi, kërkesat për ekspozimin janë në përgjithësi të larta, por megjithkëtë nuk janë respektuar uniformisht. Edhe kur informacioni është publikuar ose prodhuar nga organet e rregullta të kompanive, cilësia, besueshmëria dhe aksesimi i këtij informacioni është zakonisht shumë i ulët.

193. Bursat duhet të luajnë një rol të rëndësishëm në mbikqyrjen e informacionit të paraqitur nga kompanitë e listuara. Ato janë niveli i parë i kontrollit dhe mundet të mbikqyrin ekspozimin e kompanive të listuara mbi një bazë përditëshmërie. Prandaj ato mundet të reagojnë shumë shpejt dhe të informojnë Komisionet e Sigurisë si edhe vetë tregun në rastin kur kompania nuk plotëson detyrimet e saj në lidhje me ekspozimin. Për më tepër, bursat kanë në dispozicionin e tyre një llojshmëri të gjerë sanksionesh me anë të të cilëve mund të ndëshkojnë kompanitë që shmangen nga detyrimet për ekspozimin. Masat e marra nga bursat mund të përfshijnë kërkesa shtesë për ekspozimin, paralajmërime dhe publikime lidhur me këto thyerje të rregullave në buletinet e tyre, heqjen e përkohëshme dhe të përherëshme nga listimi apo dhe informimin e organit rregullator të Letrave me Vlere. Organet rregullatore të letrave me vlerë duhet që megjithatë të ushtrojnë mbikqyrje efektive mbi bursën në lidhje me shkallën se si ato i kryejnë detyrat e tyre.

194. Organet rregullatore të letrave me vlerë janë mbikqyrësit përfundimtarë të ekspozimit të informacionit. Ato duhet të bëhen më aktive dhe shumë kërkuar në lidhje me ekspozimin e informacionit nga ana e kompanive. Së pari, ata duhet të revizionojnë të gjithë kuadrin ligjor dhe rregullator që ka lidhje me ekspozimin dhe ta kompletojnë atë aty ku është e nevojshme. Ata duhet të kenë fuqinë ligjore të vendosin kërkesa më rigorozë dhe specifike lidhur me ekspozimin atje ku ata konsiderojnë se është e arësyeshme. Duke vepruar kështu, organet rregullatore të letrave me vlerë vendosin balancën e duhur ndërmjet rregullave të detajuara dhe pengesave administrative të ushtruara mbi kompanitë ose individët, duke pasur parasysh kërkesat financiare dhe atyre mbi burimet që kërkohen për të qenë në përputhje me këto rregulla. Së dyti, organet rregullatore të letrave me vlerë duhet të rrisin ndjeshëm shkallën e zbatimit të mbikqyrjes së monitorimit të ekspozimit si nga kompanitë e listuara ashtu dhe nga ato me bazë të gjerë publike. Ata duhet gjithashtu që të kontrollojnë në mënyre sistematike që kompanitë të ekspozojnë dokumentat e kërkuara në kohë. Ata duhet që gjithashtu të investigojnë në mënyrë më të rregullt cilësinë e këtyre dokumenteve. Së fundmi, ata duhet të shtërngojnë masat e zbatimit dhe të fillojnë të vënë në jetë në mënyrë efektive sanksionet ndaj kompanive që nuk janë në përputhje me rregullat. Disa sanksione me vlera, të implementuara me efencë dhe të publikuara gjerësisht, mund të japin një sinjal pozitiv që kërkesat e ekspozimit nuk janë thjesht formale dhe që organet rregullatore të letrave me vlerë janë bërë rojtare efektive.

195. Në mënyrë që të jenë në gjendje të plotësojnë detyrat e tyre në lidhje me ekspozimin, organet rregullatore të letrave me vlerë duhet të kenë në dispozicion burimet e nevojshme financiare dhe njerëzore. Ato gjithashtu duhet të jenë të pavarura në kryerjen e detyrave të tyre si dhe të kenë fuqi administrative të mjaftueshme për të mbikqyruar, investiguar dhe vënë sanksione për mospërputhjen (shih Rekomandimet 293 deri 298 në Kapitullin 5 mbi Implementimin dhe Zbatimin).

**196. Akses i aksionerëve ndaj informacionit duhet të ngrihet në nivelin e duhur, nëpërmjet shfrytëzimit të komunikimit të efektshëm dhe modern nga ana e kompanive si edhe e autoriteteve.**

197. Kanali nëpërmjet të cilit është ekspozuar informacioni është me rëndësi kritike për të siguruar efektshmërinë aktuale me rregullat e ekspozimit. Ekspozimi i informacionit nga kompanitë mund të mos jetë i vlefshëm për investitorët, pavarësisht se ata kanë një akses ashtu si duhet ndaj këtij informacioni, (d.m.th. akses të lehtë, të lirë dhe në kohën e duhur). Për të siguruar një ekspozim të ndershëm dhe një trajtim të barabartë të aksionerëve, të gjithë aksionerët duhet të kenë akses të njëkohshëm tek i njëjti informacion. Mjetet moderne të komunikimit në këtë pikëpamje janë instrumenta efektive në respektimin e ligjit lidhur me ekspozimin.

198. Kompanitë në EJL mundet të plotësojnë ashtu sic duhet kërkesat ligjore dhe rregullatore dhe të furnizojnë Bursat dhe organet rregullatore të letrave me vlerë me informacion, por në shume raste akses i aksionerëve ndaj këtij informacioni mbetet *de facto* i kufizuar dhe me kosto të lartë. Kjo është veçanërisht e dukshme në rastin e aksionerëve të jashtëm dhe shumë i vërtetë për pakicat e aksionerëve të brendshëm, të tillë si të punësuarit. Kompanitë zakonisht nuk ju mundësojnë aksionerëve të tyre akses të drejtpërdrejtë tek informacioni nëpërmjet mjeteve moderne të komunikimit sic është Interneti. Disa herë, aksionerët mund të sigurojnë, me shpenzimet e tyre, kopje të deklaratave financiare si dhe Raporte të Bordeve dhe/ose të Censorëve, por pengohen për ta bërë një gjë të tillë nga çmimi i lartë që kanë këto dokumente. Së fundmi, deklaratat financiare (bilancet) të miratuara nga mbledhja e përgjithshme e aksionerëve, kërkohen zakonisht të regjistrohen në regjistrat tregtarë lokalë. Megjithatë, jo të gjitha kompanitë e plotësojnë këtë detyrim, apo përndryshe e bëjnë me vonesë dhe regjistrat tregtarë nuk janë lehtësisht të përdorueshëm nga aksionerët. Kjo gjendje është përmirësuar kohët e fundit, meqenëse disa organe rregullatore të letrave me vlerë tani po mundësojnë akses për publikun në mënyrë elektronike lidhur me informacionin mbi kompanitë.

199. Duke ndjekur shembullin e disa organeve rregullatore të letrave me vlerë në rajonin e EJL, një zgjidhje bindëse do të ishte krijimi i një rrjeti të unifikuar të aksesit elektronik, duke ju mundësuar aktorëve të tregut akses ndaj informacionit zyrtar të publikuar. I gjithë informacioni që me ligj kërkohet të ekspozohet pranë bursës dhe organeve rregullatore të letrave me vlerë, duhet të jetë i disponueshëm nëpërmjet këtij kanali. Ky informacion duhet që gjithashtu të përmbajë informacion që shkruhet në regjistrin tregtar, komunikata shtypi të vlefshme dhe një bazë të dhënash mbi pronësinë dhe të drejtën e votës. Aksionerët duhet të kenë akses të lirë tek ky informacion, përveç burimeve të tjera të informacionit që ata janë mësuar të shfrytëzojnë. Një sistem kërkimi i sigurtë *on line* duhet të mundësojë akses të përzgjedhur tek informacioni i pa-publikuar që përmbahet në regjistrat tregtarë.

200. Kompanitë dhe të gjitha organizmat rregullues që marrin informacion në përputhje me rregullat përkatëse duhet të bëjnë presion që ky informacion të jetë i përdorshëm drejtpërsëdrejti nga aksionerët dhe publiku i gjerë në një mënyrë të barabartë dhe në kohë. Duhet të bihet në ujdë me aksionerët mbi mjetet e zakonshme të komunikimit të përdorura nga kompanitë dhe ato të identifikohen qartë. Veç kësaj, kërkesat e listimit duhet të përmbajnë detyrimin që kompanitë të paraqesin dhe azhurnojnë rregullisht në faqet e tyre të Internetit të gjithë informacionin publik që iu kërkohet ta deklarojnë tek bursat ose tek organet rregullatore të letrave me vlerë. Së fundmi, ato mund të përdorin postën elektronike për të dërguar dokumentat e detyrueshme<sup>13</sup> ose t'i vendosin këto dokumente në faqen e tyre të Internetit dhe t'ju dërgojnë aksionerëve të cilët bien dakord, një njoftim për disponueshmërinë e tyre dhe të mundësojnë pasjen e një adrese elektronike për këtë qëllim. Kompanitë mundet që gjithashtu të vendosin sistematikisht në këto faqe informacion në një formë të siguruar (të mbrojtuar) dhe me interes për aksionerë të përzgjedhur ose aktorë të tjere që ju nevojitet ky informacion.

**201. Rregullat për mbajtjen e llogarive (kontabilitetit) dhe funksionimin e auditimit duhet të forcohen.**

202. Për shkak të ndryshimeve të shpeshta në kuadrin rregullator dhe institucional, zakonisht në vendet e EJL rregullimi i mbajtjes së llogarive dhe profesionit të auditimit është shumë larg të qenit efektiv. Zakonisht kjo është në përgjegjësinë e organizatave të dobëta, jo të pavarura dhe jo profesionale, të cilat shumë rrallë kanë autoritetin për të imponuar sanksione. Për më tepër, edhe kur ekzistojnë dënimet, ato zakonisht janë shumë të



vogla. Deri më tani nuk ka pasur raste të shënuara lidhur me përgjegjësinë e auditerit në shumicën e vendeve të EJL. Cilësia dhe pavarësia e auditimeve të jashtme zakonisht është shpërfillur.

203. Vendet e EJL nuk duhet të varen vetëm ose të mbizotërojnë vetë-rregullimi për të siguruar integritetin e procesit të auditimit. Profesionit i mbajtësit të llogarive (kontabilistit) dhe të auditimit duhet të jetë objekt për mbikqyrje të pavarur<sup>14</sup>. Së pari, meqenëse deklaratat e auditimit i shtojnë kredibilitetin dhe vlerën të gjithë informacionit financiar të publikuar ndaj investitorëve dhe aktorëve të tjerë, kontratat e auditimit nuk duhen konsideruar vetëm si kontrata private, por si vlera publike. Së dyti, vetë rregullimi i ka treguar limitet e veta në ekonomi tregu më të sofistikuar, ku mekanizmat e reputacionit kanë treguar të jenë të pamjaftueshme në disiplinimin e auditerave.

204. Rregullat për mbajtjen e llogarive dhe të profesionit të auditimit duhet të forcohen ndjeshëm. Për këtë qëllim, organizmat përkatës duhet të pajisen me burimet e nevojshme financiare dhe njerëzore për të kryer misionin e tyre themelor (*krucial*). Përvoja ndërkombëtare ka treguar se se sa mund ta dëmtojnë besueshmërinë e përgjithshme ndaj informacionit të publikuar dështimi i disa rasteve të auditimit apo mashtrimi, dhe në këtë mënyrë të gjithë integritetin e tregjeve financiare në përgjithësi. Reformat aktuale në vendet e OECD në lidhje me rregullat e auditimit duhet të konsiderohen se synojnë në arritjen e po të njëjtit objektiv, pikërisht të përforcimit të mbikqyrjes së profesionit të auditimit<sup>15</sup>. Asistenca teknike mund të ndihmojë gjithashtu me sigurimin e përvojës ndërkombëtare në fushën e auditimit dhe rregullave të mbajtjes së llogarive.

205. Funksionet kryesore të organizmave të auditimit dhe organizmave rregullatore të mbajtjes së llogarive është që të mbikqyrin dhe kontrollojnë me efektshmëri cilësinë e procesit të auditimit. Së pari, ato duhet të garantojnë që auditerat kanë kualifikimet dhe kompetencën profesionale të nevojshme. Më tej ato duhet të ndërtojnë struktura të qëndrueshme dhe të fuqishme nxitëse për të siguruar ndjekjen ashtu siç duhet nga ana e llogaritarëve dhe auditerave. Për këtë qëllim, ata duhet të kenë autoritetin administrativ për të vendosur rregullat dhe për të kërkuar përputhjen me to. Më tej akoma, ata duhet ta përqëndrojnë aktivitetin e tyre në kryerjen e inspektimeve të rregullta në të gjitha firmat e auditimit, të cilat kryejnë punë në kompanitë e mëdha dhe ato të listuara. Ata duhet gjithashtu të kenë fituar autoritetin e mjaftueshëm hetues dhe fuqinë për të vënë sanksione për të dënuar rastet e kryerjes së parregullt të aktivitetit dhe shkeljet e ligjit. Këto fuqi sanksionuese duhet të përmbajnë edhe të drejtën për vendosjen e gjobave mbi individët dhe firmat, si edhe t'i pezullojë ato nga ushtrimi i funksioneve financiare dhe të auditimit. Së fundmi, ato duhet që të jenë në gjendje të përgatisin gjithashtu edhe padi gjyqësor për të shqyrtuar rastet kriminale.

206. Sistemi gjyqësor duhet të ruajë të drejtën dhe autoritetin për të ndjekur penalisht auditerat. Ata duhet t'ju nënshtrohen sanksioneve civile dhe kriminale të duhura për neglizhencë profesionale ose ushtrim të gabuar të profesionit. Së fundmi, palët që janë dëmtuar nga auditime neglizhente, mashtruese dhe korruptive duhet të kenë në dispozicion të gjitha mjetet dhe mundësitë ligjore për t'iu drejtuar organeve kompetente për të mbrojtur të drejtat e tyre dhe të kenë mundësinë që të paraqesin padi private civile<sup>16</sup>.

### **207. Duhet të forcohen ndjeshëm cilësia e punës dhe fuqia e organizatave profesioniste të financierëve dhe auditerave.**

208. Organizatat e fuqishme profesionale janë të domosdoshme për të përmirësuar cilësinë e përgjithshme të financave dhe auditimit duke rritur kualifikimin, standardet profesionale dhe normat e etikës për anëtarët e tyre. Ato duhet të kenë burime të mjaftueshme për të kryer detyrat e tyre ashtu siç duhet dhe të sigurojnë pavarësinë e tyre. Kështu, ato duhet të kenë mbështetjen e qeverive të EJL kur kjo të jetë e nevojshme. Gjithashtu duhet të ofrohet asistencë ndërkombëtare në formën e mbështetjes financiare dhe eksperiencës, në këtë fazë mjaft të rëndësishme dhe kritike të reformës në fushën e mbajtjes së llogarive. Këto organizata profesionale megjithatë duhet të hartojnë plane për t'u bërë dalë nga dalë të vetë-qëndrueshme

209. Organizatat profesioniste të financierëve dhe auditerave kanë nevojë të forcohen dhe të marrin më shumë pavarësi nga firmat e mëdha audituese ose administrata publike. Ky forcim duhet t'i bëjë ato të afta të realizojnë një mbikqyrje të të arësyeshme të profesionieve të llogaritarit dhe të auditerit, dhe të kontribuojnë në mënyrë të ndjeshme në përmirësimin e nevojshëm në kualifikimet dhe ekspertizën e financierëve dhe auditerave

të EJL. Kjo do të kontribuonte shumë në përmirësimin e cilësisë dhe besueshmërisë së informacionit financiar të dhënë nga kompanitë.

210. Organizatat profesioniste të financierëve dhe auditerave duhet që të marrin pjesë dhe të informojnë procesin e përcaktimit të kriterëve të përshtatshëm të kualifikimit për anëtarët e tyre. Ato duhet të të luajnë një rol udhëheqës në nënë trainimin e tyre dhe të japin ndihmesë për trainimin dhe çertifikimin e përshtatshëm të financierëve dhe auditerave.

211. Organizatat profesioniste të financierëve dhe auditerave duhet gjithashtu të zhvillojnë edhe funksionet e tyre mbikqyrëse dhe të marrin pjesë aktive në përmirësimet progresive të procedurave të përputhshmërisë së financierëve dhe auditerave me standardet profesionale. Ata duhet të zhvillojnë dhe të bëjnë avokatësi për kodet e sjelljes për anëtarët e tyre<sup>17</sup>. Ata gjithashtu duhet të mbikqyrin vënien në jetë të këtyre standardeve nga anëtarët e tyre dhe të ushtrojnë sanksione ndaj atyre që nuk i plotësojnë detyrimet e tyre.

## **212. Duhet të forcohet pavarësia e auditerave nëpërmjet dispozitave të përshtatshme rregullatore dhe mbikqyrjes së duhur.**

213. Është shumë e rëndësishme të rritet pavarësia e auditerave, me qëllim që të sigurohet cilësia dhe besueshmëria e raporteve financiare. Besueshmëria e publikut në informacionin e lëshuar mund të sigurohet vetëm nëqoftëse ka një siguri se opinioni i auditerit nuk është kompromentuar nga asnjë situatë, e lidhur kjo me interesin vetjak, familjaritetin, marrëdhëniet intime, avokatësia apo frikësimi.

214. Nuk është gjithmonë e detyrueshme për kompanitë në EJL që t'u nënshtrohen auditimeve të pavarura të raporteve të tyre financiare. Kur kerkohet një auditim privat, pavarësia shpesh është përcaktuar në Ligjet e Auditimit, duke iu referuar vetëm lidhjeve kapitale midis kompanisë që auditon dhe firmës së audituar. Edhe në rastet kur është kërkuar ligjërisht një auditim i pavarur nga financierë publikë të certifikuar, në praktikë pavarësia e auditimit është shpesh larg asaj të dëshiruar.

215. Autoritetet EJL duhet të sigurojnë dhe përcaktojnë kuadrin ligjor dhe rregullator për pavarësinë e auditerave. Së pari, një auditim i pavarur i raporteve financiare, duhet të jetë i detyrueshëm për të gjitha kompanitë e listuara në bursë, ose ato me bazë të gjerë në të gjitha vendet e EJL. Së dyti, ligji duhet të përcaktojë kriteret e kësaj pavarësie, p.sh. llojin e marrëdhënies financiare, të biznesit, të punësimit, ose personale, që një auditer nuk mund të ketë me kompaninë që do të auditojë<sup>19</sup>. Ndërsa këto detyrime duhet të adoptohen në kontekstin specifik kombëtar (të çdo vendi), rekomandimet e fundit të BE lidhur me pavarësinë e auditerit si edhe Parimet e IOSCO mbi Pavarësinë e Auditerit<sup>20</sup> mund të përbëjnë udhëzime të vlefshme.

216. Institucionet rregullatore duhet të zhvillojnë dhe të vënë në jetë mekanizma mbrojtës, që të parandalojnë auditerat nga mungesa e objektivitetit, ose e integritetit gjatë kryerjes së detyrave të tyre<sup>21</sup>. Këto detyrime për pavarësinë e auditerave mund të përfshijnë edhe rotacion të detyrueshëm të firmave ose auditim të personelit, një ndarje strikte të auditimit nga shërbime të tjera këshillimore (konsulenca) dhe auditim të emërimeve që nuk auditohen, sikurse edhe parandalime për punësimin e auditerave nga klientët e tyre të mëparshëm. Më e rëndësishme është që firmat e auditimit të jashtëm të ndalohen të kryejnë detyra të auditimit të brendshëm. Duhet bërë publike (të ekspozohet) çdo pagesë që i bëhet kompanisë audituese nga kompania e audituar. Çdo konflikt interesash duhet të pasqyrohet dhe çdo transaksion që sjell një konflikt interesash me auditerin duhet të aprovohet nga Komiteti i Auditimit.

217. Institucionet rregullatore duhet ta përqëndrojnë aktivitetin e tyre në mbikqyrjen e pavarësisë së firmave audituese dhe përputhshmërisë me standardet e mbrojtjes së saj. Për këtë qëllim, ato duhet të vlerësojnë rregullisht marrëdhëniet midis firmës audituese dhe menaxhmentit, si dhe bordit të kompanive të mëdha të audituara.

**218. Duhet të bëjë përpjekje për zhvillimin e trainimeve për financierët dhe auditerat, sikurse edhe zyrtarëve të institucioneve rregullatore dhe të qeverisë. Kjo duhet të përbëjë përparësi në asistencën teknike ndërkombëtare.**

219. Duke mos pasur financierë dhe auditera të trainuar siç duhet dhe të kompensuar ashtu siç duhet, sikurse edhe specialistë financiarë brenda instancave shtetërore ose institucioneve rregullatore, ka pak shanse për të përmirësuar cilësinë e përgjithshme dhe besueshmërinë e zbulimit (ekspozimit). Kompanitë nuk do të jenë në gjendje të përmirësojnë cilësinë e raporteve të tyre financiare dhe nuk do të kenë burimet e duhura për të bërë tranzicionin e domosdoshëm për të arritur standartet e reja financiare. Nuk do të ketë në numër të mjaftueshëm auditera të jashtëm për të kontrolluar në mënyrë të përshtatëshme raportet financiare të kompanive. Përfundimisht, qeveria ose institucionet rregullatore përgjegjëse për mbikqyrjen dhe shtërngimin e zbatimit të zbulimit (ekspozimit), nuk do të jenë në gjendje të bëjnë punën e tyre, kaq të rëndësishme.

220. Numri i pamjaftueshëm i Financierëve Publike të Certifikuar me trainimin e duhur, përbën një pengesë madhore për përmirësimin e praktikave financiare dhe të auditimit në shumicën e vendeve të EJT<sup>22</sup>. Vetëm kjo në vetvete pengon që një numër i madh kompanish të auditohen nga auditera të kualifikuar. Programet e kualifikimit sapo kanë filluar të implementohen, por burimet e kufizuara të këtyre programeve, e bëjnë të pamundur që ata të përmbushin një nevojë kaq të madhe dhe të gjerë. Nevoja e kalimit në Standardet Ndërkombëtare të Raportimit Financiar (IFRS) e bën këtë përrjekje për trainim edhe më të domosdoshme.

221. Trainimi i financierëve dhe i auditerave duhet të përbëjë një fushë me përparësi për asistencën teknike në rajon. Shoqatat profesioniste duhet të luajnë një rol udhëheqës në zhvillimin e trainimeve dhe programeve të kualifikimit për financierët dhe auditerat. Duhet të mundësohen programe rajonale të trainimit dhe kualifikimit, meqenëse këto do të lejonin kursim të burimeve dhe so të lehtësonin aksesin tek ekspertiza ndërkombëtare<sup>23</sup>. Së fundmi, një përmirësim i kurrikulave të universiteteve mund të ndihmonte gjithashtu në zhvillimin e një shtrese të profesionistëve të kualifikuar në terma afat-mesëm.

## **222. Ka nevojë të forcohet dhe të mbështetet roli i medias në shpërndarjen e informacionit mbi kompanitë dhe në promovimin e transparencës globale në praktikën e biznesit.**

223. Roli i medias në promovimin e zbulimit (ekspozimit) dhe transparencës është thelbësor. Ato mund të përbëjnë një burim informacioni me rëndësi kritike për organet rregullatore të Letrave me Vlerë dhe përbëjnë një mënyrë mjaft të fuqishme për shpërndarjen e informacionit rreth ngjarjeve të rëndësishme të kompanive, tek tregu dhe tek publiku i gjerë. Për më tepër, ato mund të shërbejnë si instrumente për zbulimin e mashtrimeve në treg dhe në ekspozimin e interesave private e personale në marrjen e vendimeve nga kompanitë. Megjithatë, aktiviteti i deritanishëm i medias në EJT kanë qenë të koklavitura dhe kontradiktore. Megjithëse mediat kanë luajtur një rol në nxjerrjen në publik të njoftimeve rreth skandaleve dhe debateve, ato gjithashtu janë kritikuar për edukimin e tyre të pamjaftueshëm në çështjet e biznesit, sikurse edhe për tendecat për t'u influencuar lehtë nga palët e interesuara.

224. Është shumë e rëndësishme që kompanitë dhe institucionet rregullatore të bashkëpunojnë më sistematikisht me median, më qëllim që të shpërndahet më gjerësisht informacioni për kompanitë dhe promovimin e transparencës në praktikën e biznesit në përgjithësi. Bashkëpunimi mbi baza të rregullta do të ngrinte në një nivel më të lartë të kuptuarit dhe ndërgjegjësimin e gazetarëve të interesuar rreth këtyre çështjeve dhe kështu do të përmirësojë cilësinë dhe saktësinë e artikujve të tyre. Për më tepër, një shtyp i mirë-edukuar (me formimin e nevojshëm) dhe i pavarur, luan një rol aktiv dhe pozitiv në monitorimin e sjelljes së kompanive dhe në zbulimin, madje dhe në hetimin e mashtrimeve dhe sjelljeve korruptive ose të mashtrimeve. Media duhet të kuptojë përgjegjësinë e vet në rritjen e transparencës dhe të luftojë të fitojë besueshmëri dhe pavarësi për informacionin që ajo i paraqet publikut. Gazetarët duhet të ekspozojnë interesat e tyre ose të tregojnë konfliktet e interesave në rastin kur ato prodhojnë ose shpërndajnë informacione mbi letra me vlerë të caktuara, ose për organet që këshillojnë blerjen ose shitjen e letrave me vlerë. Së fundmi, ato duhet gjithashtu të penalizohen nëse shpërndajnë informacion fals ose që çon në orientim të gabuar<sup>24</sup>.

225. Trainimi për gazetarë të zgjedhur dhe të specializuar në çështjet që lidhen me administrimin e kompanive në përgjithësi, do të ishte një investim mjaft i dobishëm. Bursat dhe Komisioni i Letrave me Vlerë mund të kontribuojnë në këtë drejtim duke ftuar përfaqësues të kompanive në sesione rreth detyrimeve të listimit dhe në mënyrë të veçantë rreth çështjeve të ekspozimit. Kjo mund të jetë një fushë ku asistencë teknike ndërkombëtare mund të ketë një rrjedhojë të menjëhershme dhe pozitive.

**SHENIME**

1. Disa Ligje Kompanish kërkojnë që të publikohet një “Analizë e Anëtarëve të Bordit” me deklaratat financiare dhe/ose një Raport nga “Censorët” që të miratohet nga mbledhjet e Përgjithëshme të Aksionerëve. Përmbajtja e ktyrë raporteve nuk specifikohet me detaje dhe cilësia e tyre ndryshon mjaft.
2. Në mënyrë të dukshme nëpërmjet pjesëmarrjen në nismat rajonale të tilla si SEPPAD ( South East Europe Program for Accountancy Development)
3. Kjo ka të bëjë me kompanitë e listuara dhe me tregjet jo-zyrtarë, si dhe me kompanitë e palistuara por me numër të madh akisonerësh, të ardhura nga privatizimi me bono.
4. Kompanitë e vogla dhe të mesme duhet të zbatojnë standardet e kontabilitetit, në përputhje me IFRS. Duhet të merret në konsideratë edhe përvoja e organizatave ndërkombëtare si UNCTAD.
5. Këto udhëzime duhet të përfshijë edhe zhvillimin e procedurave të përputhjes me taksimin. Kjo do të lejonte një ndarje të qartë të raportimit financiar nga llogaritja e tatimit të qarkullimit, meqenëse procesi i zbulimit dhe mosndarja dëmton të gjithë reformën e sistemit të kontabilitetit.
6. Për këtë qëllim duhen konsultuar “ Principles of Ongoing Disclosure and material Development” të Komitetit Teknik të IOSCO, Tetor 2002.
7. Zbulimi duhet kërkuar edhe përpara disa ngjarjeve , të tilla si blerjet e aksioneve në bllok nga një aksioner i rëndësishëm.
8. Praktika europiane përshkruhet në Pjesën II të Seksionit IV të kërkesave të IOSCO për Zbulimin Financiar.
9. Këto procedura kërkojnë që kur informacioni paraqitet tek bursat, ai të bëhet publik direkt tek publiku.
10. Standardet e materializimit nuk mund të konsiderohen njësoj me ato të zakonshmet financaire, pasi qëllimi i zbulimit duhet të shtrihet përtej llogarive financiare.
11. Edhe një herë kompanitë duhet të lejohen të mos zbulojnë informacion që gjykohet i ndjeshëm ose konfidencial dhe që nga zbulimi mund të dëmtohet materialisht interesat komerciale të kompanive.
12. Këto çështje diskutohen gjërisht në “Intyernal Control: Guidance for Directors on the Combined Code” nga Turnbull R., London 1999.
13. Të tilla si lajmërimet e mbledhjeve, qarkoret dhe propozimet
14. Kjo mund të marrë formën e sistemit rregullator me dy nivele, duke përfshirë organet vetë-rregullatore nga njëra anë dhe organet rregullatore nga ana tjetër.
15. Në këtë pikëpërmje duhet konsultuar “ Principles of Auditor Oversight IOSCO, Tetor 2002”
16. Kujdes duhet treguar në zhvillimin e mekanizmave të shpagimit, në mënyrë që të shmanget abuzimi.
17. Duhet marrë parasysh edhe Kodi i Etikës I IFAC.
18. Auditor nënkupton një të kontrollues të pavaruar, individ ose firmë.
19. Kriteri është që ato të jenë mjaftueshmërisht të qarta dhe të arësyeshme
20. Rekomanduar nga Commission of Statutory Auditors i EU (IOSCO October 2002).
21. Në zhvillimin e këtyre standardeve duhen marra parasysh edhe kostot.
22. Tradicionalisht rolin e kryejnë trupa të tjerë të kompanive në rolin e auditerave të jashtëm, por në Rumani quhen Censorë.
23. Këto programe rajonale janë nën ombrellën e SEEPAD
24. Kjo përfshihet në Nenin 6, Paragrafi 4 të Direktivës së BE mbi Abuzimin e Tregut.

## Kapitulli 4

### PËRGJEGJËSITË E BORDIT

226. Bordet e efektëshme kanë një ndikim me rëndësi kritike në suksesin e një shoqërie aksionere. Bordi përbën qendrën e një sistemi të administrimit të një kompanie, duke qenë në të njëjtën kohë lidhja midis aksionerëve, aktorëve (*stakeholders*) dhe menaxherëve, dhe po ashtu midis kompanisë dhe botës së jashtme. Detyra kyçe e bordeve është që të synojë të bëjë të mundur prosperitetin e kompanisë. Po ashtu bordet përcaktojnë qëllimin dhe objektivat e kompanisë duke siguruar orientim strategjik dhe të sigurojnë që të arrihen këto objektiva nëpërmjet caktimit dhe mbikqyrjes së aktivitetit të menaxhmentit të kompanisë. Së fundmi, bordet duhet të mbikqyrin ekspozimin e informacionit dhe monitorimin e riskut, meqenëse ata janë përgjegjës përpara kompanisë dhe aksionerëve dhe kanë për detyrë të trajtojnë shqetësimet e aksionerëve.

227. Ndërtimi i bordeve të efektëshme qëndron në thelb të reformës në fushën e administrimit të shoqërive aksionere. Në fakt, në vendet socialiste ministritë e linjës apo kolektivat punuese ishin ngarkuar me çështjet e orientimit strategjik dhe mbikqyrjen e menaxhmentit. Që të dy këto funksione tashmë duhen mbuluar nga bordet. Në vendet e EJL, bordet shërbejnë gjithashtu si një mjet për mbikqyrjen e menaxhmentit në një mjedis ku menaxherët kanë fituar një fuqi të madhe mbi kompanitë dhe gjithmonë e më tepër akuzohen për abuzime dhe për shpërdorim të aseteve të shoqërive. Bordet duhet të luajnë një rol kyç në mbikqyrjen e konflikteve të interesave, dukuri e cila ka përbërë abuzimet më të rënda dhe më të përhapura në periudhën e tranzicionit. Roli i bordeve si një instrument për mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve në pakicë, është po ashtu thelbësor. Së fundmi, duke qenë këta të fundit përgjegjës për ekspozimin, bordet materializojnë dhe vënë në praktikë përgjegjshmërinë e re të ndërmarrjeve ndaj aksionerëve të vet. Duke u siguruar që ndërmarrjet i paraqesin tregut dhe publikut të gjerë informacionin përkatës mbi operimin dhe rezultatet e kompanisë, bordet japin kontribut që të zhvillohet transparenca e tregut dhe në këtë mënyrë efektshmëria e tij.

228. Në rajonin e EJL janë të pranishme modele të ndryshëm të strukturave të bordeve, ndonjëherë modele të ndryshme të njëjtin vend, duke pasqyruar diversitetin e trashëgimisë kulturore dhe ligjore si dhe llojshmërinë në zgjidhjet që janë bërë gjatë periudhës së tranzicionit. Strukturat e bordeve janë në zhvillim dhe shpesh herë paraqesin variante të modeleve të zakonshme me një ose dy nivele. Rekomandimet e mëposhtme duhen zbatuar dhe përshtatur duke u bazuar në strukturat specifike të bordeve të cilat mbizotërojnë në vendet përkatëse.

229. Përcaktimet ligjore dhe aktet rregullatore lidhur me bordet nuk janë zhvilluar në mënyrë të njëlojtë në vendet e EJL. Në disa vende nuk ka shumë përcaktime lidhur me bordet në ligjin e kompanive dhe as në aktet rregullatore apo dhe në kërkesat e listimit, me përjashtim të kërkesave që kompanitë mbi një madhësi të caktuar të kenë një bord, dispozita se si mund të zgjidhet struktura e bordit dhe se si do të zgjidhet bordi. Shumë pak vende kanë ligje ose akte rregulluese të cilat të japin detaje të hollësishme mbi strukturat e bordeve, ose mbi kërkesat ligjore lidhur me praninë e anëtarëve të pavarur në bordet apo të komiteteve të specializuara. Disa përcaktime mund të ekzistojnë, por ato mund të mos jenë të detyrueshme, duke bërë që disa karakteristika të rëndësishme të bordeve të përcaktohen në aktet themelues të kompanive, ose nëpërmjet akteve nën-ligjore. Më tej akoma, dispozitat lidhur me bordet nuk janë shumë të zhvilluara në kodet vullnetare të praktikës më të mirë.

230. Në praktikë, bordet ende nuk luajnë një rol qendror dhe strategjik, meqenëse funksionet e tyre nuk janë ndarë qartazi nga ato të menaxhmentit. Ato munden të kryejnë vetëm detyra procedurale ose të jenë përfaqësues të thjeshtë për kontrollin e aksionerëve. Shpesh atyre ju mungon pavarësia nga aksionerët kontrollues

apo kryesorë dhe nga menaxhmenti. Prania e një bordi besueshmërisht të pavarur është akoma një përjashtim. Në përgjithësi bordet janë të dobët në pikëpamje të autoritetit, burimeve dhe përgjegjësive aktuale të tyre.

231. Fuqizimi i bordeve në EJL me qëllim që ato të përmbushin plotësisht funksionet e tyre thelbësore, do të kërkonte së pari zhvillimin e mirëkuptimit të përgjithshëm mbi funksionet dhe detyrat e tyre, nga ana e komunitetit të biznesit dhe nga vetë anëtarët e bordeve. Është e nevojshme gjithashtu të përmirësohen strukturat e tyre nëpërmjet rritjes së pavarësisë dhe zhvillimit të formave të efektshme për realizimin e funksioneve të tyre më themelore. Ndërkohë bordet duhen pajisur me mjetet e nevojshme për të përmbushur këto funksione, d.m.th, të sigurohet akses i efektshëm ndaj informacionit, trainim në vijimësi si dhe shpërblime të përshtatshme. Së fundmi, anëtarëve të bordeve ju duhet kërkuar që t'i kushtojnë kohën e nevojshme funksioneve të tyre në bord, ndërsa bordet duhet të ndërtojnë dhe të zbatojnë në mënyrë kolektive procedura taraparente dhe të efektshme për të bërë sa më profesionale dhe për të përmirësuar përmbushjen e këtyre funksioneve.

**232. Dispozitat e akteve rregullatore dhe nën-ligjore duhet të artikulojnë që bordet duhet të veprojnë në interesin më të mirë të kompanive dhe t'i trajtojnë të gjithë aksionerët në një mënyrë të ndershme dhe të barabartë.**

233. Bordet e kompanive me bazë të gjerë në EJL janë përfshirë nga interesa të veçanta, gjë e cila shkakton probleme serioze lidhur me besnikërinë e tyre ndaj kompanive. Për shkak të strukturave përgjithësisht të përqëndruara dhe të lidhjeve të ngushta me pronarët kryesorë ose, nga ana tjetër, për shkak të një copëzimi tepër të madh të numrit të aksioneve, anëtarët e bordeve mundet që në fakt të përfaqësojnë aksionerë të caktuar dhe madje, mundet që edhe të paguhen drejtpërsëdrejti nga aksionerët.

234. Është themelore që anëtarët e bordeve të kuptojnë që përgjegjëgjësia e tyre individuale dhe kolektive duhet të jetë përpara kompanisë dhe përpara të gjithë aksionerëve në mënyrë kolektive. Ata nuk duhet që të përfaqësojnë aksionerë të caktuar brenda bordeve. Pavarësisht se kush i ka emëruar, i ka zgjedhur apo ka ndikuar në zgjedhjen e tyre, anëtarët e bordit kanë për detyrë të përfaqësojnë interesat e të gjithë aksionerëve dhe të veprojnë me kujdes dhe me zell.

235. Në ligjet e kompanisë apo në akte të tjera rregullatore të rëndësishme duhet përcaktuar qartë që bordet kanë për detyrë të veprojnë me besnikëri ndaj vetë kompanisë dhe ndaj të gjithë aksionerëve. Kjo mund të formulohet në mënyra të ndryshme mbi baza të plota ligjore, por duhet që gjithmonë të shprehë se në cilat raste besnikëria e anëtarëve të bordit është e gënjeshtërt. Nëse një gjë ë tillë nuk thuhet shprehimisht në ligj, kompanitë duhet ta bëjnë një gjë të tillë duke përdorur akte nën-ligjore.

236. Një nga detyrat thelbësore të bordeve është që të sigurojnë përputhshmërinë me përcaktimet e dokumenteve të themelimit të kompanisë ose me akte nën-ligjore dhe që të mos bëhet asgjë që del jashtë kapacitetit të kompanisë, ashtu siç është përcaktuar në aktet e themelimit, ose që të mos kalohen kufizimet e caktuara në vetë fuqitë e bordit. Në parim, duhet të shmanget çdo veprim i kompanisë jashtë këtyre kufijve dhe anëtarët e bordit të vihen para përgjegjësisë. Duhet që të nxiten kompanitë në EJL të kërkojnë kompensim nga anëtarët e bordit të cilët kanë tejkaluar autoritetin e tyre individual.

237. Komuniteti i biznesit në përgjithësi, si për shembull nëpërmjet Instituteve të Drejtorëve, së bashku me organet rregullatore dhe autoritetet gjyqësore, mund të japë ndihmesë në përmirësimin e ndërgjegjësimit të anëtarëve të bordit mbi detyrat e tyre. Ai mund të bëjë këtë nëpërmjet ndërtimit të një baze të dhënash mbi rastet autentike që ilustrojnë kuptimin e besnikërisë si detyrë, apo të aspekteve thelbësore të detyrave të kujdesit dhe zellit. Ashtu siç është bërë në disa vende, duhet të zhvillohet një "Guidë e Drejtorëve" dhe të shpërndahet tek anëtarët ekzistues të bordeve dhe atyre të emëruar rishtas (shih Rekomandimet 277 deri 282). Guida të tilla duhet të risjellin në kujtesë dispozitat kryesore ligjore lidhur me detyrat e anëtarëve të bordeve, duke përfshirë zbatimin e sanksioneve, si edhe sanksionet për moszbatim të detyrës. Ato duhet gjithashtu të hedhin dritë në çështjen e sjelljes së duhur nga ana e anëtarëve të bordit në situata konkrete dhe tipike<sup>1</sup>.

**238. Përveç kërkesave ligjore, kompanitë duhet të qartësojnë në aktet e tyre nën-ligjore funksionet dhe përgjegjësitë kryesore të bordit. Bordet duhet gjithashtu të vënë në jetë procedura që dokumentojnë dhe rregullojnë përmbushjen e këtyre funksioneve.**

239. Funksionimi i tanishëm dhe roli efektiv i bordeve varet shumë në cilësitë e anëtarëve individualë si dhe mbi menaxherët kryesorë. Në shumë raste në EJL nuk kuptohen qartazi dhe nuk zbatohen roli dhe funksionet e bordit. Nuk ekziston gjithmonë një ndarje e qartë mes rolit të bordit dhe rolit të menaxhimentit dhe disa borde kryejnë vetëm detyra kryesisht proceduriale apo përfaqësuese. Ligji zakonisht është tepër i përgjithshëm rreth funksioneve të bordit. Po ashtu, funksioni i bordit nuk rregullohet deri në detaje, lidhur me procedurat e zbatimit të detyrës ose vendim-marrjes, apo lidhur me ekspozimin e informacionit mbi anëtarët dhe aktivitetet e bordit. Një gjë e tillë lë hapësirë të konsiderueshme për fleksibilitet (shmangie) në praktikë.

240. Së pari, roli i bordit duhet të ndahet qartazi nga ai i menaxhimentit<sup>2</sup>. Është e rëndësishme që në këtë pikë të mos ketë as konfuzion dhe as mbivendosje, lidhur me përgjegjësitë përkatëse, cilidoqoftë *background*-i (përgatitja) i anëtarëve të bordit apo funksionet e tyre brenda kompanisë apo në degët e kompanisë. Bordi merr vendime mbi strategjinë, ndërsa menaxhmenti vendos mbi zbatimin e kësaj strategjie dhe mbikqyret gjatë këtij aktiviteti nga ana e bordit. Për të ndihmuar në këtë qartësim, mund të jetë e nevojshme që bordet të hartojnë një deklaratë në të cilin të përcaktojnë fuqitë që i përkasin vetëm atij, nëse një gjë e tillë nuk është bërë nga ligji apo nga aktet nën-ligjore të kompanisë.

241. Funksionet kyçe të bordit janë që të sigurojë udhëheqjen strategjike të kompanisë, caktimin dhe mbikqyrjen e efektshme të menaxhimentit dhe përgjegjshmërinë ndaj aksionerëve. Këto tre funksione kanë lidhje si me drejtimin, ashtu edhe me kontrollin. Ato mund të shpërndahen dhe të strukturohen në mënyra të ndryshme, varësisht nga lloji dhe struktura e bordit. Aftësia për të kryer këto detyra lehtësohet nëse bordi ka një plan pune të dokumentuar mirë ose një dokument referencë i cili të përcaktojë funksionet e tij kryesore dhe të përshkruajë cilat procedura duhet të zbatohen për të përmbushur këto funksione. Ky dokument duket rishikuar në mënyrë periodike. Elementët kryesorë të këtyre procedurave të bordit duhet të ekspozohen ndaj aksionerëve.

242. Sigurimi i udhëheqjes strategjike të kompanisë kërkon që ajo të pajiset me një sens të vizionit dhe të drejtimit, duke përcaktuar në këtë mënyrë qëllimet afat-gjata dhe afat-shkurtëra të kompanisë. Ajo kërkon që strategjia e kompanisë të përpunohet konkretisht dhe të pranohet nga menaxhimi. Në këtë pikëpamje, bordi duhet të konsiderohet si një burim thelbësor për ekipin e menaxhimit, duke i siguruar këtij të fundit një spektër të gjerë dijenie dhe përvoja.

243. Mbikqyrja e menaxhimentit nënkupton marrjen në punë dhe largimin e menaxherëve kryesorë, dhe ajo që ka më shumë rëndësi, të Menaxherit Kryesor Ekzekutiv (C.E.O. - Central Executive Officer). Emërimi i menaxherëve duhet të vendoset duke u bazuar në meritat e tyre dhe kriteret për përzgjedhjen e tyre duhet t'u bëhen të njohura aksionerëve. Shpërblimi për CEO dhe menaxherët e tjerë kryesorë duhet të ekspozohet në mënyrën e duhur. Aksionerët duhet të informohen mbi parimet e shpërblimit të bordit dhe të menaxherëve kryesorë dhe kur skemat e lidhura me performancën e kompanive mund të kenë një efekt që çon në zvogëlimin e zotërimeve të tyre, atyre ju duhet marrë miratim. Për të përmbushur këto detyra, bordi duhet të marrë në shqyrtim performancën e menaxherëve në vijueshmëri dhe duke ndjekur procedura posaçërisht të përcaktuara.

244. Bordet kanë një detyrë specifike që të mbikqyrin dhe menaxhojnë konfliktet e interesave, dhe duhet të zbatojnë procedura të përshtatshme, sidomos lidhur me transaksionet në mes palëve me interesa. Procedura të tilla duhet të përfshijnë kërkesa specifike dhe të qarta lidhur me zbulimin si edhe rregulla lidhur me vendim-marrjen. Anëtarët e pavarur të bordit, për shkak të karakteristikave të tyre të natyrshme, kanë një rol të rëndësishëm për të luajtur në këtë proces (shih Rekomandimet 94 deri 99 dhe 106 deri 110 të Kapitullit I mbi Të drejtat e Aksionerëve dhe Trajtimi i Njëllojtë)

245. Së fundmi, bordi është përgjegjës për raportimin tek aksionerët dhe për të siguruar përputhshmërinë me ligjin. Bordi është zgjedhur nga aksionerët dhe përgjigjet tek aksionerët dhe tek vetë kompania. Për të përmbushur këtë përgjegjësi për raportim, bordi duhet të bëjë të mundur integritetin dhe efektshmërinë e sistemeve të raportimit, të mbajtjes së llogarive dhe të financave. Kjo kërkon që të kontrollohen nëse janë përdorur sisteme të përshtatshme të brendshme të kontrollit dhe të mbikqyrjes së sistemeve të transparencës dhe

komunikimit. Ky funksion i menaxhimit të riskut dhe mbikqyrjes po bëhet gjithmonë e më i rëndësishëm dhe kërkon zhdërvjelltësi financiare si edhe integritet personal. Edhe një herë, kontributi i anëtarëve të pavarur, jo-ekzekutivë të bordit është me rëndësi kritike në realizimin e këtij funksioni të raportimit dhe të menaxhimit të riskut. Për të përmbushur këtë përgjegjësi në mënyrë më të përshtatshme, bordi mund të kërkojë konsulencë të ekspertëve të jashtëm (Shih Rekomandimin 270).

**246. Përgjegjësitë kolektive dhe personale të anëtarëve të bordit duhet të qartësohen. Sanksionet duhet të jenë paralajmëruese dhe të zbatohen me forcë.**

247. Përmbajtja dhe shkalla e saktë e përgjegjësi të anëtarëve të bordit jo gjithmonë është specifikuar në dokumentet ligjore përkatëse në të gjitha vendet e EJL. Në disa vende, ligji i kompanive parashikon sanksione që janë të papërshtatshme ose të buta, duke qenë pothuajse simbolike. Vende të tjera janë më të rreptë, duke parashikuar sanksione të ashpra penale. Por cilido qoftë niveli dhe karakteristikat e sanksioneve të parashikuara nga kuadri ligjor, këto sanksione asnjëherë nuk janë zbatuar ashtu siç duhet dhe akoma pothuajse nuk ekzistojnë çështje ligjore (padi) të cilat kanë përfshirë përgjegjësitë e anëtarëve të bordit.

248. Përgjegjësia kolektive dhe personale e anëtarëve të bordit duhet të përcaktohet qartë në ligjin e kompanive apo në akte të tjera rregullatore përkatëse. Ligjvënësit duhet të vendosin mbi mundësitë më të përshtatshme dhe të ndërtojnë skemat e duhura të sanksioneve, të cilat do të parashohin zbatimin e sanksioneve civile, administrative si edhe të sanksioneve penale kur shihet e nevojshme<sup>3</sup>.

249. Në funksionin e tyre si anëtarë bordesh, edhe ndaj anëtarëve ekzekutive dhe jo-ekzekutivë të bordeve duhet të zbatohen të njëjta detyrime dhe përgjegjësi. Përgjegjësia e njëllotë do të ushtronte trysni mbi anëtarët jo-ekzekutiv të bordeve për t'u informuar dhe punuar me zell. Sidoqoftë, meqenëse aksesit që ata kanë ndaj informacionit nuk mund të krahasohet dhe shkalla e përfshirjes së tyre varion (është e ndryshme), duhet të zgjidhen shkallë të ndryshme të përgjegjësisë nga gjykatat nëse bordi është paditur në gjykatë.

250. Sanksionet duhet të jenë mjaftueshërisht të rënda për anëtarët e bordeve në mënyrë që ata t'a marrin seriozisht përgjegjësinë e tyre. Megjithatë, nevoja për rregulla rigorozë duhet të ballancohet, në mënyrë që të mos dekurajojë në mënyrë të panevojshme kandidatët e aftë. Saktësime të qarta lidhur me detyrat dhe përgjegjësitë e bordeve në ligjin, aktet nën-ligjore dhe në procedurat e bordit mund të ndihmonin gjithashtu në rritjen e ndërgjegjësimit. Për më tepër, duhet të futet nocioni i gjykatave të biznesit apo i dispozitave ekuivalente në sistemet ligjore përkatëse, në mënyrë që të mbrohen anëtarët e bordeve nga vënia përpara përgjegjësisë për vendime të gabuara të biznesit<sup>4</sup>.

251. Duhet të zbatohen me forcë sanksione në mënyrë që të shmangen praktikat e këqia. Zbatimi i rreptë dhe i vijueshëm i sanksioneve mund të ndihmojë në rritjen e përgjegjësisë së anëtarëve të bordit dhe të përgjegjësisë së tyre reale. Duke bërë të qartë që anëtarët e bordit mund të jenë personalisht përgjegjës, ka të ngjarë që në këtë pikëpamje, kjo të jetë veçanërisht e efektëshme. Përmirësimet në trainimin e anëtarëve të bordeve dhe qartësimi i detyrave të tyre të caktuar me ligj dhe me rregullore, mund të ndihmonin gjithashtu në rritjen e kësaj përgjegjësie.

**252. Kompanive duhet t'u kërkohej që të kenë anëtarë bordi të pavarur në një numër të mjaftueshëm. Kushtet e pavarësisë duhen përcaktuar qartë.**

253. Zakonisht në vendet e EJL nuk ka kërkesa ligjore për anëtarët e pavarur dhe jo-ekzekutivë të bordeve, dhe ka ende fare pak anëtarë të pavarur bordesh në bordet e kompanive. Si edhe në rastin e anëtarëve jo-ekzekutivë të bordeve, ata zakonisht përfaqësojnë persona që kanë lidhje me kompaninë, me aksionerët kontrollues apo me partitë politike. Në këtë mënyrë, përbërja e bordeve zakonisht reflekton strukturën e përqëndruar të pronësisë së kompanisë, ku edhe përfaqësuesit e aksionerëve kontrollues i dominojnë *de facto* bordet. Aksionerët në pakicë rrallë janë në gjendje të ndikojnë në emërimin apo zgjedhjen e anëtarëve të bordeve. Së fundmi, shteti mund të jetë i mbi-përfaqësuar në borde dhe një numër i anëtarëve jo-ekzekutivë të bordeve përbëjnë krejtësisht emërimet politike, që ndryshojnë rregullisht si pasojë e zgjedhjeve parlamentare.



Megjithkëtë, ndryshimet e kohëve të fundit në kuadrin rregullator, kërkojnë që të mbahet një numër minimal i anëtarëve të pavarur të bordit në disa vende të EJL, disa prej të cilëve madje edhe saktësojnë plotësisht konceptin e pavarësisë. Ekziston gjithashtu një tendencë më e përgjithshme drejt një rritjeje të efektshme në numrin e anëtarëve të pavarur të bordeve, si edhe një ndarje në rritje midis funksionit të kryetarit të bordit dhe atij të anëtarit ekzekutiv të bordit.

254. Është thelbësore që të kuptohet shpirti i pavarësisë. Kjo kërkon kapacitetin për të ushtruar gjykim objektiv mbi çështjet e shoqërisë aksionere dhe jo të varesh nga ndonjë interes i veçantë, në mënyrë të veçantë nga interesi i menaxhmentit, aksionerëve kontrollues apo partive politike. Të jesh i pavaruar është më tepër një çështje e karakterit dhe qëndrimit personal, gjë e cila nuk është e lehtë të përshkruhet në ligj. Për rrjedhojë, përveç aftësive dhe përvojës së përgjithshme që kërkohet për të gjithë anëtarët e bordeve, cilësitë më kryesore dhe qëndrimi personal më i rëndësishëm për të qenë anëtarë të pavaruar bordesh është integriteti dhe forca e karakterit. Sidoqoftë, është e mundur që të qartësohen me ligj ose me rregullore disa kritere që lehtësojnë një qëndrim të tillë mbi pavarësinë. Ky kriter<sup>5</sup> duhet t'ju japë zgjidhje rasteve që mund të pengojnë ose nullosojnë pavarësinë, për shembull të qenit aktualisht apo ish-ekzekutiv i kompanisë apo i degëve të saj, kompanive mëmë, partnere apo që kanë lidhje me të, të qenit i afërm i menaxhmentit kryesor dhe përfaqësuesve të aksionerëve kontrollues, pasjen e një kontrate me kompaninë ose me grupin si një ofrues shërbimesh, furnitor apo klient, ose së fundmi edhe të qenit një i emëruar politik. Në të njëjtën linjë anëtarët e bordeve nuk duhen ndaluar në asnjë formë, të drejtpërdrejtë apo të tërthortë, nga e drejta që të bëjnë kërkesa dhe të kërkojnë sqarime lidhur me qëndrimet e anëtarëve ekzekutivë të bordit, duke ngritur shqetësime të caktuara dhe duke kundërshtuar vendimet e bordit nëse ata kanë ndonjë dyshim rreth rëndësisë, vërtetësisë apo saktësisë së një transaksioni, ose vlerësimi dhe informacioni të ekspozuar.

255. Anëtarët e pavarur të bordeve kanë të njëjtat detyra të përgjithshme ligjore ndaj kompanisë, të njëjta me ato të anëtarëve të tjerë të bordit, por ata luajnë një rol të posaçëm dhe të kuptimtplotë në bërjen të mundur që bordi të kryejë disa nga funksionet e veta kyçe. Së pari, anëtarët e pavarur të bordeve mund të shërbejnë në dhënien e një ndihmese në sigurimin e një këndvështrimi të jashtëm për të zhvilluar strategjinë e kompanisë, duke sjellë perspektiva të freskëta dhe gjykime të lirshme. Së dyti, pasja e një numri kuptimplotë anëtarësh të pavarur të bordit është me rëndësi vendimtare për mbikqyrjen e menaxhimit. Kjo gjë është më e ndjeshme në kontekstin e EJL ku edhe menaxherët janë zakonisht të lidhur me aksionerët kontrollues dhe/ose me partitë politike. Anëtarët e pavarur të bordit do të kenë pra një rol të veçantë në analizimin e performancës së menaxhimentit dhe në marrjen e vendimeve apo propozimin e skemave të shpërblimit. Ata do të kenë gjithashtu një rol parësor në mbikqyrjen dhe menaxhimin e konflikteve të interesave, duke bërë të mundur që bordi të përmbushë detyrat e veta lidhur me ndershmërinë ndaj të gjithë aksionerëve dhe jo vetëm ndaj aksionerëve me peshë. Për rrjedhojë, anëtarët e pavarur të bordit do të kenë një rol të rëndësishëm në përbërjen e komiteteve të specializuara, ashtu siç përmendet në rekomandimet që vijnë 258 deri 264.

256. Ligjet e kompanisë, dispozitat rregullatore apo kodet vullnetare duhet të nxisin pasjen e një numri të mjaftueshëm anëtarësh të pavarur të bordit, në mënyrë që bordet të kryejnë ashtu siç duhet funksionet e tyre kryesore. Duhet përcaktuar gjithashtu sa më qartë që të jetë e mundur koncepti i pavarësisë në rregulloret kombëtare (të çdo vendi), krahas me drejtimit e përshkruara më sipër. Të gjitha këto ndryshime ligjore mund të kërkojnë kohë, por kompanitë duhet të inkurajohen nga bursat që të rrisin vullnetarisht numrin e anëtarëve të pavarur të bordit. Numri i saktë mund të varet në rrethanat e secilit vend dhe në disponueshmërinë e kandidatëve të përshtatshëm.

257. Veç kësaj, ligjvënësit duhet të krijojnë mundësinë që kompanitë të adoptojnë vullnetarisht votimin kolektiv për zgjedhjen e anëtarëve të tyre të bordit. Votimi kolektiv duhet të nxitet gjithashtu nga kërkesat për listim. Një gjë e tillë hap mundësinë për dëgjim më të mirë të zërit të aksionerëve në pakicë në procesin e emërimit dhe të zgjedhjes së anëtarëve të bordit. Në disa vende të EJL, disa ndryshime të fundit ligjore kanë mundësuar apo përcaktuar nevojën për votim kolektiv. Sidoqoftë, votimi kolektiv nuk duhet të keqpërdoret për zbatimin e konceptit mbi përfaqësimin në borde. Anëtarët e zgjedhur të bordeve nuk duhet të konsiderohen si përfaqësues të aksionerëve në pakicë. Ashtu si edhe anëtarët e tjerë të bordit, ata duhet të përfaqësojnë të gjithë aksionerët.

**258. Kompanive të mëdha mund t’iu shërbejë mirë ngritja e komiteteve të specializuara brenda strukturës së bordit, me qëllim që bordi si një i tërë të ndihmohet të kryejë disa nga funksionet e tij themelore dhe me më shumë rëndësi.**

259. Shumica e bordeve të kompanive në EJL nuk kanë komitete të specializuara. Komitete të tilla në shumicën e rasteve nuk janë të mandatuara me ligj, me akte të tjera rregullatore apo kërkesa të listimit. Funksionet e zakonshme të kryera nga komitete e specializuara janë pikërisht ato më të pazhvilluarat në praktikën e bordeve në EJL. Për më tepër, përmasat tipikisht të vogla në vetvete të bordeve, kufizojnë ngritjen e komiteteve të specializuara. Së fundmi, bordet kanë aktualisht pak burime në dispozicion për të marrë ekspertë të jashtëm, gjë e cila pengon shfrytëzimin e kapaciteteve për të ndihmuar në mënyrë thelbësore përpunimin e strategjisë së kompanisë apo për të mbikëqyruar në mënyrë të efektshme menaxhmentin.

260. Përparësia kryesore e krijimit të komiteteve të specializuara është të nxjerrin shkoqur rëndësinë e disa funksioneve specifike të bordit. Një gjë e tillë është me rëndësi të posaçme në kontekstin e EJL ku edhe këto komitete mund të theksojnë rëndësinë e funksioneve kryesore të bordit, të cilat deri më tani janë pak të zhvilluara. Një përparësi tjetër është që të strukturojnë qartazi funksionet e bordit, duke përfshirë konfliktin e interesit dhe, të identifikojnë anëtarët e bordit që kanë përvojën dhe aftësinë e nevojshme për kryerjen e këtyre detyrave. Së fundmi, një gjë e tillë ndihmon këta anëtarë bordesh t’i kushtojnë kohën e duhur bërjes së mundur të realizimit të këtyre funksioneve. Për t’i ndihmuar ata të jenë të përqëndruar në këto detyra specifike, ata duhet të marrin një shpërblim të posaçëm si anëtarë komitetesh. Kështu, prania e komiteteve të specializuara siguron që është bërë një shpërndarje më e mirë e funksioneve kyçe të bordit, megjithëse është bordi që ruan të gjithë përgjegjësinë ligjore si një i tërë.

261. Ngritja e komiteteve të specializuara për bordet e kompanive duhet të nxite, t si nëpërmjet akteve rregullatore, ashtu edhe nëpërmjet rregullave të bursës. Këto komitete të specializuara duhet të merren në mënyrë më të posaçme me funksionet kyçe të bordeve që lidhen me konfliktet e interesit, konkretisht mbi auditimin dhe shpërblimin. Kur kompanitë ngrejnë komitetet e tyre të specializuara, është e rëndësishme që procedurat dhe përbërja e tyre të përcaktohen dhe dokumentohen qartë.

262. Komitetet e specializuara duhet të përbëhen në shumicën e tyre prej anëtarëve jo-ekzekutivë të bordeve dhe në qoftë se është e mundur nga anëtarë të pavarur. Kjo është një kërkesë e domosdoshme për funksionimin e efektshëm të efektshëm tyre, meqenëse ata kanë si një detyrë të veçantë të mbikëqyrin konfliktet e interesit.

263. Bazuar në kompleksitetin e ekspozimit në kontekst të tranzicionit dhe në këtë pikëpamje performancën e dobët të shumë kompanive në EJL, komiteteve të auditimit duhet t’u kushtohet vëmendje e veçantë<sup>6</sup>. Ata duhet të krijohen nga anëtarët jo-ekzekutivë dhe të pavarur të bordit që kanë përvojën dhe aftësinë e nevojshme në çështjet financiare dhe të auditimit. Rolet e komiteteve të auditimit janë që të analizojnë procesin e raportimit financiar, sistemet e brendshme të kontrollit dhe që të sigurojnë lidhjen midis audituesve të jashtëm dhe të brendshëm të kompanisë. Shkalla në të cilën “censuresit” apo “revizorët financiarë” mund të luajnë rolin e komiteteve të auditimit në disa vende, duhet parë më syrin kritik, duke u bazuar në performancën e kaluar të tyre, kompetencën dhe autoritetin e anëtarëve të tyre. Ka më shumë mundësi që prania e trupave të tillë të specializuara të mos përjashtojë ngritjen e komiteteve brenda bordit, meqenëse këto trupa nuk kanë të njëjtat funksione dhe përgjegjësi siç kanë komitetet e bordit.

264. Komiteti i shpërblimeve duhet të ketë përgjegjësinë e hartimit të kuadrit dhe të politikave lidhur me CEO dhe shpërblime të tjera të menaxhmentit ekzekutiv. Ai duhet të jetë gjithashtu përgjegjës për përcaktimin e shpërblimeve për anëtarët ekzekutivë të bordit në rolet e tyre si anëtarë bordi. Komiteti i shpërblimit duhet të jetë posaçërisht përgjegjës që të propozojë objektivat dhe treguesit e përdorur për kompensimin mbi bazë të performancës, si dhe paketën totale të kompensimit për secilin anëtar të bordit, duke përfshirë çdo lloj pagese nxitëse. Ai duhet gjithashtu të caktojë dhe të mbikëqyrë shpërblimin e konsulentëve.

**265. Të gjithë anëtarët e bordit duhet të kenë fuqi të shprehur qartë dhe të gjerë ndaj informacionit të nevojshëm për të kryer funksionet e tyre.**

266. Duke qenë anëtar bordi, dhe në mënyrë të veçantë një anëtar jo-ekzekutiv, ky është një rol mjaft kompleks dhe me kërkesa në rritje. Një nga pengesat kryesore që e bën të pamundur për bordet në EJT të luajnë në mënyrë të pavarur funksionet e tyre, është vështirësia e sigurimit të informacionit të besueshëm, të mjaftueshëm dhe në kohën e duhur, mbi biznesin dhe gjendjen e kompanisë. Anëtarët jo-ekzekutivë dhe posaçërisht anëtarët e pavarur, janë zakonisht të kufizuar në kapacitetin e tyre për të kërkuar informacion të caktuar nga anëtarët ekzekutivë të bordit, si dhe të sigurohen për vërtetësinë e tij. Ata gjithashtu kanë akses të kufizuar ndaj informacionit të pavarur.

267. Cilësia e informacionit që vihet në dispozicion të anëtarëve të bordit është një element kyç për t'i bërë ata të aftë të kryejnë mandatin e tyre në një mënyrë profesionale. Bordet duhet të kenë akses tek i gjithë infomacioni i nevojshëm për të vlerësuar dhe marrë vendime mbi kompaninë përpara mbledhjes së bordit. Ato varen nga anëtarët ekzekutivë të bordit dhe nga menaxhmenti për t'u pajisur me informacionin përkatës dhe të kujdesshëm në një mënyrë të rregullt dhe në kohën e duhur.

268. Është përgjegjësia e Kryetarit të bordit dhe e CEO që anëtarët jo-ekzekutivë të bordit të marrin informacionin e duhur. Ata duhet të vlerësojnë mbi baza të rregullta se ç'loj informacioni është i nevojshëm dhe kuptimtplotë për anëtarët jo-ekzekutivë në mënyrë që ata të kryejnë detyrat e tyre më me shumë efektshmëri. Megjithatë, anëtarët jo-ekzekutivë të bordit duhet të jenë edhe vetë kërkues në kërkimin e informacionit që ata e gjykojnë të nevojshëm për të bërë të mundur një kontroll të efektshëm të kompanisë dhe të menaxhimentit të saj.

269. Duhet të vihet në jetë një procedurë që t'u lejojë anëtarëve të bordit të kenë një akses direkt me të gjithë punonjësit e të gjitha niveleve, si dhe një kontroll të pavarur mbi informacionin që i raportohet bordit nga menaxhmenti kryesor. Duhet të deklarohet shkoqur në mandatin e anëtarëve ekzekutivë të bordit dhe në detyrat e menaxherëve të tjerë, që ata duhet të pajisin anëtarët jo-ekzekutivë të bordit me të gjithë informacionin që ata mund të kërkojnë.

270. Bordet dhe veçanërisht komitetet, duhet gjithashtu të kenë akses ndaj konsulencës profesionale të jashtme, në mënyrë që të kryejnë më mirë funksionet e tyre, atëherë kur ata e gjykojnë të nevojshme një gjë të tillë. Bordet duhet të kenë pra edhe burimet finnaciare të nevojshme për të mundësuar ekspertizë të pavarur.

## **271. Shpërblimi i anëtarëve të bordit duhet të jetë i përshtatshëm dhe transparent.**

272. Shpërblimi i anëtarëve të bordit rrallë publikohet dhe procesi i vendim-marrjes nuk është transparent, megjithëse zakonisht kërkohet një miratim formal nga AGM( Mbledhjet e Përgjithshme Vjetore). Janë shumë të rralla paketat e shpërblimit që e lidhin pagesën e bordit me performancën e firmave dhe ndonjëherë ato pengohen nga kufizimet ligjore lidhur me shpërblimin në formën e aksioneve. Kjo e fundit mund të jetë gjithashtu e kufizuar në praktikë nga dispozitat e kohëve të fundit lidhur me kriteret e pavarësisë. Më përgjithësisht, niveli shumë i ulët i mbajtjes së aksioneve nga anëtarët e bordit është një tregues që rreshtimi i interesave të anëtarëve të bordit në të njëjtën linjë me interesat e aksionerëve nëpërmjet sistemit të pronësisë, nuk është i përhapur. Por disa anëtarë të veçantë të bordeve disa herë paguhen drejtpërsëdrejti nga akisonerë të rëndësishëm që i kanë zgjedhur ata dhe, në këtë rast, një gjë e tillë mbështetet në marrëveshje konfidenciale.

273. Shpërblimi i anëtarëve të bordit duhet të jetë i përshtatshëm dhe të jetë në përputje me ngarkesën dhe me përgjegjësinë e punës së tyre. Shpërblimi i anëtarëve të bordit duhet të jetë mjaftueshëm i lartë në mënyrë që të tërhiqen profesionistë kompetentë dhe me përvojë dhe që të bëhet e mundur që ata t'i kushtojnë kohën dhe energjinë e nevojshme përmbushjes së detyrave të tyre në një mënyrë të pavarur. Një gjë e tillë patjetër që do të varet në shkallën dhe kompleksitetin e biznesit, si edhe në nivelin e përgjithshëm të rrogave në secilin vend, për profesionistë me të njëjtat aftësi dhe formim.

274. Shpërblimi i anëtarëve të bordit duhet të përfshijë jo vetëm shpërblimet vjetore dhe ato të pjesëmarrjes në mbledhjet, por gjithashtu edhe pagesa shtesë për ekspertizë apo përgjegjësi shtesë brenda komiteve. Shpërndarja e aksioneve duhet të jetë gjithashtu pjesë e paketës së shpërblimit, meqenëse kjo mund të ndihmojë në vendosje në një vijë të interesave të anëtarëve të bordit me ato të aksionerëve<sup>7</sup>.

275. Një palë e interesuar nuk mundet që t'i paguajë drejtpërsëdrejti anëtarët e bordeve për punën e tyre si anëtarë të bordit, meqenëse një gjë e tillë sigurisht që do të cënonte pavarësinë e tyre.

276. Cilado qoftë forma dhe niveli i shpërblimit të anëtarëve të bordit, një gjë e tillë duhet të jetë transparente dhe të publikohet në raportet vjetore.

**277. Duhet zhvilluar dhe shpërndarë udhëzime praktike me qëllim që të bëhet e mundur që bordet të kenë drejtimin e dobishëm për të përmbushur funksionet e tyre në një mënyrë profesionale. Këto udhëzime duhet të vënë theksin në nevojën që anëtarët e bordit t'i kushtojnë kohën nevojshme përmbushjes së detyrave të tyre në bord dhe të punojnë në mënyrë kolegjiale.**

278. Bordet në EJL jo gjithmonë e kryejnë funksionin e tyre ashtu siç duhet, meqenëse anëtarët e bordit nuk i kushtojnë kohën e nevojshme përmbushjes së detyrave të tyre me shumë kërkesa. Pjesëmarrja e duhur e anëtarëve të bordit mund të jetë e dobët dhe përgatitja për mbledhjet e bordit e kufizuar. E fundit po jo më pak e rëndësishme, në disa kompani pjesëmarrja në takimet e bordit mund të jetë formale, në vend që të jetë aktive, me frymë kritike dhe kërkesë llogarë.

279. Meqenëse përvoja grumbullohet dhe kompanitë e veçanta zhvillojnë praktikën e tyre të bordit, komuniteti i biznesit do të shërbejë mirë nëpërmjet grumbullimit të këtyre përvojave në një mënyrë sistematike. Mund të zhvillohen udhëzime praktike apo manuale të tipit "si veprohet" për bordet në nivele kombëtare dhe rajonale, ashtu siç edhe është bërë në ca vende. Këto udhëzime mund të shpërndahen, të diskutohen dhe të ndryshohen nga sektori privat gjatë kohës, meqë edhe praktika e bordeve evoluon. Këto udhëzime duhet të bëjnë të qarta përgjegjësitë e bordit dhe të nxision profesionalizmin.

280. Këto udhëzime duhet të specifikojnë procedurat minimale në përputhje me një performancë të efektshme të detyrave të bordit. Duhet që për shembull, ato të tregojnë numrin e mbledhjeve të bordit dhe të përcaktojnë procedurat specifike për të drejtuar punën për mbikqyrjen që bën bordi. Ata duhet që gjithashtu të japin kufirin e numrit të përshtatshëm të anëtarësive që një person mund të ketë nëpër borde. Vëmendje e veçantë i duhet kushtuar procedurave lidhur me miratimin e transaksioneve mes palëve me interesa dhe transaksioneve kryesore, po ashtu edhe ndonjë vendimi që përmban konflikte interesi me menaxherët dhe me anëtarët e bordit. Këto udhëzime duhet gjithashtu të këmbëngulin në kolegjalitetin e praktikave të bordit dhe të rekomandojnë që kontratat e anëtarëve të bordit të specifikojnë detyrën që ata kanë për ndershmëri ndaj të gjithë aksionerëve, funksionet e tyre kryesore si anëtarë bordi si dhe minimumin e angazhimeve kohore<sup>8</sup>.

281. Këto udhëzime duhet të japin gjithashtu përcaktime lidhur me rolet specifike dhe të posaçme të kryetarit të bordit. Kryetari i bordit ka detyrën e nderit që të udhëheqë bordin, duke menaxhuar punën e tij dhe duke zhvilluar efektshmërinë e tij si një grup pune. Kryetari është përgjegjës për ngritjen, në bashkëpunim me bordin, të procedurave të bordit dhe duke bërë ndarjen e qartë midis detyrave dhe përgjegjësi të bordit me ato të menaxhmentit. Ai/ajo është përgjegjës kryesor për mbajtjen shtu siç duhet dhe në kohën e duhur të mbledhjeve të bordit, për drejtimin e tyre dhe për informacionin që ju jepet anëtarëve të bordit. Ai/ajo duhet të sigurojë që anëtarët e bordit, dhe në mënyrë të veçantë anëtarët jo-ekzekutivë të bordit, të kenë kohën dhe informacionin e mjaftueshëm për të përgatitur dhe diskutuar të gjitha pikat e axhendave të mbledhjeve.

282. Së fundmi, këto udhëzime praktike duhet të nënvizojnë nevojën dhe mjetet që bordet të realizojnë analiza vjetore dhe të përcaktojnë minimumin e informacionit që do të ekspozohet lidhur me praktikën e bordit dhe të anëtarëve të bordit. Kompanitë duhet të paraqesin raporte mbi numrin e mbledhjeve të bordit dhe të komiteteve, pjesëmarrjen e secilit anëtar bordi në këto mbledhje dhe të japin një minimum informacioni mbi secilin anëtar bordi. Ato duhet të tregojnë gjithashtu nëse është realizuar një analizë vjetore e performancës të bordit.

**283. Trainimi i anëtarëve të bordit duhet të jetë një përparësi në mënyrë që të përmirësohen praktikën e qeverisjes së shoqërive aksionere në EJL. Duhet bërë përpjekje që në çdo vend të ngrihen Institutet e Drejtorëve, si dhe rrjete rajonale të instituteve të tilla dhe donatorët ndërkombëtarë, duhet të mbështesin këto përpjekje.**

284. Mungesa e numrit të mjaftueshëm i anëtarëve kompetentë dhe të kualifikuar të bordit është një pengesë kryesore në përmirësimin e praktikës së bordeve në EJT. Anëtarët ekzistues të bordeve reflektojnë mbizotërimin e profilit teknik në strukturat menaxheriale të sistemit të kaluar ekonomik, d.m.th, dominimin e inxhinierëve. Anëtarët e bordeve kanë nevojë të grumbullojnë një gamë të gjërë aftësish dhe të rrisin në kompleks shkallën e ekspertizës, në mënyrë të veçantë në raportimin financiar dhe kontabël, por gjithashtu edhe në planifikimin strategjik, burimet njerëzore, menaxhimin e riskut, etj. Pavarësisht nga përparimi i ndjeshëm i bërë në vitet e fundit, ka ende një mungesë relative të profileve të përshtatshme në pikëpamje të formimit në biznes. Për më tepër, duhet të zhvillohen aftësitë dhe cilësitë e veçanta që lidhen drejtpërsëdrejti me rolet e anëtarëve të bordit, si për anëtarët ekzistues, ashtu dhe për ata të ardhshmit.

285. Mbështetja e trainimit për bordet është rruga kryesore për të zgjeruar rrethin e anëtarëve të kualifikuar të bordeve. Trainimi duhet të përfshijë tre aspekte të ndryshme: rolin e anëtarëve të bordit, zhvillimin personal dhe aftësitë teknike. Së pari, anëtarët e bordeve duhet të pajisen me udhëzime praktike dhe trainim në drejtim të detyrave që u janë besuar atyre dhe se si ata duhet të kryejnë funksionet e tyre kryesore. Së dyti, programet e trainimit duhet të nxisin dhe të forcojnë aftësitë e bordeve për të punuar së bashku. Ato duhet të nxjerrin në pah cilësitë më kryesore personale për një funksionim ashtu siç duhet të bordeve, siç janë, integriteti, skepticizmi dhe kurajoja për të kërkuar llogari nga menaxhmenti. Së fundmi, duhet siguruar trainim i veçantë dhe i përshtatshëm për të kompletuar dhe përsosur njohuritë e bordit në fusha të ndryshme dhe të ndërlikuara të ekspertizës së nevojshme për përmbushjen ashtu siç duhet të funksioneve të tyre.

286. Kompanitë inkurajohen të zhvillojnë programe të formimit për të familjarizuar anëtarët jo-ekzekutive të bordeve me biznesin e kompanisë, me operacionet dhe tregjet. Ato duhet të bëjnë gjithashtu të mundur që anëtarët e rinj të bordeve të jenë plotësisht të ndërgjegjshëm rreth rolit dhe përgjegjësisë të tyre si anëtarë bordi.

287. Me qëllim që të bëjnë të mundur që kompanitë të kenë qendra të ekspertizës për trainimin e bordeve, duhen ngritur, zhvilluar dhe forcuar Institutet e Drejtorëve në nivel të çdo vendi, këto Institute të Drejtorëve duhet të zhvillohen në bashkëpunim me shoqatat e biznesit dhe ato profesioniste, bursat, dhomat e tregtisë dhe me vetë kompanitë. Këto institute janë instrumente ndihmës në sigurimin e trainimit të përshtatshëm për anëtarët e rinj të bordeve dhe për ato aktualë. Duke krijuar mundësinë që anëtarët e bordeve të shkëmbejnë përvojë dhe në këtë mënyrë, duke krijuar rrjete, këto Institute do të kontribuonin ndjeshëm në zhvillimin e një kulture të re të bordeve. Ato do të zhvillojnë gjithashtu një bazë të dhënash të anëtarëve të kualifikuar të bordeve, duke lehtësuar në këtë mënyrë procesin e tërheqjes së tyre nga kompanitë.

288. Një përparësi për asistencën shumëpalëshe mund të ishte zhvillimi i një rrjeti të Instituteve kombëtarë të Drejtorëve. Ky rrjet mund t'i ndihmonte anëtarët e vet për të zhvilluar dhe shpërndarë udhëzime për anëtarët e bordit siç dhe u përmend më sipër. Ai mund të zhvillonte gjithashtu programe trainimi dhe materiale për Institutet kombëtarë të Drejtorëve, si edhe të mundësonte trainim për anëtarët të veçantë të bordeve nga rajoni. Ky rrjet i Instituteve kombëtarë të Drejtorëve mund të zhvillonte gjithashtu programe kualifikimi<sup>9</sup> të cilët do të njiheshin në vende të ndryshme të EJT. Nëpërmjet zhvillimit të një rrjeti të tillë rajonal, krahas me grumbullimin e burimeve të asistencës dhe ekspertizës, do të mund të zvogëlohej çështja e mungesës (me anëtarë bordesh) nëpërmjet zgjerimit të grupit të kandidatëve të kualifikuar dhe inkurajimit e emërimit të anëtarëve të bordit nga rajoni.

## SHËNIME

1. Ata mund t'i referohen si një shembull: "Standardet e Bordit" i publikuar nga Instituti Britanik i Drejtorëve (IoD, Londër 2001). Një diskutim më në detaje mbi detyrat e drejtorëve, përgjegjësitë potenciale dhe praktikën e mira përbën "Guida e Drejtorëve të Kompanive", (IoD, Londër 2002).
2. Dallimi është përshkruar qartë dhe diskutuar në Kapitullin 3 të "Qeverisja e Shoqërive Aksionere dhe Kryesimi i tyre, një pikëpamje personale" nga Sir Adrian Cadbury, Oxford University Press, 2002.

3. Duhet zbatuar sanksione për shkelje të ndryshme të detyrave, duke marrë parasysh shkallën e dëmit dhe masën në të cilën kompania duhet të përgjigjet për shkeljet e bëra nga anëtarët e vet të bordit. Në fund, në diskutimin e llojit dhe nivelit të sanksioneve, autoritetet duhet të marrin në konsideratë, që të jenë të përmbajtur aq sa duhet, gjë e cila do të varet në rreptësinë e tyre dhe në mënyrën se si zbatohen sanksionet. Zbatimi konkret i sanksioneve duhet të jetë kriteri më rëndësi më kritike dhe do të varet nga veçoritë dhe forca e kuadrit institucional në përgjithësi dhe në sistemin gjyqësor në veçanti
4. Rregullat e gjykimit nga biznesi synojnë që t'ju japin anëtareve të bordit dhe menaxhmentit kryesor, një liri të gjerë veprimi në marrjen e vendimeve për marrëveshjet e biznesit që bën kompania. Ata nuk duhen parë si përgjegjës për pasojat e ushtrimit të detyrës së tyre- madje edhe për gabime të dukshme- përveçëse në disa raste që bëjnë përjashtim. Këto përjashtime përfshijnë mashtrimin, konfliktet e interesit, të vepruarit jashtë qëllimit të shoqërisë dhe kur ata nuk janë sa duhet të kujdesshëm dhe nuk tregojnë vëmendjen e duhur në veprimtaritë bazë të një anëtari të bordit (të tilla si pjesëmarrja në mbledhje, nevoja për të dhënë informacion dhe matura e duhur përpara se të marrin vendime të rëndësishme)
5. Rregullatorët mund të gjenin shembuj të shumtë të këtyre kriterëve, të tilla si ato në “ Review of the role and the effectiveness of non-executive board members” të “Higgs Report” (2003), ose në “Towards a better governance” nga Shoqata Kombëtare Britanike e Fondeve të Pensionit (2000).
6. Praktikën më të mirë për komitetet e auditimit jepen në Deklaratën e Komiteteit Teknik të IOSCO’ “Principles of Auditors Independence and the role of Corporate Governance in Monitoring and Auditor’s Independence”, Tetor 2002.
7. Megjithatë, bazuar në gjendjen e tanishme të zhvillimit të tregut të aksioneve në EJL, një gjë e tillë nuk do të përbënte një stimul realist në një kohë të shkurtër. Për më tepër, mbajtja e shumë posteve nga anëtarët e bordit, do t’iu hiqte pavarësinë atyre.
8. Këto angazhime kohore duhet të mbulojnë si bordet, ashtu edhe mbledhjet e komiteteve, përgatitjen për këto takime si dhe bashkëveprimin me punonjësit dhe me profesionistë të jashtëm. Sidoqë është mjaft e vështirë të kodifikohen dhe matet sasia e nevojshme e kohës që kërkohet nga një anëtar bordi për të kryer detyrat e veta në një mënyrë të informuar, kontrata të tilla do të nxisnin një përfshirje më të madhe të anëtarëve të bordit, veçanërisht të atyre jo-ekzekutivë. Vlerësimi i kohës që anëtarët i kushtojnë bordit, duhet të jetë pjesë e procesit të rregullt të vlerësimit.
9. Kualifikimi i Drejtorit të Certifikuar në Britaninë e Madhe është një nga shembujt e kohëve të fundit.

## Kapitulli 5

### DETYRIMI DHE ZBATIMI

**289. Kapaciteti i sistemit gjyqësor për të vepruar efektivisht me mosmarrëveshjet tregtare duhet të forcohet**

290. Në shumë nga vendet e Europës Juglindore, sistemi gjyqësor ka pasur dobësi në trajtimin e rritjes shumë të shpejtë të mosmarrëveshjeve tregtare që kanë ndodhur gjatë periudhës së tranzicionit. Oportunitetet e pamjaftueshme për trainim, mungesa e përvojës dhe e precedentëve, si dhe një kufizim i theksuar i burimeve, kanë qenë të gjitha së bashku probleme të dukshme në të gjitha vendet e Europës Juglindore, gjë që ka çuar në vonesa të gjata dhe në shume raste në gjykime (verdikte) të diskutueshme. Forcimi i sistemit gjyqësor do të duhet të jetë një element thelbësor për reformën në qeverisjen e shoqërive aksionere. Sistemi gjyqësor nënkupton marrjen në konsideratë jo vetëm të një numri të madh të rekomandimeve që listohen në këtë *White Paper*, por të gjithë sistemin tregtar dhe kontraktual.

291. Duhet forcuar burimet, kapaciteti dhe autoriteti i sistemit gjyqësor me qëllim që gjykatat të jenë në gjendje të hetojnë për praktikatat e këqija dhe të nëdmarrin dënime të duhura dhe penalizime lidhur me dhunimin e të drejtave të aksionerëve.

292. Reformat e suksesshme të sistemit gjyqësor do të kërkonin ndërmarrjen e disa hapave në pjesën më të madhe të vendeve të Europës Juglindore. Përparësi iu duhet dhënë: (a) trainimit të gjykatësve dhe juristëve në legjislacionin tregtar dhe procedurat, veçanërisht në drejtim të ligjit të kompanive dhe të letrave me vlerë, si dhe të ligjit të falimentimit. Asistenca shumëpalëshe dhe dypalëshe duhet të luajë një rol të rëndësishëm në arritjen e këtij objekti (b) Kompensimi (pagesat) i gjykatësve dhe personelit tjetër të gjykatave duhet të rritet në shumë raste, për të siguruar arsimimin, fitimin e përvojës dhe integritetin e nevojshëm për këto pozicione. (c) Duhet inkurajuar një specializim më i madh i sistemit gjyqësor atje ku kjo gjë nuk është përhapur siç duhet. (d) duhet që vendimet e gjykatave dhe opinionet në formë të shkruar të tyre të bëhen publike, për të rritur ndërgjegjësimin e publikut, për të lehtësuar interpretimin e ligjit dhe për të siguruar përgjegjshmërinë e sistemit ligjor. (f) Duhet zbatuar mekanizma të efektshme për të luftuar korrupsionin në sistemin gjyqësor.

**293. Organet rregullatore në fushën e letrave me vlerë në vendet e EJT duhet që të kenë pavarësinë, burimet, mekanizmat e korigjimit dhe përgjegjshmërinë e nevojshme për të mbikqyrur efektshmërisht tregjet financiarë dhe organizatat vetë-rregullatore <sup>1</sup>.**

294. Në shumicën e vendeve të EJT, organet rregullator të letrave me vlerë janë vija e parë, dhe në shumë raste vija e fundit e mbrojtjes për të drejtat e aksionerëve. Ata gjithashtu normalisht mbikqyrin organizatat vetë-rregullatore të tilla si bursat e mallrave të cilat mund të luajnë një rol të rëndësishëm në mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve dhe në promovimin e qeverisjes së shoqërive aksionere. Për rrjedhojë, ato luajnë një rol të rëndësishëm për klimën e investimeve dhe për besueshmërinë e përgjithëshme të tregut. Për fat të keq, një mungesë burimesh; ndonjëherë një ndarje jo e qartë e përgjegjësisë me pjesë të tjera të qeverisë; një mungesë që bie në sy e transparencës dhe e përgjegjësisë; dhe një mungesë e mekanizmave të përshtatshëm të ankimit-

që të gjitha këto kanë bërë të pamundur që organet rregullatore përkatëse të jenë plotësisht të efektshëm në përmbushjen e mandatit të tyre.

295. Zbatimi i detyruar kërkon që organet rregullatore të letrave me vlerë në vendet e EJL të kenë burime buxhetore të mjaftueshme, training të rregullt të stafëve, duke përfshirë shkëmbimin e eksperiencës në nivel ndërkombëtar me institucionet e ngjashme dhe rroga konkurruese. Fuqizimi i kapaciteteve të organeve rregullatore të letrave me vlerë në pikëpamje të burimeve financiare dhe njerëzore duhet të jetë një përparësi për asistencë teknike.

296. Organet rregullatore të letrave me vlerë duhet të jenë të pavaruar në pikëpamje operative, duke pasur autoritetin e mjaftueshëm për të kryer dhe mbikëqyrur funksionimin e tyre. Në të gjitha nivelet duhet që personeli të emërohet mbi bazat e meritave profesionale dhe respektit që ata gëzojnë në tregjet financiare. Për të fuqizuar pavarësinë e organeve rregullatore, mandati i tyre duhet të ketë një kohëzgjatje të pranueshme dhe të jetë i shkallëzuar (i ndarë) në faza<sup>2</sup>. Ata nuk duhet që të zëvendësohen, përveçse në rrethana rreptësisht të përcaktuara.

297. Funksionet e organeve rregullatore të letrave me vlerë duhet të identifikohen qarte, dhe ato duhet të operojnë në një mënyrë transparente dhe të përgjegjshme. Për shembull, anëtarët e tyre duhet të bëjnë publike transaksionet e tyre vetjake në aksionet e kompanive nën autoritetin e tyre. Nga ana e vet, Komisionet e Letrave me Vlerë duhet të kërkojnë me forcë që organizmat vetë-rregullatorë t'iu përgjigjen standardeve më të larta profesionale dhe etikës së biznesit.

298. Organet rregullatore të letrave me vlerë duhet të kenë akses dhe të shfrytëzojnë mundësinë për korigjim, në vend që të ndalojnë tregtimin e aksioneve të një kompanie ose ta çlistojnë atë nga bursa, duke marrë masa të tilla si gjobat dhe njoftimet publike. Pezullimet nuk mund të jenë sanksionet më të përshtatshme, meqenëse ato penalizojnë në rradhë të parë pjesëmarrësit në treg.

**299. Aksionerët duhet të kenë akses ndaj mekanizmave të korigjimit, duke përfshirë arbitrazhin profesional dhe përpjekjet kolektive me kosto të ulëta.**

300. Aksionerët që kërkojnë ankimim legal nëpërmjet sistemit gjyqësor zakonisht përballen me vonesa dhe kosto, të cilat në pjesën më të madhe të rasteve, i tejkalojnë vlerat e aksioneve të tyre. Kjo gjë i dekurajon aksionerët nga e drejta për të ankimuar në rastet kur me të drejtat e tyre është abuzuar.

301. Aksionerët duhet të kenë një akses të lehtë ndaj sistemit të zakonshëm gjyqësor dhe të jenë në gjendje të korigjojnë me një kosto të arsyeshme dhe pa vonesa të tepërta. Mund të jetë e nevojshme që të regjistrohen çështje *derivative*, d.m.th. të bëhet padi në emër të kompanisë ndaj anëtarëve të bordit për zhdëmtimin e humbjeve.

302. Si një mjet korigjimi, mund të ishte e dobishme që bursat ose organet e tjera përkatëse, të kishin të drejtë të përdorin mekanizmat e arbitrazhit për të zgjidhur mosmarrëveshjet midis kompanive dhe aksionereve. Një arbitrazh i tillë privat mundet që në shumë raste të ofrojë burime më të shumta dhe shpejtësi më të madhe se sa në zgjidhjen e çështjeve në gjykata. Sidoqoftë, arbitrazhi nuk mund të zëvendësojë masat shtërguese nga gjykata, meqenëse një arbitrazh i suksesshëm kërkon që palës fituese t'li njihet e drejta e fituar nga ana e gjykatës.

303. Përmirësimi i mekanizmave ligjorë të korigjimit për aksionerët duhet të përmbajë gjithashtu lejimin e përpjekjeve kolektive dhe me kosto të ulët nëpërmjet shoqatave të aksionerëve ose institucioneve të tjera. Në të njëjtën hulli dhe kur nuk është rasti, organet rregullatore duhet të lejohen të bëjnë padi ligjore në emër të aksionerëve, duke u siguruar që janë mundësuar burimet e nevojshme për realizimin e këtij funksioni.



**304. Duhet zhvilluar më tej bashkëpunimi aktiv rajonal midis të gjithë aktorëve kryesorë në kuadrin institucional të qeverisjes së shoqërive. Ky bashkëpunim rajonal duhet të iniciohet brenda vetë rajonit dhe duhet mbështetur nga organizatat ndërkombëtare.**

305. Ndërtimi i të gjithë kuadrin institucional të nevojshëm që lidhet me çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe me integritetin e tregut është një proces kompleks dhe i kushtueshëm. Disa vende të vogla në rajonin E EJL mund të mos kenë burimet e nevojshme për të ngritur një kuadër të tillë të kompletuar. Kjo gjë mund të çojë në praninë e një kuadri institucional të paplotë dhe në institucione të dobëta, të cilat nuk do të ishin të afta të kryejnë mandatin e tyre ahstu sic duhet. Për më tepër, një numër i bursave të vogla në EJL ka të ngjarë të mos kenë mundësi të ndjekin zhvillimin, megjithëse ato mund të bashkëpunojnë apo madje dhe të integrohen në nivel rajonal. Tashmë janë ndërmarrë disa nisma lidhur me bashkëpunimin midis organeve rregullatore të letrave me vlerë, integrimi i platformave tregtare midis disa bursave në rajon, apo edhe trainimi i profesionistëve të tregut <sup>3</sup>.

306. Duhet ndërmarrë dhe fuqizuar bashkëpunimi rajonal midis bursave, organeve rregullatore të letrave me vlerë, si edhe midis shoqatave profesioniste me peshë, të tilla si shoqatat e kontabilistëve dhe auditerave, brokerave, aksionerëve në pakicë, etj. Ky bashkëpunim rajonal mund të përqëndrohet në dy përparësi. Së pari, ai duhet të përqëndrohet në trainimin, nëpërmjet zhvillimit të kurrikulave të përbashkëta, në mes të institucioneve të trainimit dhe në procesin e licensimit. Ky objektivi duhet të sigurojë të paktën aarritjen e njohjes së përbashkët të standardeve dhe licencave. Përparësi e dytë do të ishte bashkëpunimi midis bursave. Për të arritur këtë synim, autoritetet rregullatore duhet gjithashtu të punojnë mbi bazat e konvergencës së akteve rregullatore.

307. Donatorët vendas ose ata ndërkombëtarë duhet që të nxisin këtë bashkëpunim rajonal.

**308. Tavolina e Rrumbullakët duhet të vijojë punën e vet dhe të rishikojë përparimin në fushën e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe në çështje të tjera që lidhen me sektorin e shoqërive aksionere.**

309. Tanimë ka një njohje në rritje mbi rëndësinë e pasjes së praktikave të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere. Për të tëhequr investimet, për të zhvilluar tregje sekondarë finaciare të qëndrueshëm dhe për ristrukturimin e industrisë. Një numër vendesh të EJL janë tashmë në procesin e reformimit të kuadrin ligjor dhe institucional lidhur me çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere. Tavolina e Rrumbullakët ka krijuar një rrjet rajonal ekspertësh të qeverisjes së shoqërive aksionere, që përfshin politikë-bërësit, organet rregullatore dhe përfaqësuesit e sektorit privat. Tavolina e Rrumbullakët iu ka mundësuar këtyre ekspertëve që të mbështesin veprimtarinë e tyre për reformën në nivel kombëtar dhe të forcoheshin njohuritë e tyre rreth çështjeve të qeverisjes së shoqërive aksionere. Ky rrjet i ekspertëve rajonalë formon një koalicion të rëndësishëm për reformën në nivel kombëtar dhe rajonal, gjë e cila është thelbësore për fazën tjetër të hartimit të politikave dhe të zbatimit. Kjo *White Paper* mund të shërbejë gjithashtu si një mjet i vlefshëm për ekspertët rajonalë dhe politikë-bërësit, për të vijuar veprimtarinë e tyre për reformën, si dhe për të pasur njohuri dhe për të formësuar reformën në vetvete.

310. Kjo *White Paper* duhet së pari të përkthehet, të shpërndalet dhe të publikohet në vendet përkatëse, veçanërisht tek sektori privat dhe autoritetet kombëtare. I gjithë ky proces duhet të kryehet në bazë të nismave kombëtare, duke u mbështetur nga Sekretariati i OECD-së.

311. Tavolina e Rrumbullakët do të vijojë të përdorë këtë *White Paper* si një bazë për të mbështetur procesin e hartimit, zbatimit dhe forcimit të reformave. Faza e dytë e Tavinës së Rrumbullakët do të synojë në mbikqyrjen e zbatimit të *White Paper*, duke siguruar ekspertizë të mëtejshme në çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere dhe për të mbajtur në këmbë një dialog politikash në bazë rajoni mbi çështje të caktuara dhe përparësi të reformës. Këto përparësi duhet të kishin në përbërje procedurat e zbatimit, procedurat dhe rregullat për kontrollin e shoqërive dhe ato të mbikqyrjes së konflikteve të interesit.

## SHËNIME

1. Rregullatorët mund të referohen në Objektivat dhe Parimet e Rregullimit të Letrave me Vlerë, të hartuara nga IOSCO në Shkurt 2002, veçanërisht pesë Parimve të para.
2. Nëse afati është tre vjet, vetëm një e treta e bordi duhet të paraqitete për zgjedje vjeteore
3. Një nismë rajonale për krijimin e një qendre trainimi për pjesëmarrësit në treg, duke përfshirë brokerat dhe analistët dhe për zhvillimin e licensimit, është ndërmarrë nga Instituti East-West. Pjesëmarrësit do të jenë bursat, organet e letrave me vlerë dhe aktorët e tregut nga rajoni.

## Aneks A

# NJË VËSHTRIM KRAHASUES MBI KUADRIN E QEVERISJES SË SHOQËRIVE AKSIONERE NË EUROPËN JUG-LINDORE

312. Kjo pasqyrë shërben si një Aneks i *White Paper On Corporate Governance in SEE*. Qëllimi kryesor i këtij dokumenti është që të ilustrojë ndryshimet kryesore në mes vendeve të EJL lidhur me kuadrin e tyre të qeverisjes të shoqërive aksionere.

313. Pjesa e parë e këtij dokumenti paraqet një vështrim të gjërë të gjendjes së tanishme ekonomike në vendet e EJL. Ky vështrim ndriçon karakteristikat më të përgjithëshme dhe të veçanta lidhur me klimën makro-ekonomike dhe përparimet e kohëve të fundit në privatizim. Ai tregon se se si, për herë të parë që nga fillimi i tranzicionit, vendet e EJL po gëzojnë një klimë të favorshme makro-ekonomike, kanë një makro-stabilitet dhe janë kthyer kah rritja ekonomike, megjithëse këto zhvillime janë akoma të brishta, veçanërisht lidhur me bilancet buxhetore dhe pozicioneve të jashtme. Së fundmi, ky vështrim tregon shpejt e shpejt se privatizimi i madh është akoma një proces në zhvillim në të gjitha në vendet e EJL.

314. Në pjesën e vet të dytë, ky dokument përqendrohet më drejtpërsëdrejti në kuadrin e administrimit të shoqërive aksionere. Për t'a bërë këtë, ai jep një pasqyrë të strukturave të pronësisë së ndërmarrjeve, duke treguar se ato po shmangen kryesisht nga programi i privatizimit dhe se ato akoma karakterizohen nga një kontroll i ndjeshëm, i ushtruar si nga subjektet e jashtme, ashtu edhe nga Shteti. Më tej ky dokument përshkruan shkurtimisht gjendjen e sektorit financiar, duke treguar se sektorët bankarë vetëm tani janë duke e marrë veten nga krizat e mprehta dhe se ato janë privatizuar gjerësisht nga bankat e huaja. Për sa iu takon bursave, ato janë kryesisht të pazhvuara, me likuiditet të ulët dhe me transparenca të dobët, krahas me zhvillimin e infrastrukturave përkatëse që zakonisht funksionojnë mirë. Reformat e tanishme të pensioneve apo që po përvijohen, janë një burim potencial për zhvillimin e tyre. Së fundmi, ky dokument bën një vlerësim paraprak të kuadrit ligjor që lidhet me administrimin e shoqërive aksionere, duke nxjerrë në pah mospërputhjet midis ligjeve kryesore në vendet respektive, si edhe evolucionin dhe reformat ligjore të kohëve të fundit. Ky dokument paraqet vërejtje të përgjithëshme lidhur me mangësinë e dukshme në implementim.

### 315. Një klimë makro-ekonomike e përmirësuar

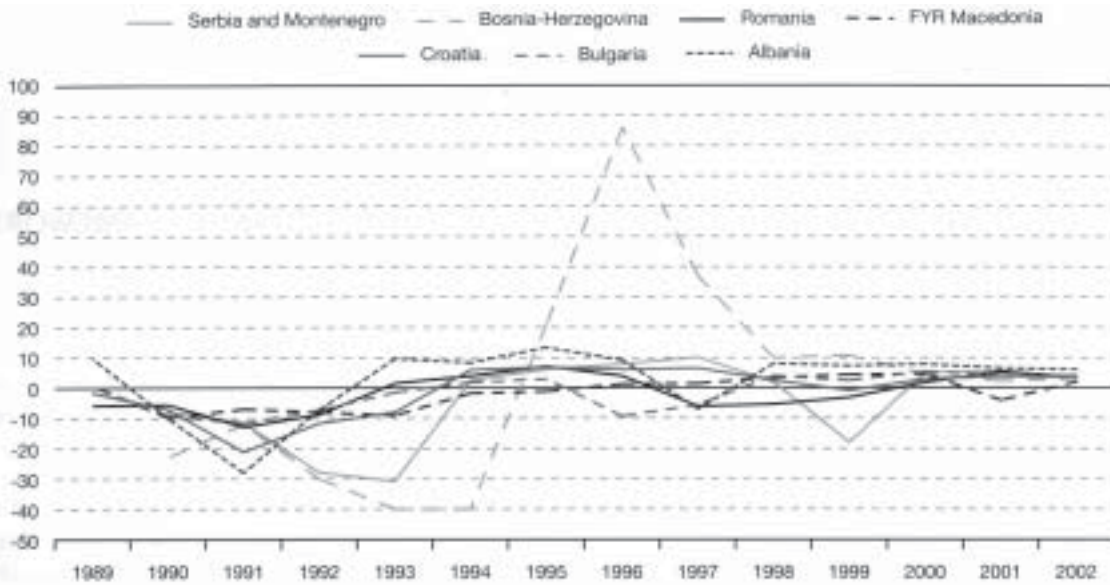
316. Ndërsa në Europën Qendrore mesatarja e PKB (prodhimin kombëtar bruto) *per capita* (për frymë) e vendeve në tranzicion ka arritur në rreth 20 deri 30 % të atij në Bashkimin Europian dhe ka tendencë ta arrijë atë, gjendja është më e pashpresë në EJL. Mesatarja e PKB (prodhimin kombëtar bruto) *per capita* është më e vogël se 10 për qind e asaj të BE dhe hendeuku po thellohet. Nëse vendet e EJL kanë përshkruar trajektore që ndryshojnë në mënyrë të qartë nga njëra-tjetra që nga fillimi i tranzicionit, disa faktorë të përbashkët dhe të dukshëm shpjegojnë zvarritjen e tranzicionit të tyre, midis të cilëve janë kushtet fillestare të ndryshme, konfliktet e armatosura si dhe hezitimi në kryerjen e reformave dhe në ristrukturimin.

317. Megjithatë, shumica e vendeve të EJL po gëzojnë vetëm tani dhe për herë të parë që nga fillimi i tranzicionit, një gjendje të qëndrueshme makro-ekonomike si edhe tregues pozitive të rritjes ekonomike.

318. Në pikëpamje të treguesve kryesorë të rritjes, vendet e EJL kanë ndjekur trajektore të ndryshme, por vlerat e rritjes ekonomike janë kthyer në kahje pozitive në mbarë rajonin që nga viti 2000. Përballë rënies ekonomike të përjetuar së pari në SHBA dhe në BE si edhe paqartësisë në rritje në ekonominë botërore, rritja

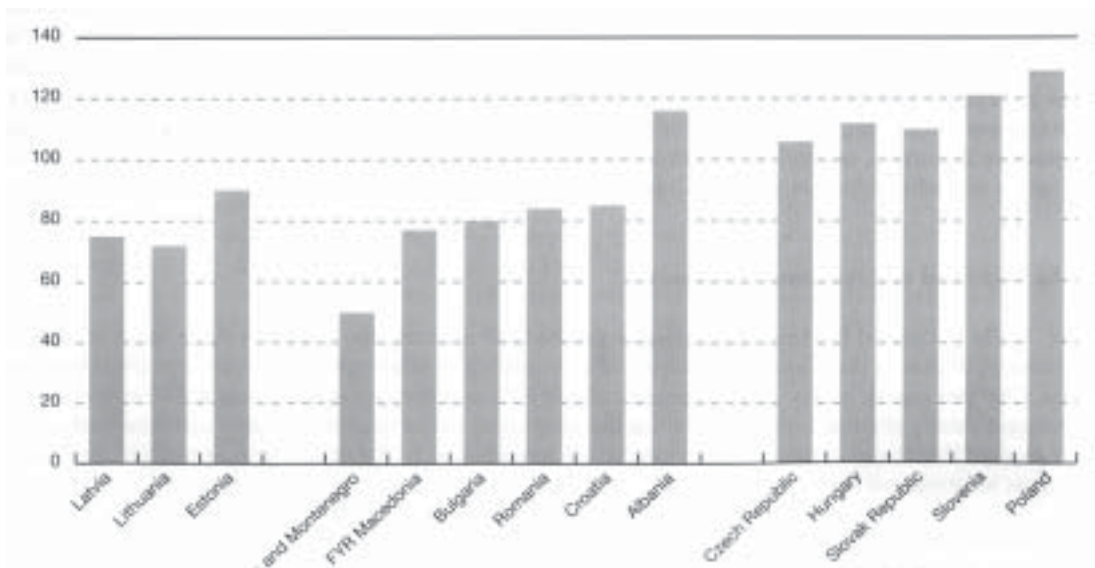
ekonomike Ejl vijon të mbetet e fuqishme, megjithëse u zvogëlua pakëz në vitin 2002 (rreth 3,5% si mesatare) në krahasim me vitin 2001 (rreth 4,5 % si mesatare)

**Grafiku I. Rritja e GDP 1989-2002 (%)**



**Burimi: EBRD Transition Report 2002**

319. Pavarësisht nga rikthimi i ecurisë së rritjes ekonomike, dhe në kundërshtim me shumicën e vendeve të tjera Europiane në tranzicion, shumica e vendeve të Ejl akoma nuk i kanë kaluar nivelet e PPB (GDP) të periudhës së para tranzicionit.

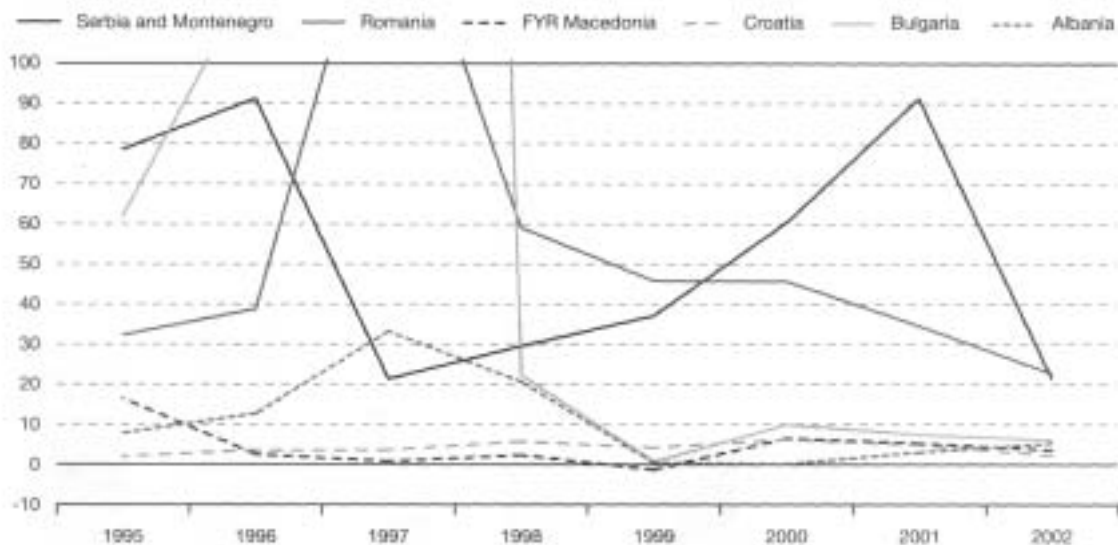


**Burimi: EBRD Transition Report 2002**

320. Përsa i përket stabiliteteit makro-ekonomik, në pothuajse të gjitha vendet vihet re stabilizim. Inflacioni ka rënë mjaft bindshëm për të arritur në nivelet mesatare prej 6 % në 2002.

**Grafiku 3. Inflacioni 1995-2002 (%)**

(ndryshimi në nivelin mesatar vjetor të çmimeve me shumicë/konsumin)

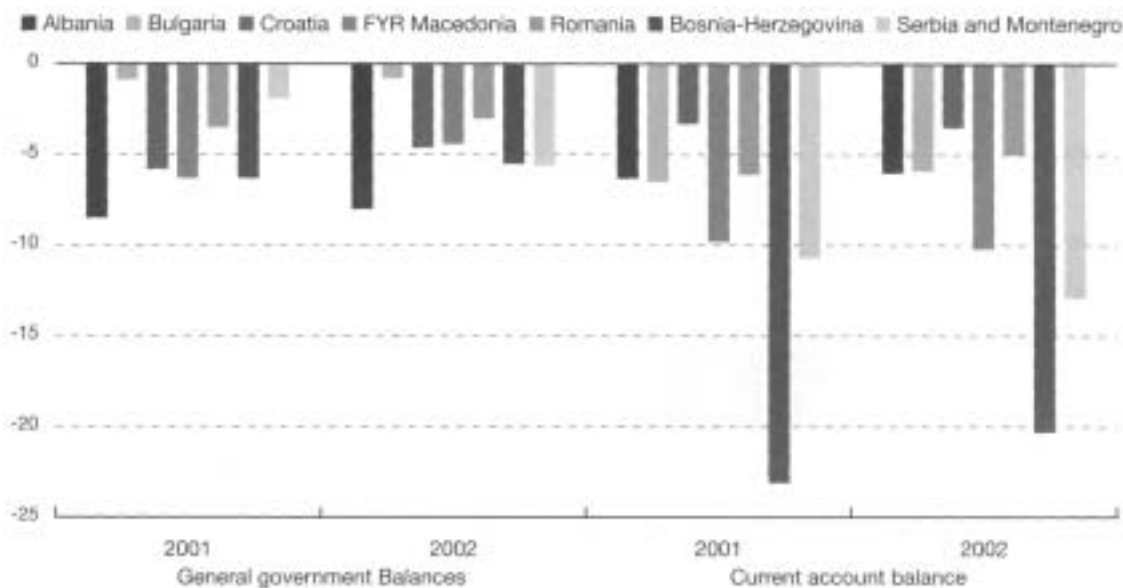


**Burimi: EBRD Transition Report 2002**

321. Megjithatë, deficitet e mëdha buxhetore e kërcënojnë ende këtë satbilitet të sapo-arritur, ndërsa paqëndrueshmëria e pozicioneve të jashtme zakonisht mbetet e brishtë, me performanca të ulëta në eksport.

322. Struktura e PKB ka evoluar në mënyrë të posaçme me një rënie të kontributit të industrisë dhe të bujqësisë, dhe me një rritje të dukshme të shërbimeve. Megjithatë, ky ndryshim strukturor nuk mund të konsiderohet si një shenjë e modernizimit të ekonomive të EJL, meqenëse ajo ka ardhur si rezultat i rënies së prodhimit industrial, shoqëruar me një rritje në çmimet në sektorin e shërbimeve. Në fakt, ristrukturimi i ndërmarrjeve ka qenë mjaft i ulët dhe i ngadaltë, veçanërisht ai i ndërmarrjeve të mëdha.

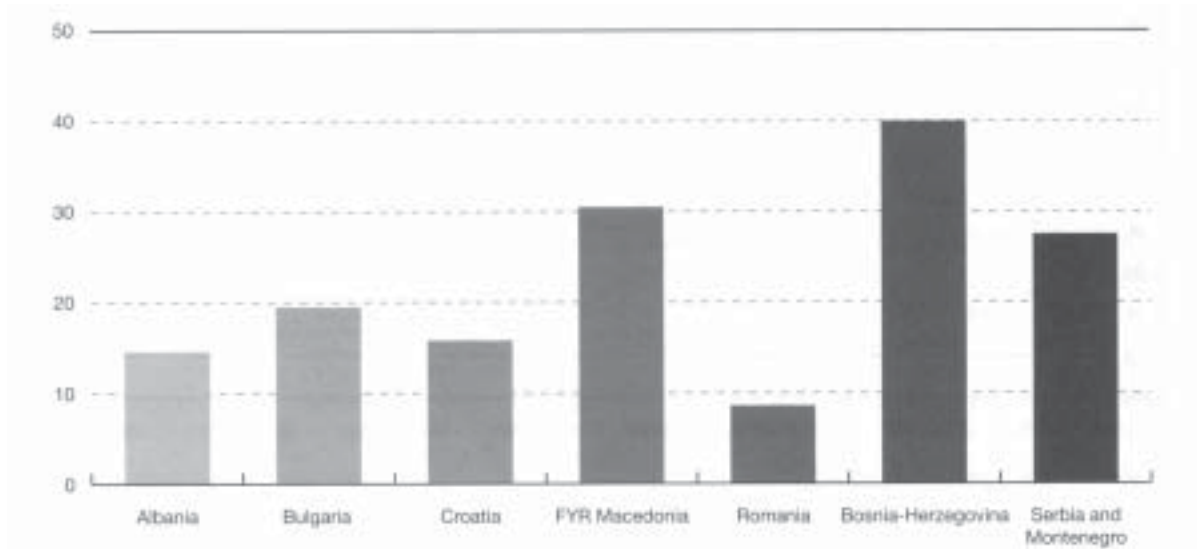
**Grafiku 4. Bilanci aktual i përgjithshëm qeveritar dhe financiar 2001-2002 (%)**



**Burimi: EBRD Transition Report 2002**

323. Kjo gjë ka çuar në një rritje të papunësisë, e cila ka arritur nivele të larta dhe madje dramatike (midis 12 dhe 40 %) dhe në një ulje të theksuar të nivelit të jetesës, të shoqëruar me një rritje të pa-barazisë. Vendet e EJL kanë nivelet më të ulëta të PPB për frymë dhe nivelet më të larta të papunësisë të vendeve Evropiane në tranzicion.

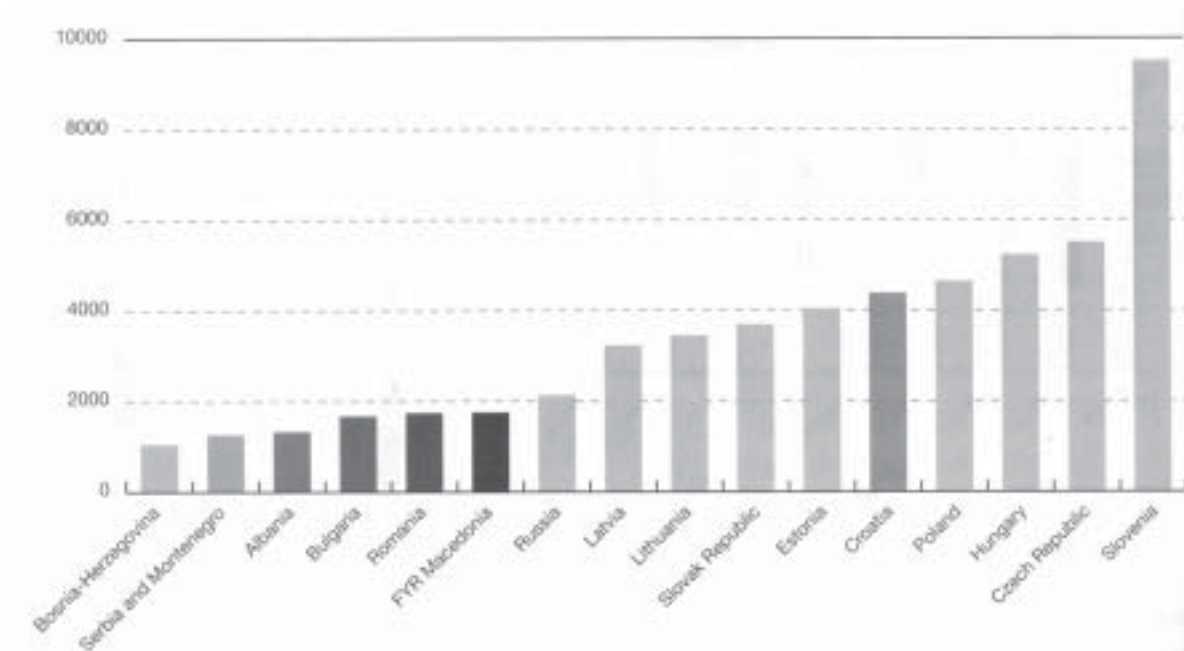
**Grafiku 5. Nivelet e papunësisë (% të fuqisë punëtore)**



**Burimi: EBRD Transition Report 2002**

324. Pra, vendet e EJL më në fund po gëzojnë një klimë makro-ekonomike të stabilizuar megjithëse të brishtë dhe, rritje ekonomike. Por pjesa më masive e ristrukturimit industrial akoma mbetet për t'u bërë.

**Grafiku 6. PPP për frymë në 2002 (në \$ amerikanë PPP)**

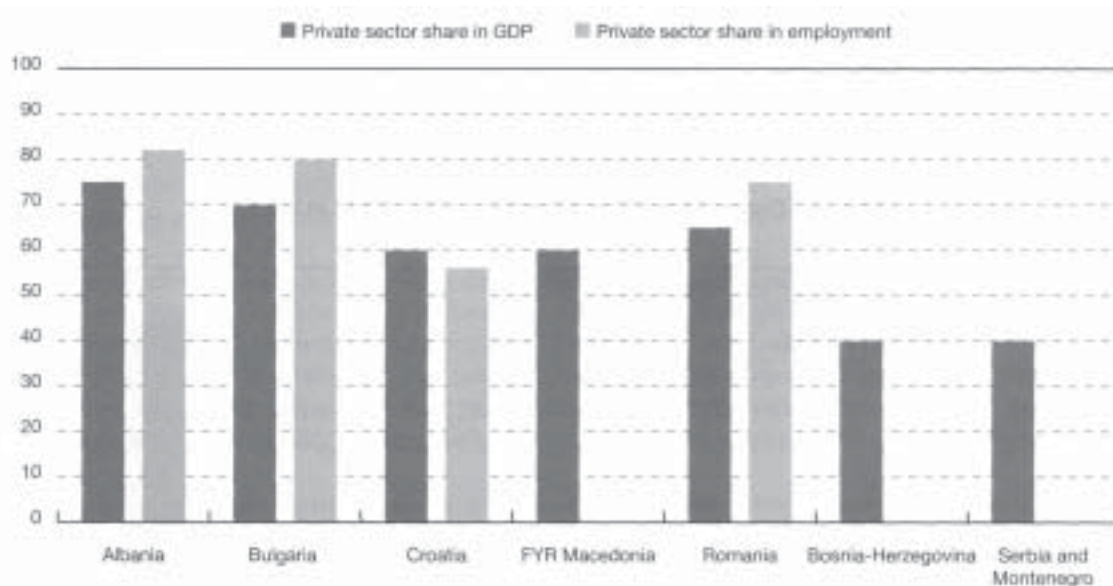


**Burimi: EBRD Transition Report 2002**

**Përparimet e fundit në privatizimin e ndërmarrjeve të mëdha dhe IHD (Investimet e huaja direkte)**

325. Përparimi në privatizimin si edhe në metodat e përdorura për të privatizuar ndërmarrjet ish-shtetërore apo me pronësi shoqërore ka një ndikim kuptimplotë në praktikën e qeverisjes të shoqërive aksionere në vendet në tranzicion. Praktika të tilla si MEBO-t (*Management and Employees By-Outs*) dhe privatizimet me letra me vlerë konsiderohen të jenë më pak të favorshme ndaj pronarëve privatë aktivë që synojnë të përmirësojnë efikasitetin ose të ngrenë në maksimum fitimet, në krahasim me shitjet e drejtpërdrejta tek investitorët privatë.

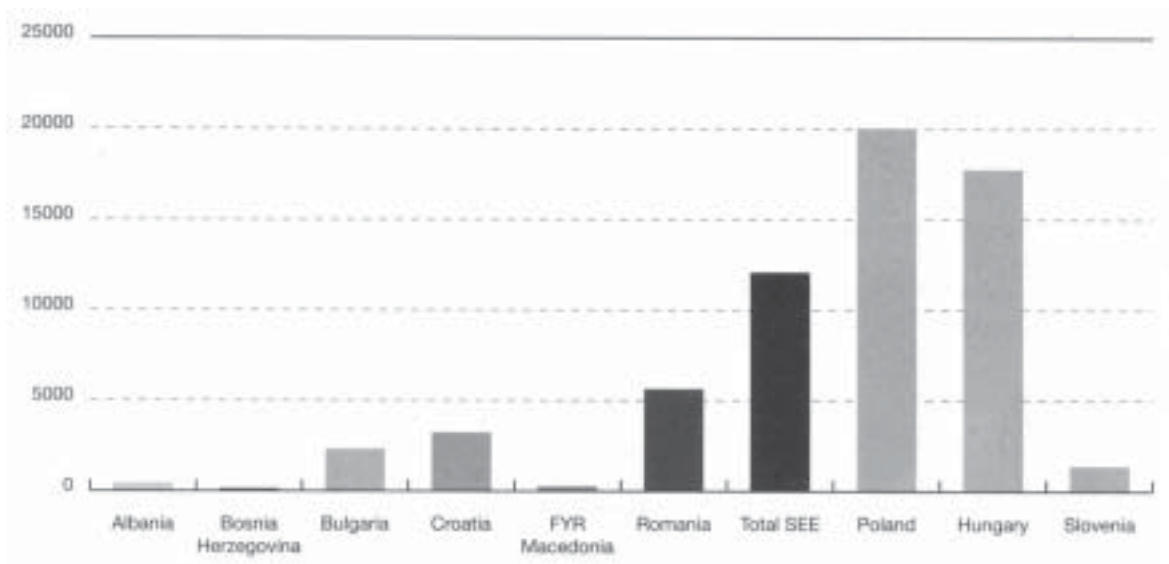
326. Programet e privatizimit kanë marrë formë të ndryshme, por zakonisht kanë filluar vonë dhe janë akoma duke u zhvilluar në shumicën e vendeve të EJL, në mënyrë të veçantë në rastin e ndërmarrjeve të mëdha. Për rrjedhojë, ndërsa sektori privat tani llogaritet të përbëjë rreth 60 % të PPB në shumicën e vendeve të EJL, një gjë e tillë është shumë larg të ndodhë për prodhimin industrial.

**Grafiku 7. Pjesa e Sektorit Privat në PPB dhe në punësim, 2002 (%)****Burimi: EBRD Transition Report 2002**

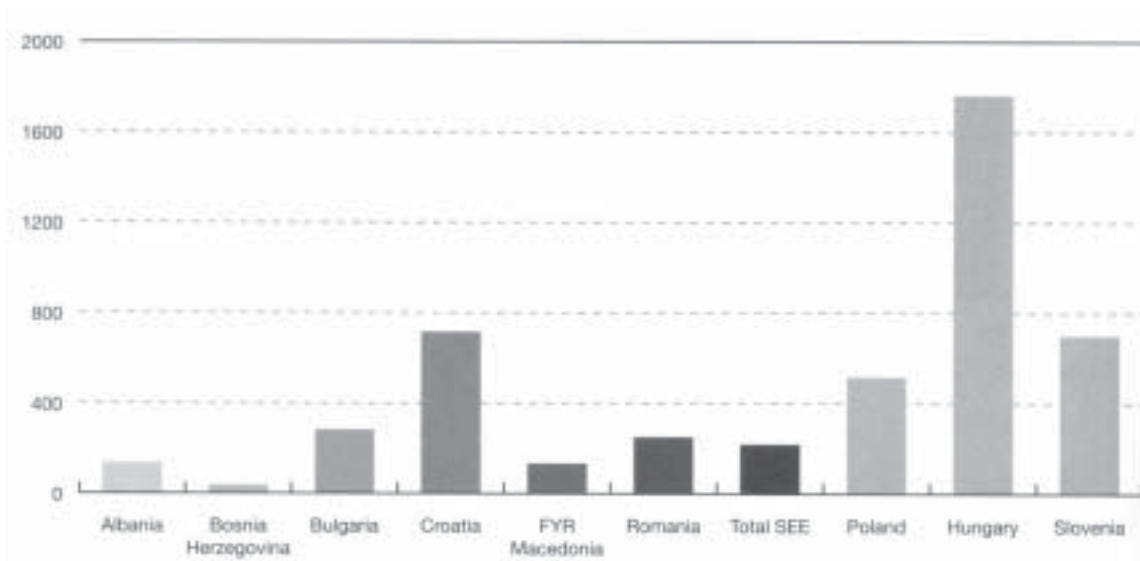
327. Një përmirësim i mëtejshëm në arritjet makro-ekonomike si dhe në vijimin ose në përsheptimin e programeve të privatizimit mund të gjallërohet menjëherë dhe të lehtësohet nga investimet e huaja direkte në rajon. Deri më tani, rajoni i EJL ka tërhequr relativisht pak investime të huaja, veçanërisht IHD.

328. Por një përmirësim/përsheptim me vlera në ristrukturimin industrial dhe një rritje e efektshme në investimet e huaja kërkon një fazë të dytë reformash. Kjo fazë e dytë e reformave bazohet në fondamentet (themelet) institucionale të një ekonomie tregu, në të cilën administrimi i shoqërive aksionere është një element kyç. Në fakt, tanimë është pranuar gjerësisht që përmirësimi i praktikave të qeverisjes së shoqërive aksionere është i nevojshëm, në mënyrë që të aktivizohet ristrukturimi dhe të arrihet rritje e efikasitetit ekonomik. Një administrim i përmirësuar i shoqërive aksionere është gjithashtu një parakusht për tërheqjen e investitorëve të huaj që do të bënte të mundur që ristrukturimi të jetë më i gjërë. Investime të tilla dhe ristrukturimi hapin rrugën e vetme drejt një rritjeje të qëndrueshme ekonomike.

**Grafiku 8. IHD të përmblhedhura, 1989-1999, në dollarë amerikanë**



**Grafiku 9. IHD të përmblhedhura për frymë, 1989-1999, në dollarë amerikanë**





## Karakteristikat e përbashkëta të strukturave të pronësisë

329. Strukturat e tanishme të pronësisë të kompanive aksionere në EJL paraqesin disa karakteristika të përbashkëta dhe reflektojnë historikun e programeve të privatizimit. Strukturat e pronësisë karakterizohen nga: (i) një kontroll i ndjeshëm nga subjektet e brendshme në mënyrë më preçize nga menaxherët, të cilët kanë shtënë në dorë kontrollin si nëpërmjet pronësisë të drejtpërdrejtë, ose në mënyrë të tërthortë, duke ushtruar një kontroll *de facto* mbi aksionet e punonjësve; (ii) rëndësia e mbajtjes së pronësisë dhe kontrollit nga ana e shtetit, veçanërisht në firmat dhe në shërbimet e mëdha të cilat janë akoma pa u privatizuar; (iii) emergjencën (nevojën) e formave të ndryshme të investitorëve institucionalë, kryesisht të ish-fondeve të privatizimit, të cilët luajnë një rol të ndjeshëm në strukturën e pronësisë së ndërmarrjeve.

330. Këto karakteristika të përbashkëta (rëndësia e pronësisë nga subjekti e brendshme, mbajtja e pronësisë dhe kontrollit nga shteti dhe nevoja emergjente e formave të ndryshme të investitorëve institucionalë, kryesisht të ish-fondeve të privatizimit), krijojnë një sërë problemesh dhe vështirësish specifike lidhur me praktikën e administrimit të shoqërive aksionere.

- Dominimi i brendshëm çon lehtësisht në abuzimin me investitorët në pakicë, copëzimin e aseteve dhe mbajtjen e konflikteve problematike të interesit

- Mbajtja e pronësisë dhe kontrollit nga shteti mund të jetë një pengesë ndaj ristrukturimit në qoftë se Shteti nuk luan shtu siç duhet rolin e vet si aksioner, apo nëse menaxhimi i aksioneve të shtetit dominohet nga arësye politike në vend të gjykimeve afariste.

- Nevoja emergjente e formave të ndryshme të investitorëve institucionalë mund të ketë një ndikim të madh në praktikën e qeverisjes të shoqërive aksionere. Meqenëse ata janë në qendër të pronësisë së shoqërive aksionere si aksioneri kryesor, fondet e privatizimit apo kompanitë e investimeve janë në një pozicion të privilegjuar për të ndikuar mbi praktikën e qeverisjes të shoqërive aksionere ku ata investojnë. Por sjellja e tyre ndaj aksionerëve të tyre duhet gjithashtu të përmirësohet. Problemi me të vërtetë shtrihet kështu: “kush i ruan rojet”.

331. Ndërsa strukturat e pronësisë në vendet e EJL paraqesin disa karakteristika të përbashkëta, ato kanë gjithashtu ndryshime. Po shfaqen tendenca të përbashkëta të forta dhe të dukshme dhe që përfshijnë një përqëndrim në rritje të pronësisë në kompanitë individuale, transformim të SHA në SHPK, çlistim të kompanive publike dhe formimi i holdingjeve mbi bazat e ish-fondeve të privatizimit.

332. Tendenca drejt përqëndrimit të pronësisë merr formë të ndryshme dhe mund të jetë pak ose më shumë e dukshme në vende të ndryshme. Ajo shfaqet në mënyrë të veçantë në vendet ku programet e privatizimit kanë pasur ecuri të mirë. Me të vërtetë, përqëndrimi krijon një lloj reaksioni të fazës së dytë ndaj rezultateve të programeve të hershme të privatizimit. Kjo tendencë drejt përqëndrimit të pronësisë rrjedh bashkërisht nga shkëmbimet e tëpërt të pronësisë që vjen nga privatizimi me letra me vlerë, dhe më përgjithësisht dhe më thelbësisht, nga pamundësia apo vështirësia e madhe për investitorët në pakicë për të siguruar mbrojtjen e të drejtave të tyre.

333. Paralel me këtë tendencë për përqëndrim, një numër i madh SHA po kthehen në SHPK. Kjo tendencë për çlistim duhet përkrahur për sa iu takon ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme. Me të vërtetë, këto firma nuk kanë mjete për të siguruar kapital nga jashtë dhe, struktura ligjore e SHA-ve nuk është e përshtatshme për to. Kjo gjë është mjaft e mundimshme dhe e kushtueshme në pikëpamje të administrimit dhe të detyrimeve ligjore. Mekanizmat e sofistikuar për të mbajtur mbledhjet e aksionerëve dhe, akoma më tej, për të mbrojtur investitorët në pakicë, mund të jenë tepër të kushtueshëm për NMV-të. Sigurisht, shqetësimet rreth transparencës dhe zbulimit janë gjithashtu me rëndësi për NMV-të, aq më tepër që ato përbëjnë një pjesë me rëndësi kritike për ekonominë në tranzicion, në mënyrë të veçantë meqë ato përfshijnë pjesën më të madhe të ndërmarrjeve të reja private.

## Një sektor bankar i dobët....

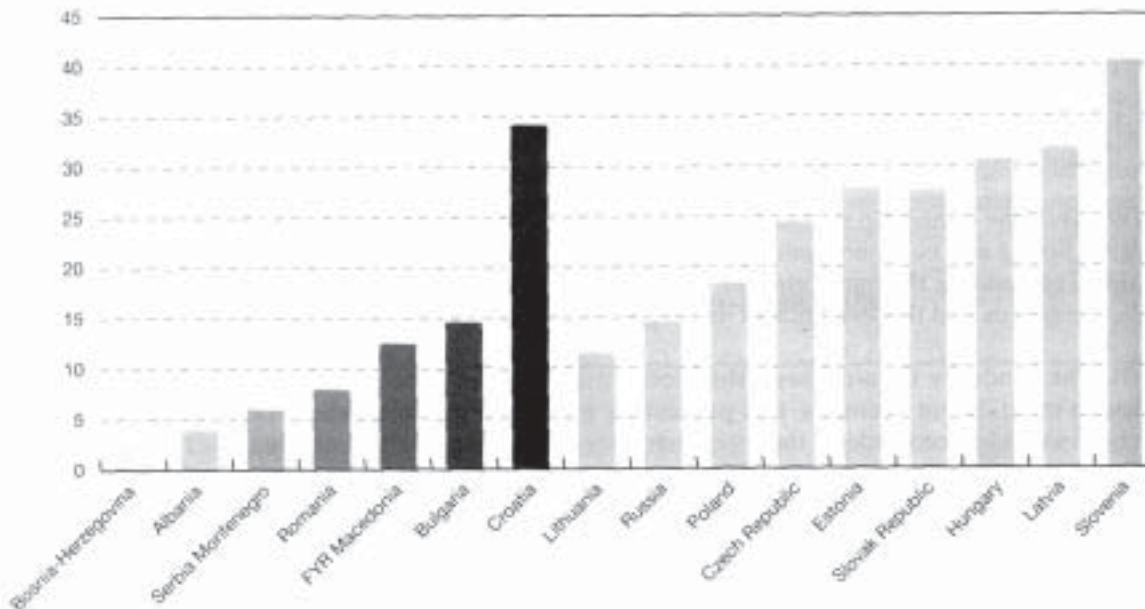
334. Si në shumicën e ekonomive në tranzicion, sektori financiar është një sektor strategjik por zakonisht një sektor i dobët në rajonin e EJL. Në fakt, shumica e vendeve të EJL përjetuan një krizë të madhe bankare në gjysmën e dytë të viteve 1990. Këto kriza kanë qenë shumë të kushtueshme dhe kanë çuar në një financim të jashtëm të vogël të ndërmarrjeve, në një kohë kur tregjet financiare janë akoma thuajse të pazhvilluar.

335. Kriza bankare çoi në një mbikqyrje të dobët nga bankat dhe në rritje të borxheve të këqija të dhëna nga bankat shtetërore tek ndërmarrjet shtetërore akoma të pa- ristuuruara. Kostoja e zgjidhjes së krizës bankare ka qenë mjaft e ndjeshme në të gjitha vendet e EJL dhe, vlerësohet të ngjitet në nivelin rreth 8 % të PPB në Rumani, 30 % të PPB në Kroaci dhe deri në 75 % të PPB në Bullgari midis 1991 dhe 1998, disa nga shifrat më të larta në ekonomitë në tranzicion.

336. Korigjimet themelore të këtyre krizave bankare kanë qenë ndryshimet në kuadrin rregullator dhe privatizimi i sektorit bankar. Ndryshimet rregullatore kryesisht kanë përbërë përmirësimin e funksionit të mbikqyrjes bankare, ndërsa privatizimi i sektorit bankar është kryer kryesisht nëpërmjet shitjeve tek bankat e huaja. Kapitali i huaj tanimë e dominon sektorin bankar në shumicën e vendeve të EJL. Së fundmi, sektori bankar mbetet tepër i koncentruar, me një përqëndrim që pritet të jetë më i madh, sa më tepër afrohet hyrja në BE.

337. Pvaraësisht nga një përmirësim në shëndetshmërinë dhe në fitimet, një nga karakteristikat kryesore të ekonomive të EJL mbetet niveli i ulët i ndërmjetësimit bankar, madje edhe po të merren parasysh fazat e tyre të ulëta të zhvillimit. Kreditë tek sektori privat zakonisht përfaqësojnë më pak se 15 % të PPB. Këto nivele janë mjaft të ulëta, jo vetëm krahasuar me standardet ndërkombëtare (nga rreth 50% në SHBA deri në 120 % për Gjermaninë si mesatare nga 1989-1998), por gjithashtu në krahasim me vende të tjera Europiane në tranzicion.

### Grafiku 10. Krediti i brendshëm për ndërmarrjet ( në % të PPB)



Burimi: EBRD Transition Report 2002

338. Arësytet për këtë ndërmjetësim të ulët janë në vetvete të shumta dhe të dukshme:

- Para së gjithash, dhënia e huave për sektorin privat është *de facto* me shumë risk, meqenëse klientët e vjetër po ristrukturohen apo tanimë nuk konsiderohen qartësisht (dukshëm) të besueshëm, ndërsa klientët e rinj nuk kanë as histori kreditimi dhe as kolateral. Për rrjedhojë, bankat preferojnë asete likuiduese me risk të ulët, kryesisht letra me vlerë të qeverisë dhe depozita në institucione financiare.

- Kjo pengesë themelore për dhënien e huave tek sektori real stërzmadhohet nga niveli i ulët i transparencës dhe mjedisi i dobët ligjor, i cili ul shumë mundësinë e shërimit (mundësinë e shpëtimit) të humbjeve në rast dështimi.

- Për më tepër, rregullimet strikte dhe mbikqyrja e aktiviteteve bankare që u imponuan pas krizës bankare, e kanë bërë akoma më të vështirë kreditimin e ndërmarrjeve me humbje. Pra, për momentin, përmasat e bankave shoqëruar me depozitorë të kujdesshëm dhe me bankatë kujdesshshme, e bëjnë financimin potencial nga ana e bankave pothuajse modest.

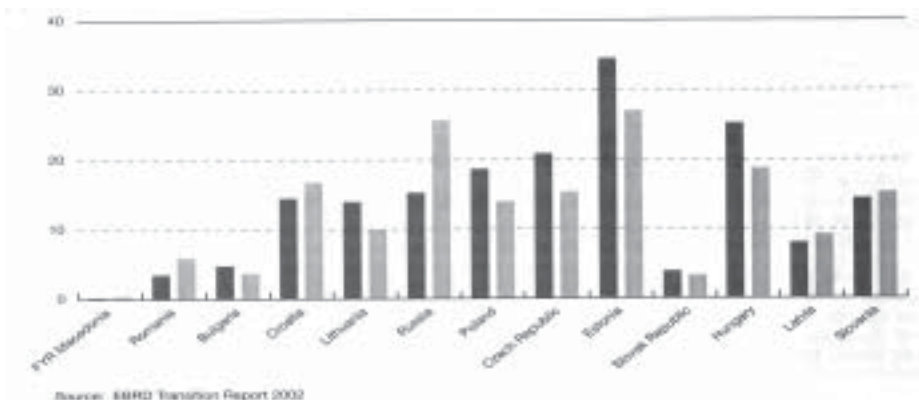
339. Ristrukturimi i sektorit bankar në mbarë EJL dhe përfshirja në rritje e bankave të huaja duhet të çojë në rritje të finnacimit nga bankat për ristrukturimin e ndërmarrjeve. Bankat janë sot për sot më të interesuara të bëjnë investime jashtë apo në letrat me vlerë të qeverisë. Por, në terma afat-mesme, veçanërisht në kushtet e rritjes së përfshirjes së bankave të huaja, bankat mund të kenë më shumë burime financiare që të japin kredi për ndërmarrjet. Ato do të jenë gjithashtu më të afta dhe të priruar të orientohen në mes risqeve, dhe në këtë mënyrë të ushtrojnë rolin e tyre ndërmjetësues.

340. Për rrjedhojë, ka të ngjarë që bankat të bëhen më të kujdesshme dhe më kërkues ndaj ndërmarrjeve industriale. Ato mund të jenë të afta të luajnë një rol në rritje si *stakeholder* (aktore), duke kërkuar për më shumë transparencë dhe zbulim (ekspozim). Për më tepër, ka mundësi që ato të ushtrojnë më shumë tryzni në mënyrë që të ngushtojnë kufizimet buxhetore të ndërmarrjeve nëpërmjet tundjes së shpatës së falimentimit. Një parakusht për këto zhvillime është sigurisht përmirësimi i dukshëm në administrimin dhe mbikqyrjen e tyre. Së fundmi, është ende e paqartë cila do të jetë masa në të cilën bankat do të kenë dëshirë dhe do të jenë të afta të bëhen aksionerë me peshë, po ashtu edhe kreditorë.

**.....dhe bursa të pazhvilluara**

341. Shumica e vendeve të EJL i ngritën bursat në fillimet e hershme tranzicionit, por ato u bënë me të vërtetë vepruese dhe u rregulluan me dispozitat përkatëse nga komisionet e letrave me vlerë, vetëm në gjysmën e dytë të viteve 1990. Këto tregje të letrave me vlerë zakonisht janë pajisur me infrastruktura të mira teknike dhe ligjore.

**Grafiku 11. Kapitalizimi i tregjeve të aksioneve ( në % të PPB)**



Burimi: EBRD Transition Report 2002

342. Bursat e EJL zakonisht kanë një ose dy nivele, duke ofruar në mënyrë graduale kërkesa listimi më fleksibël. Rezerva në kapitalizimin e tregut dhe volumet që tregtohen vijnë nga segmentet më te ndjeshme të tregjeve. Prania e këtyre niveleve (*shtresave*) të ndryshme në pikëpamje të kërkesave për zbulimin (ekspozimin) i bën të vështira krahasimet mes statistikave të tregut.

343. Bursat e EJL mbeten pothuajse të pazhvilluara, me kapitalizim të ulët dhe me pak likuiditete. Me një likuiditet të tillë të ulët, shëndetshmëria e ndërmjetësive të tregut është problematike dhe tregut mund t'i mungojnë tërësisht të dhënat mbi kapitalizimin. Është e rëndësishme të kujtohet që bursat e EJL janë krijuar si instrumenta të privatizimit dhe tregtia fillestare e bërë në to ka qenë e lidhur me ri-shpërndarjen e pronësisë. Ato mbeten kryesisht tregje sekondare që iu janë kushtuar këtyre funksioneve. Në disa bursa, akoma ka një shumicë e operacioneve i takon bërjes së biznesit në bllok. Për më tepër, një pjesë shumë e madhe e afareve që bëhet janë akoma në mënyrë të menjëhershme, bazuar në informacion nga jashtë, gjë e cila krijon probleme transparence për vendosjen e çmimeve në treg.

344. Kjo prapambetje e bursave në EJL shkaktohet në rradhë të parë nga problemi i ofertës. Në bursat e EJL ka mungesë të kompanive të mëdha dhe me aksione lirisht të tregtueshme që përbëjnë themelin e tyre. Në disa raste, aksionet e listuara (*the listed stocks*) që vijnë nga programet e privatizimit me letra me vlerë përbëjnë *de facto* aksione të mbetura të qeverisë në kompani jo-atraktive. Kompanitë më atraktive dhe më të mëdha ose nuk janë privatizuar akoma, ose janë privatizuar nëpërmjet shitjes në *cash*.

345. Ka shumë arsye se përse disa herë kompanitë hezitojnë që të listohen. Së pari, kërkesat për listim shpesh janë marrë si kërkesa të panevojshme dhe të kushtueshme. Kompanitë kanë frikë nga "pengesat burokratike" dhe në disa vende kjo i referohet pagesave të larta dhe procedimit të ngadaltë të dokumentave si pengesa për t'u listuar. Së dyti, meqë nuk ka likuiditet, kostoja e kapitalit është më e lartë se paraqitjet private (*private placements*). Pastaj, kompanitë mund të hezitojnë të zbulojnë informacion mbi tregun. Së fundmi, kur ato privatizohen nga kompani të huaja, ato mund të kenë akses ndaj burimeve financiare me kosto më të ulët nga kompanitë e huaja mëmë të tyre. Për më tepër, ato nuk duan që t'i ekspozohen riskut të luhatjeve të mëdha të çmimit të aksioneve apo edhe manipulimeve që mund të shkaktohen nga zhvillimi i ulët i tregjeve lokale të aksioneve.

346. Oferta e ulët me aksione të mira përforcohet nga një mungesë kërkesë. Me të vërtetë, ka tepër pak investitorë të rinj në këto tregje dhe aksionet zakonisht tregtohen mes pjesëmarrësve ekzistues. Bursat e EJL shpesh herë përshkruhen si lojra të brendshme në mes brokerave.

347. Pavarësisht nga ulja e tanishme në tregjet botërore të cilat ashpërsojnë problemet në tregjet e EJL, investitorët hezitojnë të investojnë në bursat e EJL për shkak të likuiditetit të ulët, mungesës së besueshmërisë dhe mungesës së mbrojtjes ligjore për aksionerët në pakicë. Investitorët e huaj mundet që në fillim të kenë investuar në mënyrë pa dallim në këto tregje në shpërthim, dhe më pastaj të jenë tërhequr dalëngadalë në investimet e tyre. Shumë prej tyre tashmë duan të dalin nga këto tregje në mënyrë që të mos humbin shumë para. Ata disa herë e arrijnë një gjë të tillë duke shitur aksionet e tyre në pakicë tek investitorët në shumicë të cilët ndoshta duan të mos listohen.

348. Për këto arsye, tashmë ka një tendencë drejt çlistimit të kompanive. Në fakt, siç u shpjegua më sipër, shkalla e ulët e sigurimit të tregjeve e bën listimin jo-tërheqës. Janë krijuar dhe listuar një numër i tejkualuar i SHA-ve nëpërmjet programeve të privatizimit. Ato në një farë mënyrë janë bërë publike "me forcë" pa ndonjë arsye të fortë që ato të listohen.

349. Për rrjedhojë, bursat e EJL po kalojnë kohë të vështira në përmbushjen e roleve të tyre tradicionale në pikëpamje të financimit dhe disiplinimit nëpërmjet rrezikut të kalimeve të pronësisë (*take-overs*). Madje ato nuk shërbejnë as si burime të besueshme të informacionit apo të vlerësimit të shoqërive aksionere. Me të vërtetë, bursat e EJL mund të konsiderohen të pa-efektëshme, në kuptimin që çmimet e tregut nuk reflektojnë ndonjë vlerë të vërtetë apo madje të arësyeshme të kompanive. Çmimet e tregut janë tepër të lëvizshme dhe zakonisht shumë më poshtë se vlera neto e aseteve.

350. Në mënyrë që të tejkalojnë këto vështirësi të zhvillimit strukturor, bursat e EJL duhet që të tërheqin gradualisht dhe të përzgjedhin kompanitë e përshtatëshme për t'u listuar. Në mënyrë që të rrisin likuiditetin, disa bursa i janë kthyer bashkëpunimit me bursa më të zhvilluara. Për shkak të karakteristikave të përbashkëta të bursave të EJL, bashkëpunimi rajonal mund të jetë me të vërtetë një zgjidhje e përshtatëshme. Një bashkëpunim i tillë mund të ndihmojë në harmonizimin e rregullave dhe rregulloreve, të shtojë mundësitë për listime të dyfishta, të krijojë lidhje direkte midis bursave me bazat përkatëse të të dhënave ose të zhvillojë platforma tregtimi të përbashkëta.

351. Reformat e pensione mund të kontribuojnë në zhvillimin e tregjeve të aksioneve. Nga fundi i viteve 1990, sistemet e pensione (si dhe ato të sigurimeve shëndetësore) në të gjithë rajonin u bënë të paqëndrueshme dhe me detyrime shumë të mëdha pensionesh të papaguara. Vështirësitë rrodhën nga zballancime strukturore. Kështu që janë ndërmarrë reforma të pensione në një numër të vendeve të EJL. Një veçori e përbashkët e këtyre reformave është futja e konceptit të fondeve të pensioneve të cilat mund të bëhen potencialisht zotërues të mëdhenj kapitalesh.

352. Kjo reformë pensionesh mund të përbëjë impulsin e nevojshëm për një ri-ngritje të tregut. Meqenëse fondet e pensioneve synojnë të grumbullojnë para, kompanitë mund të kenë më shumë nxitje (incentiva) për t'u listuar, në mënyrë që të përfitojnë nga kjo kërkesë potenciale për kapital dhe që të jenë në gjendje të bëjnë IPO brenda dy vjetëve të ardhshëm.

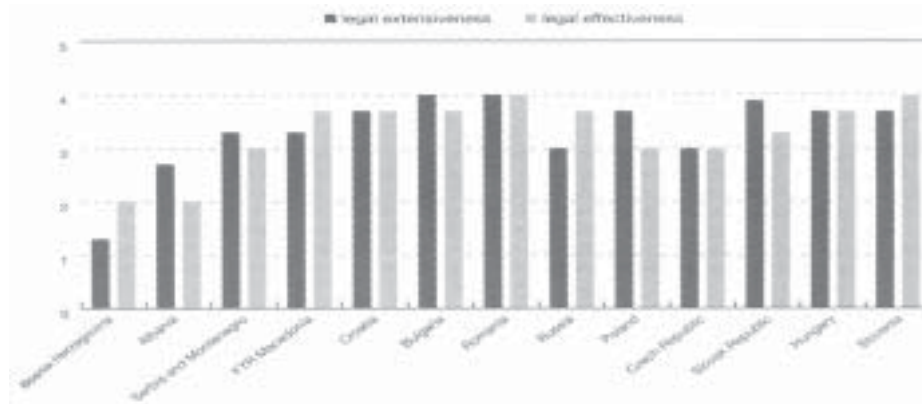
353. Megjithatë, ka një divergjencë të madhe mendimesh lidhur me ndikimin potencial të mundshëm të fondeve të pensione në zhvillimin e tregjeve rajonale financiarë. Bursat kanë tendencën ta shohin këtë si "shansin e fundit" të tyre për zhvillim. Banka Botërore nënvizon nivelet e ulëta të kontributit por akoma beson se ato mund të përbëjnë një burim kapitalesh për industrinë, duke u rrituar gradualisht nga 0,5 % deri në 2 % të PPB në 20 vitet e ardhshëm. Sidoqoftë, shumë aktorë mbeten skeptikë lidhur me këtë industri të re. Fondet e reja të pensione ose konsiderohen si aktorët e parë për të thyer rrethin vicioz moskërkesë-mossigurim, ose si shumë të dobët që në një kohë të shkurtër të thyejnë statukuonë.

## Kuadri ligjor

354. Çështjet e qeverisjes së shoqërive aksionere zakonisht rregullohen me dy komplete ligjesh, ligjin e kompanisë dhe ligjin e letrave me vlerë. Për veç kësaj, në kuadrin e qeverisjes së shoqërive aksionere kanë gjithashtu ndikim ligji i falimentimit dhe ai i punës.

355. Në pothuajse të gjitha vendet e EJL, ligji i kompanive është miratuar në fazat e hershme të tranzicionit, meqenëse ai ka siguruar kuadrin ligjor për transformimin e ndërmarrjeve me pronësi shoqërore. Ligjet letrave me vlerë janë kaluar më vonë, ose duke ndjekur (pasuar) zhvillimet e tregjeve financiarë. Ligjet e falimentit janë miratuar apo janë ndryshuar në mënyrë të ndjeshme vetëm në kohët fundit.

## Grafiku 12. Vlerat e EBRD mbi shtrirjen ligjore dhe efektshmërinë (Ligji i kompanive)



356. Ligji i kompanisë dhe ai i sigurimeve janë kopjuar gjërësisht apo janë frymëzuar nga modelet e huaja dhe janë draftuar nga fillimi (nga hiçi). Ligjet që kanë dalë në dritë, ai i kompanisë dhe ai i letrave me vlerë janë me cilësi të mirë për vendet më të përparuara të EJL. Një gjë e tillë është veçanërisht e vërtetë pas kalimit të një numri ndryshimesh dhe rregullimesh gjatë dy viteve të fundit me synimin e korigjimit të (mangësive) apo të boshllëqeve ligjore në kuadrin ligjor. Pavarësisht nga kjo, varësia nga traditat ligjore përkatëse dhe gjithashtu nga origjina e asistencës teknike të siguruar për hartimin e ligjit të letrave me vlerë, në ca raste ka krijuar mospërputhje në mes ligjit të kompanisë, bazuar në modelet kontinentale të kodit civil, dhe të ligjit të letrave me vlerë, të bazuar në modelin Anglo-Sakson të ligjit të zakonshëm.

357. Cilësia e mirë e kuadrin ligjor është pasqyruar në treguesit ligjorë “jo-ekstensivë” të EBRD (Banka Europiane për Rindërtim dhe Zhvillim), të cilat në shumë raste krahasohen me sukses me vendet më të përparuara në tranzicion.

358. Megjithatë, vështirësia më e madhe ligjore lihet me zbatimin dhe jo me legjislacionin e pakënaqshëm, siç është zakon në vendet në tranzicion. Si një shembull tipik, ndryshimet aktuale në legjislacion po përpiqen të adresojnë rate të veçanta të abuzimeve, gjë e cila nuk do të ishte e mundur me kuadrin ligjor ekzistues, madje edhe sikur ai të zbatohet me korrektësi.

359. Vështirësia themelore që vihet re është dobësia e sistemit gjyqësor dhe administrativ i cili nuk është në gjendje të shtërngojë zbatimin e të drejtave të aksionerëve, ose më përgjithësisht, të ligjit tregtar. Për rrjedhojë, kornizat rregullatore mund të konsiderohen të kënaqshme dhe madje të mira, ndërsa *de facto* praktikatat e qeverisjes së shoqërive aksionere mbeten pothuajse të dobëta. Kjo mospërputhje është pasqyruar nga ana e vet në ndryshimin në mes të treguesve të secilit vend të EJL në klasifikimin e treguesve “jo-ekstensivë” të EBRD, dhe “mungesës së efektivitetit” për treguesit ligjorë.

360. Gjykatat zakonisht kanë mungesë të burimeve financiare dhe nerëzore, gjë që çon në zgjidhjen shumë të ngadaltë të mosmarrëveshjeve. Në mënyrë më të veçantë, ekziston një mungesë e gjykatësve të pavarur dhe të trainuar në ligjin e kompanive dhe në ligjin tregtar që është shumë e mprehtë.

361. Për shkak të shkallës së zbatimit shumë të ulët të ligjit, kompanitë dhe menaxherët mund të vijojnë të sillen si të duan dhe madje të thyejnë edhe rregullat më elementare pa u ndëshkuar. Mungesa e shtërngimit për zbatimin e ligjit krijon konkurrencë të pandershme dhe një mos besim të përgjithshëm në mes të partnerëve tregtarë. Procedurat e arbitrazhit të cilat janë pranuar dhe zbatuar gjërësisht do të mund t'a përmirësojnë shumë gjendjen

362. Dobësitë e zbatimit të ligjit nuk do të mund zgjidhe për një kohë të shkurtër. Në një mënyrë më të përgjithshme, zbatimi i ligjshmërisë është një nga pengesat dhe sfidat kryesore për reformat në qeverisjen e shoqërive aksionere. Me të vërtetë, ka një mospërputhje të madhe midis kuadrin të qeverisjes së shoqërive aksionere, siç janë dispozitat ligjore lidhur me qeverisjen e shoqërive aksionere dhe praktikës së sotme të qeverisjes së shoqërive aksionere. Kjo nënvizon rolet me rëndësi kritike që duhet të luajnë autoritetet administrative, organizatat rregullatore dhe gjysëm-rregullatore për të zhvilluar praktika të mira të qeverisjes së shoqërive aksionere duke siguruar një minimum të masave shtërnguese për mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve.

## Aneks B

# FJALORTH

### **AKTORË- STAKEHOLDERS**

Individë ose grupe, përveç aksionerëve, tek të cilët bordi gjykon që herë pas herë kanë një interes të caktuar në dhe/ose, mund të ndikojnë në veprimtaritë e kompanisë dhe në arritjen e qëllimeve të saj. Të tillë grupe përfshijnë kryesisht kreditorët, punonjësit, furnizuesit, klientët, komunitetin dhe mjedisin.

### **KRYETAR-CHAIRMAN**

Personi (i të dyja seksëve) që kryeson bordin dhe drejton veprimtarinë e tij.

### **ANËTAR EKZEKUTIV I BORDIT - EXECUTIVE BOARD MEMBER**

Një anëtar bordi që ka një pozicion kryesor menaxherial duke qenë në të njëjtën kohë dhe anëtar bordi. Ashtu si dhe menaxherët ose ekzekutivët, ata janë punonjës të paguar të kompanisë. Përveç kësaj, ata kanë edhe përgjegjësi të plota si anëtarë bordi.

### **ANËTAR JO-EKZEKUTIV I BORDIT – NON EXECUTIVE BOARD MEMBER**

Një anëtar bordi i cili, përgjithësisht, nuk merr pjesë në veprimtarinë e përditëshme të kompanisë dhe nuk është një punonjës i saj.

### **ANËTAR I PAVARUR I BORDIT – INDEPENDENT BOARD MEMBER**

Një anëtar jo-ekzekutiv bordi i cili, në sajë të pozicionit të tij *vis-a-vis* (përkundrejt) në kompani, ndaj aksionerëve dhe ndaj menaxhmentit të saj, sjell një pa-anëshmëri dhe objektivitet të madh në vendimet e bordit. Zakonisht përcaktohet që për të qenë një anëtar i pavarur bordi, një person nuk duhet të ketë (dhe as të mos ketë pasur) një konflikt interesi të trashëguar me kompaninë apo me persona afër saj. Ai/ajo nuk duhet të ketë marrëdhënie biznesi apo kontraktuale me kompaninë, (përveçse një marrëveshjeje shërbimi si anëtar bordi) dhe nuk duhet të jetë nën asnjë ndikim të padrejtë nga ndonjë anëtar tjetër bordi apo grup aksionerësh. Grupe të ndryshme të investitorëve institucionalë kanë sugjeruar llojet e lidhjeve të cilat sipas tyre e kompromentojnë pavarësinë.





*Aneks C*

## **REFERENCA-REFERENCES**

Association of British Insurers- Disclosure Guidelines on Social Responsibility (2001)

British Institute of Directors – Standards of the Board (IoD, London 2001)

British Institute of Directors – The Company Director’s Guide (IoD, London 2002)

British National Association of Pension Fund – Towards better corporate governance (2000)

CADBURY Sir Adrian – Corporate Governance and Chairman ship, e personal view ( Oxford University Press, 2002)

CPAUL Mierla and FREMOND Olivier – The State of Corporate Governance, Experience from Country Assessments ( WB Research Working paper, n° 2858, June 2002)

Commission on Statutory Auditors’ Independence in the EU: A set of Fundamental Principles-Directive of the European Parliament and of the Council on Insider Dealing and market Manipulation: EU Market Abuse Directive

EBRD Transition Report, Energy in Transition, 2001

EBRD Transition Report, Agriculture and Rural Transition, 2002

European Green Paper – Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility (2001)

Higgs Report – Review of the role and effectiveness of non-executive board members” (2003)

IFAC Code of Ethics

IOSCO (International Organization of Securities Commission) Non-Financial Disclosure Requirements for Cross Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers

IOSCO Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring and Auditor’s Independence (October 2002)

IOSCO Technical Committee-Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities ( a statement issued on October 2002)

IOSCO-Objectives and Principles of Securities Regulation (drafted in February 2002)

OECD Principles of Corporate Governance (1999)

Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries (2002£0

TURBNULL R. –Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code (The Institute of Chartered in England and Wales, London 1999)

UNDP Global Compact, encouraging companies to respect stakeholders and pushing for corporate citizenship (2000)

Aneks D

## **LISTA E PJESEMARRESVE PËRFAQESUESIT RAJONALE**

### **SHQIPËRIA**

Znj. Anxhela Dervishi  
Shefe e Marredhënieve Publike Dhe Ndërkombëtare  
Komisioni Shqiptar i Letrave me Vlerë

Z. Artan Gjergji  
Departamenti i Bursës  
Bursa e Tiranës.

Znj. Enkela Idrizi  
Krye Menaxhere e Përgjithëshme  
Bursa e Tiranës.

Z. Gentian Kerri  
Jurist  
Qendra Shqiptare e Regjistrimit të  
Aksioneve

Z. Gafur Luga  
Drejtor Ekzekutiv  
Shoqata Shqiptaro-Amerikane e  
Tregtise dhe Zhvillimit.

Znj. Menka Marku  
Shefe e Zyrës së Licencave  
Komisioni Shqiptar i Letrave me Vlerë.

Z. Elvin Meka  
Menaxher i Përgjithshëm  
Bursa e Tiranës.

Z. Romeo Mitri  
Zv/President  
Instituti Shqiptar i Ekspertëve  
Kontabël të Autorizuar (IEKA)

Z. Fatos Reça  
Kryetar  
Komisioni Shqiptar i Letrave Me Vlerë

Z. Artan Xhango  
Drejtor i Përgjithshëm  
Qendra Shqiptare e Regjistrimit të  
Aksioneve

**BOSNIA & HERCEGOVINA**

Znj. Ilma Ajanovic  
Menaxhere Ekzekutive  
Revicon, Sarajevë

Z. Edih Bahdic  
Drejtor  
Grupi Investimeve në Treg

Z. Alija Baksic  
Ministër i Tregtisë & Turizmit –  
Koordinator  
Koordinator i Bordit Për Koordinimin e Njësisë së Brendëshme  
Për Zbatimin e Studimit të FIAS Dhe Planit të Veprimit.  
Ministria e FBiH e Tregtisë & Turizmit.

Z. Edib Basic  
President  
Komisioni i Letrave me Vlerë i Federatës së Bosnjë Hercegovinës

Z. Milan Bozic  
Shef Ekzekutiv  
Bursa e Banja Lukes.

Znj. Selma Cabaravdic  
Këshilltare për Çështjet Juridike  
Revicon, Sarajeve.

Prof.Dr. Gordana Cenic-Jotanovic  
Profesore  
Shkolla Ekonomike  
Universiteti i Banja Lukës

Z. Sefkija Covic  
Profesor  
Universiteti i Sarajevës

Z. Edhem Delic  
Drejtor  
“Mi - Grup”D.D.Sarajevo

Z. Mihret Dizdar  
Keshilltar i Pavarur, Sektori Privat/ i Pavarur i Ligjshmërisë  
së Korporatës dhe Letrave me Vlerë

Z. Enes Gotovusa  
Komisioner  
Aëtar i Bordit Këshillimor të Forumit të Qeverisjes së Shoqërive  
Aksionere, Komisioni i Letrave me Vlerë të FBiH.

Z. Ahmed Hodzic  
Drejtor  
Bursa e Sarajevës

Z. Enida Imamagic  
Koordinator Projekti, Privatizimi i Ndërmarrjeve në Bosnjë  
Byroja Gjermane e Bashkëpunimit Teknik(GTZ) GmbH

Z. Marin Ivanesivic  
Drejtor, Revicon LLC Konsulent Biznesi dhe Shërbimeve Kërkimore të  
Zhvillimit si dhe Anëtar i Bordit Këshillimor të  
Forumit të Qeverisjes së Shoqërive

Z. Ibrahim Mehinovic  
Drejtor  
Prof-Plus

Znj. Bojana Jaksic  
Drejtore  
Fondi Kristal i Investimeve

Znj. Biljana Kajkut  
Konsulente  
Komisioni i Letrave me Vlerë i Republikës Serbe

Z. Vinko Kovacevic  
Drejtor  
Shoqëria PIF e Menaxhimit tëEuroinvestimeve

Z. Faris Njemcevic  
Drejtor  
“Prof-Ne” Menaxhim Shoqërisht.

Z. Milan Popovic  
Anetar i Bordit Këshillimor të Forumit Qeverisjes së Shoqërive Aksionere  
Komisioni i Letrave me Vlerë i Republikës Serbe

Znj. Mira Potkonjak  
Keshilltare  
Komisioni i Letrave Me Vlerë i Republikës Serbe

Z. Senad Pekmez  
Keshilltar SENIOR Për Financa  
USAID/IBTCI-Projekti Reformes Financiare të Sektorit Privat

Z. Zeljko Ricka  
Menaxher Ekzekutiv  
Revicon, Tuzla

Znj. Branka Risovic  
Menaxhere Marketingu & Marredhënieve me Publikun  
Fondi Kristal i Investimeve

Z. Vladimir Rudic  
Keshilltar  
Komisioni i Letrave me Vlerë të Republikës Serbe

Znj. Bojana Tkalcic – Duric  
Juriste  
Anëtare e Bordit Këshillimor të Forumit në Zyrën Juridike të  
Qeverisjes së Shoqërive Aksionere

Z. Nenad Tomovic  
Drejtor  
Fondi Zepster

Dr. Demir Yener  
Keshilltar SENIOR Politikash  
Priceëaterhousecoo Pwrs

Z. Branislav Zugic  
Sekretar i Përgjithshëm  
Kordinator i Bordit Për Koordinimin e Njësisë-Brendëshme për  
Zbatimin e Studimit të FIAS dhe Planit të Veprimit.  
RS Ministria e Çështjeve të Jashtme Ekonomike

## **BULLGARIA**

Z. Ralitsa Againe  
Anëtare Parlamenti, Kryetare- e Nenkomitetit të Investimeve dhe  
Tregjeve Kryesore, Komiteti i Politikave Ekonomike.  
Asambleja Kombëtare Bullgare.

Z. Boyan Belev  
Kordinator, Programi Ekonomik  
Qendra për Studime Demokratike.

Prof. Bistra Boeva  
Professor, Qendra Qeverisjes së Shoqërive Aksionere  
Durvenitza, Student Campus Chr. Botev

Z. Stefan Petranov  
Kryetar i Bordit të Drejtoreve.  
Zlaten Lev Capital, Shoqëria e Administrimit të Fondeve.

Dr. Maria Prohaska  
Kërkuese Shkencore SENIOR  
Qendra për Zhvillim Ekonomik

Znj. Dimana Rankova  
Shefe e Departamentit Juridik dhe Anëtare e Komisionit Kombëtar  
Bullgar të Letrave me Vlerë

Dr. Plamen Tchipev  
Kerkues Shkencor, Instituti Ekonomik  
Instituti i Akademise Bullgare të Shkencave Ekonomike

Z. Konstantin Stambolov  
Administrator Ligjor, Taksa& Ligji  
Keshilltare AFA

Dr. Stojan Toshev  
Shef i Investimeve  
DOVERIE Shoqëri Sigurimesh

**KROACI**

Z. Ognjen Antunac  
Zv/Drejtor i Menaxhimit  
Viktor Lenac

Znj. Blazanka Eror Matic  
Anëtare Bordi  
Fondi Kroat i Investimeve të Pensioneve

Dr. Drago Cengic  
Instituti i Shkencave Shoqërore Ivo Pilar

Znj. Nevenka Cerovski  
Anetare Bordi, CFO  
Podravka D.D

Dr. Edita Culinovic- Herc  
Asistent Profesor  
Fakulteti Juridik, Universiteti i Rijekës

Z. Branko Devic  
Administrator i Përgjithshëm, Zyra Juridike  
Raiffeisenbank

Dr.Tihomir Domazet  
Asistent Minister  
Ministria e Financës

Z.Andrej Galogaza  
Krye Keshilltar  
Bursa Zagreb

Z. Milan Horvat  
Shoqata e Punëdhënësve Kroatë

Z. Hrvoje Japunic  
Agrokor D.D.

Z. Dionis Juric  
As/Kërkues Shkencor  
Universiteti i Rijekes

Z. Goran Krmpotic  
Ministria e Ekonomise, Republika Kroatë.

Z. Dragutin Ledic  
Fakulteti Juridik  
Universiteti i Rijekes

Znj.Barbara Majcen  
Sekretare e Shoqërise  
Pliva D. D.

Z. Darko Marinac  
President i Bordit Administrativ  
Podravka D.D.

Z. Franjo Misak  
Asistent i Zv/Presidentit  
Fondi Kroat i Privatizimit.

Z. Darko Ostoja  
Menaxher  
ICF Invest D.O.O

Z. Marinko Papuga  
Kryetar  
Bursa Zagreb

Z. Zlatko Pavicic  
Administrator Departamentit  
Dhoma Tregtisë Zagreb

Znj. Hrvojka Përic  
Sekretare e Shoqërise Lura D.D.

Z. Zarko Petrark  
Këshilltar i Ministrit  
Ministria e Punëve të Jashtme

Z. Vladimir Puskaric  
Assistant Drejtor  
Agjencia e Mbikqyrjes së Fondeve të Pensioneve dhe Sigurimeve.

Z. Domagoj Racic  
Ekonomist  
Instituti Ekonomik

Znj. Ivica Smiljan  
Kryetare  
Deloitte & Touche Tohmatsu

**FYR MACEDONIA**

Znj. Emilija Belogaska  
Drejtore e Departamentit të Promovimit të Investimeve  
Agjencia e Privatizimit



Znj. Biljana Cepujnoska  
Specialiste Investimesh  
Qendra Burimore e Biznesit e Maqedonisë

Z. Leonid Decev  
Anetar SENIOR  
Agjencia e Privatizimit

Zj. Elisabeta Georgieva  
Menaxhere e Programit Tregtar  
ABA/CEELI

Znj. Verica Hadzi-Vasileva  
Juriste Financës  
dhe Korporatës Ernst&Young

Z. Zoran Jakimovski  
Drejtor i Zyrës Juridike dhe Personelit  
MAKPETROL AD- Shkup

Znj. Maria Jovanovska  
Drejtore  
Agjencia e Privatizimit

Prof. Goran Koevski  
Profesor, Jurist, Shoqërise dhe Tregtisë  
Fak. Juridik  
Universiteti i Shkupit

Milco Kupev  
Drejtor Ligjor  
Bursa e Maqedonisë

Z. Saimir Latif  
Këshilltar Ligjor  
Projekti USAID “Projekti i Qeverisjes së Shoqërive Aksionere dhe  
Ligji i Kompanisë i Maqedonisë”  
Zbatuar Nga Deloitte & Touche Tohmatsu Emerging Markets Ltd.

Z. Ilco Lazareski  
Anetar SENIOR  
Agjencia e Privatizimit

Znj. Maya Malahova  
Juriste Bankruptcy  
Gjykata Bashkiake E Sh. II Shkup

Z. Slobodan Sajnoski  
Drejtor i Departamentit Juridik  
Agjencia e Privatizimit

Z. Borjan Soljakov  
President  
Qendra Burimore e Biznesite Maqedonisë

Z. Ivan Steriev  
Drejtor, Departamentit të Tregetise së Letrave e Vlerë & Mbikqyrjes.  
Bursa e Maqedonisë

Z. Tomo Tomovski  
Drejtor, Komisionit të Letrave me Vlerë & Shkëmbimit Valutor

## **MOLDOVA**

Dr. Svetlana Ichizli  
Bizpro- Moldova

## **ROMANIA**

Znj. Petra Aleksandru  
Krye Administrator i Përgjithshëm  
Bursa Bukureshtit

Z. Bogdan Aolea  
BCR Administrim Asetesh

Prof. Gabriela Anghelache  
Presidente  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave me Vlerë

Dr. Ion Anton  
Drejtor Administrativ  
Qendra Ndërkombëtare për Studime Sipërmarrje  
Universiteti i Bukureshtit

Z. Ioan Baciulescu  
Anëtar Bordi  
Bursa Bukureshtit

Z. Nelson Barbulescu  
Këshilltar  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave me Vlerë

Z. Dan Bunea  
Anetar i Bordit të Guvernatorëve  
Bursa e Bukureshtit

Znj. Simona Constantinescu  
BCR Administrim Asetesh  
Financial Plaza

Z. Sorin David  
Kryetar i Grupit Juridik  
Priceëaterhouse Coo Përs, Rumani

Znj. Nadin Daniel  
Administrator Programi  
Vullnetarët për Shërbimeve Financiare (FSVC)

Z. Marian Dinu  
Sekretar i Bordit të Qeverisjes  
Bursa e Bukureshtit

Z.Cristian Dobre  
Ekspert Marrëdhënieve me Publikun & RD  
Bursa e Bukureshtit

Dr. Aurelian Dochia  
Drejtor i Përgjithshëm  
Shoqëria e Përgjithshme

Znj. Steluta Enache  
Ekonomiste  
Dhoma Kombëtare e Tregtisë

Z. Victor Eros  
Komisioner  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave me Vlerë

Z. Stere Farmache  
Administrator i Përgjithshëm & CEO  
Bursa Bukureshtit

Znj. Narcisa Fatu  
Këshilltar Ligjor  
Bursa Bukureshtit

Z. Ilie Florin  
Administrator i Aseteve BCR  
Financial Plaza

Znj. Raluca Georgescu  
Zv/Sekretare e Përgjithshme  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave Me Vlerë

Znj. Cristina Hodea  
Këshilltar Investimesh  
Grupi Studimor BERG,  
i Bukureshtit

Znj. Angela Jonita  
Anetar Bordi  
Terapia SA- Cluj Napoca

Znj. Gratiela Jordache  
Drejtore Egzekutive  
Shoqata Actionarilor

Zj.Maria Lazar  
Këshilltar  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave me Vlerë

Z. Robert Luke  
Drejtör Administrativ  
GED Konsulencë Romania SRL

Z. Mark Mccord  
Kryetar  
Qendra e Ndërmarrjeve Private Ndërkombëtare (CIPE)  
Zyra Bukuresht

Znj. Elena Marchidann  
Ekspërte Tregtie & Mbikqyrje  
Zyra Bukuresht

Z. Oktavian Merce  
Komisioner  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave Me Vlerë

Dr. Paul-Gabriel Miclaus  
Komisioner  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave me Vlerë

Z. Dragos Neacsu  
Anetar i Bordit Qeverisës  
Bursa e Bukureshtit

Zj. Rodica Negoita  
Drejtör i Marrëdhënieve me Publikun & R.D.  
Bursa e Bukureshtit

Z. Sergiu Oprescu  
President  
Bursa E Bukureshtit

Znj. Despina Pascal  
Administrim, Konsulencë & Tregti  
AXA Konsulencë Ndërkombëtare Ltd.

Z. Andrei Patrascu  
Keshilltar  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave Me Vlerë

Z. Razvan Pavel  
EksPërt i Marrëdhënieve Me Publikun & R.D.  
Bursa E Bukureshtit

Z. Ovidiu Sergiu Pop  
Zv/President i Bordit Qeverisës (Drejtues)

Zj. Catalina Priscu  
Administrim Asetesh BCR  
Financial Plaza

Z. Catalin Radu  
EksPërt i Marrëdhënieve me Publikun & R.D.  
Bursa E Bukureshtit

Zj. Claudia Catalina Sava  
Këshilltare  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave Me Vlerë

Z. Septimiu Stoica  
Zv/President  
Bursa E Bukureshtit

Z. Petre-Pavel Szel  
Drejtor Administrativ  
Muntenia Konsulence S.A.

Znj. Adriana Tanasoiu  
Krye Menaxher i Përgjithshem  
Bursa E Bukureshtit

Z. David Trow  
Bashkëpuntor  
Priceëaterhouseco Pwrs

Znj.Cristina Udrescu  
Keshilltare e Marrwdhwnieve me Publikun Dhe Communications  
Ministria E Puneve të Jashtme të Rumanise

Z. Ionel Voinescu  
Këshilltar  
Komisioni Kombëtar Rumun i Letrave me Vlerë

Z. Tom Wincek  
President  
Fondacioni për Burimet Njerezore

#### **Serbia dhe Mali i Zi**

Znj. Maja Bacovic  
Ass.Lektore  
Fakulteti Ekonomik  
Universiteti i Malit të Zi

Znj. Lidija Bizic  
Keshilltar Ligjor  
Bursa E Beogradit

Dr. Biljana Bogicevic  
Fakulteti Ekonomik  
Universiteti i Beogradit

Z. Bruce Carrie  
Këshilltar  
Agjensia Serbe E Privatizimit

Znj. Svetlana Cerovic  
Këshilltar Listing & Marketingu  
Bursa E Beogradit

Z. Zoran Djikanovic  
Kryetar  
Komisioni i Letrave me Vlerë të Beogradit

Z. Nikola Fabris  
Kerkues SENIOR  
Instituti Ekonomik

Znj. Jelena Galic  
Drejtore Ekzekutive  
Instituti Ekonomik

Z. Nenad Ilic  
Këshilltar Ligjor  
Ministria e Marrdhënieve Ekonomike Ndërkombëtare

Z. Petar Ivanovic  
Drejtor  
Qendra For Entrepreneurship (CFE)

Z. Slobodan Lakic  
President  
Komisioni i Letrave Me Vlerë i Malit ye Zi

Z. Nada Marovic  
Sekretare E E SEC E Malit të Zi

Znj. Andreja Marusic  
EksPërt Ligjor  
Ministria Ekonomise & Privatizimit

Z. Nebojsa Medojevic  
Drejtor  
Qendra për Tranzicion në Malin e Zi-OJQ

Dr. Bosko Mijatovic  
Ekspert i Qeverisë për Privatizimin  
Qendra e Studimeve Liberal-Demokratike.

Z. Aaron Presnall  
Drejtor Rajonal  
Instituti Lindje-Përëndim

Z. Aleksandër Radulovic  
Zv/President i Bordit të Drejtorëve  
Bursa e Re e Malit të Zi

Z. Vladislav Stankovic  
Keshilltar SENIOR  
Bursa Jugosllave dhe Komisioni i Tregut Financiar

Z. Milko Stimac  
Drejtore  
Institut G17

Z. Nedeljko Suskavcevic  
Departamenti i Mbikqyrjes dhe Regjistrimit  
Bursa e Malit të Zi

Znj. Svetlana Todorovic  
Këshilltar SENIOR  
Bursa Jugosllave dhe Komisioni i Tregut Financiar

Z. Zoran Vukcevic  
Zv/Sekretar  
Sekretariati i Zhvillimit

### OECD- Përfaqësuesit e Vendeve Anëtare

#### **Belgjika**

Z. Leo Goldschmidt  
Kryetar, Komiteti Drejtues i Korporates, APCIMS-EASD  
(Shoqata e Administruesve dhe Agjentëve të Bursës të Klientëve  
Private të Investimeve-Shoqata Europiane e Agjentëve Shitës të Aksioneve)  
C/O Banka Degroof

Z. Jeroen Vergeylen  
Sekretar i Ambasadës Belge në Bukuresht, Rumani

Prof.Dr.Eddy Eymeersch  
Profesor Fakulteti Juridik  
Universiteti i Ghent

#### **Republika Çeke**

Z. Michael Gold  
Drejtore Administrativ  
Crimson Capital/Orlando Group

Z. Tomas Jezek  
Zv/Kryetar  
Shoqata e Shërbimeve Investitore Ndërmjetësuese

**France**

Z. Francois Schëartz  
Asistent SENIOR Zv/President Finance  
Renault S.A.

**Germani**

Znj. Jella Benner-Heinacher  
Drejtor Administrativ

Z. Astrid Busse  
Konsulent i Gtz-Se  
Agjensia Gjermane e Asistencës Teknike Bilaterale.

Z. Bernd Heinze  
Këshilltar Ekonomik  
Ambasada Gjermane, Rumani

Z. Eberhardt Rolle  
Shef i Departamentit të Politikave Investuese dhe Privatizimit  
Ministria Federale e Financës

**Greqi**

Prof. Panagiotis Alexakis  
Kryetar  
Bursa Athinës

Znj.Christina Manalopoulou  
Keshilltar Special, Zyra e Sekretarise se Përgjithshme  
Ministria E Ekonomise Kombëtare

Z. Harilaos Mertzanis  
Drejtor, Departamenti i Kërkimeve, Monitorimi i Tregjeve Kryesore  
dhe Marrëdhënieve Ndërkombëtare  
Komisioni Grek i Tregut Kryesor

Prof. Stavros Thomadakis  
Kryetar  
Komisioni Grek i Tregut Kryesor

Z. Thomas Èells  
Bashkëpuntor  
Mckinsey dhe Company, Inc

**Hungari**

Znj. Tuned Hegyei  
Bursa Budapest

Znj.Katalin Kaveczkine Dr Farkas  
Keshilltare  
Ministria e Ekonomise dhe Transportit

Z. Geoffrey Mazullo  
Zv/Drejtor, Specialist i Tregjeve të Medha  
Instituti i Administrimit Lindje-Perëndim



Dr. Agota Odry  
Zv/Administrator i Përgjithshëm  
Bursa Budapest

**Hollande**

Prof. Joseph Mccahery  
Professor i Ligjit European  
Universiteti Tilburg

**Poloni**

Znj. Danuta Dopierala  
Krye Specialist, Departamenti i Integritit European  
Dhe Marrëdhënie me Jashtë  
Ministria e Thesarit

Z. Krystof Lis  
President  
(Irb) Instituti i Biznesit Privat

Znj. Agnieszka Maciazek  
Specialist Senior  
Ministria E Thesarit

**Portugali**

Z. Paulo Camara  
Shef, Departamenti Emetimit  
Cmvm

**Spanja**

Z. Jose Garcia Lopez  
Keshilltar Ekzekutiv i Ministrise së Ekonomisë  
Ministria Ekonomisë  
Thesari, Ministri ae Ekonomisë

Z. Juan Munguira Gonzales  
Jurist, Anëtar i Departamentit të Puneve Ndërkombëtare  
Komisioni Kombëtar i "Mercado De Valores"(Cnmv)

**Turqi**

Z. Esin Acar  
EksPërte  
Agjensia Turke e Bashkëpunimit Ndërkombëtar (Tica)

Dr. Melsa Ararat  
Drejtor Ekzekutiv, Forumi Turk i Qeverisjes së Korporatës  
Anetar i Trupit Pedagogjik, Universiteti Sabanci i  
Aspirantures së Menaxhimit (Administrimit)

Z. Bulent Ardanic  
Konsulent i Pavarur

Z. Bulent Aydogar  
Specialist  
Bursa e Stambollit

Z. Hamdi Bagci  
Shef Departamenti  
Bordi i Tregjeve Kryesore të Turqisë

Z. Yaman Basaran  
Asistent Drejtor  
Bursa e  
Stambollit

Znj. Ayzer Bilgic  
Specialiste në Departamentin e Regjistrimit  
Bursa e Stambollit  
Tanzi Cangir  
Zv/Drejtor i Përgjithshëm  
Ministria e Financës.

Z. Tulay Catak  
Inspector  
Bursa e Stambollit

Z. Osman Dincbas  
Bashkëpunëtor Administrativ  
Erns-Young

Z. Murat Dogu  
EksPërt  
Bordi i Tregjeve Kryesore i Turqisë

Dr. Umit Izmen  
Zv/Sekretar i Përgjithshëm  
TUSAID

Znj. Guzer Kadriye  
EksPërte, Tregu i Obligacioneve dhe Kartëmonedhave  
Bursa E Stambollit  
Dr. Nihat Kaya  
Zv/President  
Agjensia e Bashkëpunimit Ndërkombëtare (TICA)

Z. Yildirim Kirgoz  
Keshilltar i Presidentit  
Shoqata Turke e Dhomes së Tregtisë

Znj. Necla Kucukcolak  
EksPërt  
Bursa e Stambollit

Z. Hakan Orbay  
Asistent Professor  
Universiteti Sabanci

Dr. Mustafa Ozcam  
Ekspert

Bordi i Tregjeve Kryesore i Turqisë

Z. Levent Ozer  
Specialist Hulumtues  
Bursa e Stambollit

Z. Aril Seren  
Zv/Kryetar SENIOR  
Bursa e Stambollit

Z. Murat Toker  
Shef Auditer, Grupi i Auditimit  
Gjykata Financiare E Turqise

Dr. Erkan Uysal  
Shef i Departamentit Kërkimor  
Z. Kutuluhan Yilmaz  
Asistent Ekspërt  
Drejtor i Përgjithshëm i Marrdhënieve të Jashtme Ekonomike  
Organizata e Planifikimit Shtetëror

**Anglia**

Znj. Vivien Ashton  
Anetare Bordi  
Terapia Sa Cluj

Z. Colin Melvin  
Drejtor i Korporatës Drejtuese  
Administrimi i Kufizuar i Investimeve Hermes

Znj. Jennie Mills  
Drejtor  
Shoqata Ndërkombëtare Milford Ltd

Znj. Caroline Phillips  
Drejtore e Zyrës së Politikave  
Instituti i Administratorëve Dhe Sekretarëve të Licensuar

Z. Tony Renton  
Keshilltar  
Instituti i Drejtorëve

**USA**

Znj. Margaret Blair  
Sloan Visiting Professor  
Universiteti Qendror Juridik i Georgetown

Dr. Stephen Davis  
President  
Këshilltaret e Përgjithshëm Global.Inc

Z. Louis Lowenstein

Rifkind Professor Emeritus of Financial Laë  
Universiteti i Columbias

Z. Robert Strahota  
Asistent Drejtor, Zyra e Çështjeve Ndërkombëtare  
Komisioni Burses Dhe Kembimit Valutor(Sec)

### **Përfaqesuesit e Vendeve jo Anëtare të OECD**

**Federata Ruse**                      Z. Aleksander Vikonnikov  
Drejtor Ekzekutiv  
Shoqatae Mbrojtjes së Investitorëve

### **Përfaqësues nga Organizatat Kombëtare Dhe Ndërkombëtare**

Dr. Costas Masmanidis  
Sekretar i Përgjithshëm  
Keshilli i Bashkëpunimit Ekonomik të Biznesit Deti i Zi

### **Komiteti Këshillimor i Industrisë dhe Biznesit (BIAC)**

Z. Jap W. Winter  
Keshilltar Ligjor i Universitetit Unilever dhe Erasmus të Rotterdam  
Unilever NV

### **Qendra për Ndërmarrje Private Ndërkombëtare (CIPE)**

Z. Dana Southworth  
Drejtor Projekti-Bih  
Qendra për Ndërmarrjen Private Ndërkombëtare (CIPE)

Znj. Elena Suhir  
Program Officer, Eurasia/Central Asia  
Qendra për Ndërmarrjen Private Ndërkombëtare (CIPE)

Z. John Sullivan  
Drejtor Ekzekutiv  
Qendra Për Ndermarrje Private Ndërkombëtare (CIPE)

### **Banka Europiane Për Rindërtim Dhe Zhvillim (EBRD)**

Z. Hsianmin Chen  
Këshilltar  
Banka Europiane për Rindërtim dhe Zhvillim (EBRD)

Z. Lindsay Forbes  
Drejtor, Equity Support  
Banka Europiane për Rindërtim dhe Zhvillim (EBRD)

Dr.Jean-Pierre Mean  
Chief Compliance Officer  
Zyra e Shefit të Përputhjes  
Banka Europiane për Rindërtim dhe Zhvillim (EBRD)

**Komisioni European**

Z. Erik Van Der Plaats  
Administrator i Komisionit European Njesia Raportimit  
Financiar dhe Ligjit të Kompanisë  
Komisioni European

**Forum i Përgjithshëm i Drejtimit të Korporates**

Znj. Marie-Laurence Guy  
Nepunes Projekti  
Forum Përgjithshëm i Drejtimit të Korporates  
Grupi i Bankes Botërore

Znj. Alyssa Machhold  
Keshilltare e Zhvillimit të Projektit  
Forum Përgjithshëm i Drejtimit të Korporates  
Grupi i Bankes Botërore  
Fondet e Asistencës për Ndërmarrjet e Vogla (SEAF)

**Pakti i Stabilitetit Për Europen Juglindore**

Z. Mihai-Razvan Ungureanu  
I Derguari Rajonal i Paktit të Stabilitetit për Europen Juglindore  
Ministria Puneve të Jashtme e Rumanisë

**Komiteti Keshillimor i Bashkimit Tregëtar (TUAC)**

Z. Përry Seymour  
Përfaqësues i Rajonit të Ballkanit  
Qendra Amerikane për Solidaritet Nderkombëtar të Punes  
Bullgari

Z. Roustem Davletguldeev  
Konsulent i TUAC të OECD

**U.N. Konferenca Për Tregëti dhe Zhvillim (UNCTAD)**

Znj. Tatiana Krylova  
Shef Seksioni, Ndermarrja Nderkombëtare  
Konferenca e Kombeve të Bashkuara për Tregëti dhe Zhvillim (UNCTAD)

**U.S. Agjensia Për Zhvillim Nderkombëtar (USAID)**

Z. Sanjin Arifovic  
U.S. Agjensia për Zhvillim Nderkombëtar (USAID)

Znj. Mirnesa Bajramovic  
U.S. Agjensia për Zhvillim Nderkombëtar (USAID)

Znj. Sabina Dervisevic  
Nepunes Projekti  
U.S. Agjensia për Zhvillim Nderkombëtar (USAID)/World Learning

Z. Kevin Fogarty  
USAID Projekti Investimit të Biznesit dhe Drejtimit Korporate

Z. Donald Hart  
Shef  
USAID Projekti Investimit të biznesit dhe Drejtim Korporate

Z. William Lawrence  
Llogaritar SENIOR dhe Keshilltar i Reformë së Auditimit  
U.S.Agjensia Për Zhvillim NderKombëtar (USAID)

Z. Emir Mehmedbasic  
AID Specialist Privatizimi  
U.S.Agjensia Për Zhvillim NderKombëtar (USAID)

Znj.Branka Milikic-Ramsler  
Specialist i Tregjeve Kryesore  
Barents Group i KPMG Konsulence për Zbatimin e  
Projektit të Reformes Ekonomike të USAID Ne Mal të Zi

Z. Vladimir Milin  
Kordinator Projekti  
USAID

Znj. Tamara Pavlicic  
Kordinator Projekti  
Barents Group i KPMG Konsulence për Zbatimin e  
Projektit të Reformes Ekonomike të USAID Ne Mal të Zi

Znj.Maja Piscevic  
Keshilltar Ligjor SENIOR  
U.S.Agjensia për Zhvillim NderKombëtar (USAID)

Z. Zdravko Sami  
Specialist për Administrim Projekti  
Zyra e Zhvillimit Ekonomik, USAID/Macedonia

Z. John Seong  
Nepunes Ne Sektorin Privat të Zhvillimit  
U.S.Agjensia për Zhvillim NderKombëtar (USAID)

Z. Hoëard Sumka  
Shef, Dega Qeverisjes dhe Administrim të Ligjit  
U.S.Agjensia për Zhvillim NderKombëtar (USAID)

## **Banka Boterore**

Z. Aleksander Berg  
Specialist në Sektorin Zhvillimi Privat  
Banka Botërore

Znj.Miërta Capaul  
Specialist i Qeverisjes, Sektori Privat i Shërbimeve Këshillimore  
Banka Boterore

Z. John Hegarty  
Keshilltar i Administrimit Financiar Rajonal  
Banka Botërore

Znj. Leonica Serban  
Banka Botërore

Znj. Doina Visa  
Specialist në Sektorin Privat të Zhvillimit, Njësia Energjitike  
Banka Botërore

### **Sekretariati OECD**

#### **Organizata Për Zhvillim dhe Bashkëpunim Ekonomik (OECD)**

Z. Rainer Geiger  
Zv/Drejtor  
Drejtoria e Çështjeve Financiare, Fiskale dhe Ndërmarrjet (DAFFE)

Z. Mats Isaksson  
Shef, Dega E Puneve të Korporates  
Drejtoria e Çështjeve Financiare, Fiskale dhe Ndërmarrjet (DAFFE)

Znj. Matilde Mesnard  
Administratore, Divizioni i Çështjeve të Korporatës  
Drejtoria e Çështjeve Financiare, Fiskale dhe Ndërmarrjet (DAFFE)

Z. John Rieger  
Administrator, Dega e Antikorrupsionit  
Drejtoria e Çështjeve Financiare, Fiskale dhe Ndërmarrjet (DAFFE)

Z. David Robinett  
Këshilltar, Divizioni i Çështjeve të Korporatës  
Drejtoria e Çështjeve Financiare, Fiskale dhe Ndërmarrjet (DAFFE)

Znj. Ljeoma Inyama  
Koordinatorë Projekti, Divizioni i Çështjeve të Korporatës  
Drejtoria e Çështjeve Financiare, Fiskale dhe Ndërmarrjet (DAFFE)





## LISTA E KONTAKTIT/LIST OF CONTACTS

### KOMPAKTI I INVESTIMEVE PER EUROPEN JUGLINDORE (INVESTMENT COMPACT FOR SOUTH EAST EUROPE)

#### EKIPET EKONOMIKE TE VENDEVE/COUNTRY ECONOMIC TEAMS

##### **Shqipëria**

Bashkim Sykja (CET Leader)

Drejtori i Drejtorisë së Mbeshtetjes të Biznesit  
Ministria e Ekonomisë  
Bulevardi "Zhan d'Ark" Tirana

Tel: (355 4) 36 46 73

Fax: (355 4) 22 26 55  
bsminek@yahoo.com

##### **Bosnia dhe Hercegovina**

Dragisa Mekic (CET Leader)

Asistente e Ministrit

Sektori për Politikën e Tregtisë së Jashtme  
dhe Investimet e Huaja  
Ministria e Tregtisë së Jashtme dhe  
Marrdhënieve Ekonomike  
Musala 9  
71000 Sarajevo

Tel/Fax: (387 33) 220 546

Dragisa.Mekic@mvteo.gov.ba

Marko Tutnjevic (Zv/ CET Leader)

Menaxher Projekti

Agjensia e Promovimit të Investimeve të Huaja  
Branilaca Sarajeva 21/111  
71000 Sarajevo

Tel: (387 33) 278 095

Fax: (387 33) 278 081  
tutnjevic@fipa.gov.ba

##### **Bullgaria**

Mr. Pavel Ezekiev (CET Leader)

President

Agjensia e Investimeve të Huaja e Bullgarisë.  
Rruga Aksakov 31, kati 3-te  
Sofia 1000

Tel.: (359 2) 980 03 26

Fax: (3592)9801320  
fia@bfia.org

Iva Stoykova (zv/ CET Leader)

Sekretare e Përgjithshme

Agjensia e Investimeve të Huaja Bullgare  
Rruga Aksakov 31, kati 3-te  
Sofia 1000

Tel.: (359 2) 98005 20

Fax: (3592)9801320  
i.stoikova@bfia.org

**Kroacia**

Krunoslav Placko (CET Leader)  
Asistent i Ministrit  
Dega e Lehtësimit të Investimeve  
Ministria e Ekonomisë  
Ul. Grada Vukovara 78  
10000 Zagreb

Tel.: (385 1) 6106118  
Fax: (3851) 6109118  
krunoslav.placko@mingo.hr

**Ish Republika Jugosllave e Maqedonisë**

Ilija Filipovski (CET Leader)  
Ministër  
Ministria e Ekonomisë  
Juri Gagarin 15  
1000 Skopje

Tel.: (389 2) 393 404  
Fax: (3892) 393479  
Ilija.Filipovski@economy.gov.mk

**Corgi Petrusev** (zv/ CET Leader)

Zv.Ministër  
Ministria Ekonomise  
Juri Cagarin 15  
1000 Skopje

Tel.: (389 2) 393 404  
Fax: (389 2) 384 472  
Gorgi.Petrusev@economy.gov.mk

**Moldavia**

Marian Lupu (CET Leader)  
Zv/ Ministër  
Ministria e Ekonomise  
Godina e Qeverisë  
Piata Marii Adunari Nationale, I  
MD-2033 Chisinau

Tel.: (373 2) 23 46 28  
Fax: (3732) 23 7490  
mlupu@moldova.md

**Rumania**

Florin Tudorie (CET Leader)  
Drejtor, Divizioni i biznesit dhe investimeve te biznesit  
Ministria e Punëve të Jashtme  
Rruga Modrogan 14  
Sector I. Bucharest

Tel.: (4021) 231 01 68  
Fax: (4021) 331 2829  
florin.tudorie@mae.ro

**Serbia dhe Mali i Ziontenegro**

Jelica Minic (CET Leader)  
Asistent i Ministrit  
Ministria e Punëve të Jashtme  
Kneza Milosa 24-26  
11000 Beograd

Tel.: (38111)3618078  
Fax: (38111) 3612227  
sep@smip.sv.gov.yu

**Serbia**

Goran Pitic (CET Leader)  
Ministër  
Ministria e Marrdhënieve Ekonomike  
Gracanicka 8, Kati I-re  
Beograd

Tel.: (381 11) 361 7628  
Fax: (381 11) 3015530  
gpitic@eunet.yu

**Slavica Penev** (zv/ CET Leader)  
K/këshilltar per investimet e huaja  
Ministria e Marrëdhënieve Ekonomike  
Gracanicka 8, Kati I-re  
Beograd

Tel.: (38111) 3613049  
Fax: (38111) 3613467  
penev@eunet.yu

### **Mali i Zi**

Slavica Milacic (CET Leader)  
Ministër, Ministria e Marrëdhënieve Ekonomike  
dhe Integrimin në BE  
Stanka Dragojevic 2  
81000 Podgorica

Tel.: (38181) 225568  
Fax: (381 81) 225591  
slavicam@mn.yu

## **PAKTI I STABILITETIT PER EUROPEJEN JUG LINDORE**

### **Dr. Erhard Busek**

Ko-ordinator special i Paktit të Stabilitetit

Tel.: (322) 4018701  
Fax: (322)4018712

### **Fabrizio Saccomanni**

Kryetar, Tavolina II e Punës

Tel.: (40 207) 338 74 98  
Fax: ( 40 207) 338 69 98

### **Bernard Snoy**

Drejtor, Tavolina II e Punës  
Rruga Èiertz 50, B~ 1050 Brussels,  
Belgium

Tel.: (32 2) 401 87 15  
Fax: (322) 401 87 12  
bernard .snoy@stab ili typact. org

## **BORDI KESHILLIMOR I BIZNESIT PER PAKTIN E STABILITETIT (BAC)**

### **Manfred Nussbaumer (Bashkë-Kryetar)**

Kryetar, Bordi i Drejtorëve  
Ed. Ztiblin AG,  
Albstadtëeg 3, D-70567 Stuttgart,  
Germany

Tel.: (49711) 78 83 616  
Fax.: (49711) 78 83 668.  
HV- VS.Hildebrand@zueblin.de

### **Pierre Daures (Bashkë-Kryetar)**

Zv/president ekzekutiv, Bouygues Group  
1 avenue Eugene Freyssinet  
F-78061 Saint Quentin en Yvelines,  
France

Tel.: (33 1) 3060 5020  
Fax: (331) 30603334  
pdaures@bouygues.com

### **Rahmi Koc (Bashkë-Kryetar)**

Koc Holding AS  
Nakkastepe Azizbey Sokak No 1  
81207 Kuzguncuk, Istanbul,  
Turkey

Tel.: (90216}/343-1940-41  
Fax: (90216}/492-8884  
maxinei@koc.com.tr

**Nikos Efthymiadis (Bashkë-Kryetar)**

Sindos Industrial Area of  
Thessaloniki, P.O. Box 48  
57022 Thessaloniki,  
Greece

Tel.: (30 231 )1798-226; 798-403  
Fax: (30 231 )1797-376; 796-620  
ne@efthymiadis.gr

**Vera M. Budëay (Sekretare Ekzekutive)**

Stability Pact for South East Europe  
Rue Èiertz 50, B-1 050 Brussels,  
Belgium

Tel.: (32-2)401-8708  
Fax: (32-2)401-8712  
vera.hu dëay@sta hi litypact. org

**BASHKË-KRYETARËT E EKIPIT TE PROJEKTIT TË KOMPAKTIT TË INVESTIMEVE CO-CHAIRS  
OF THE INVESTMENT COMPACTPROJECT TEAM**

**Austria**

Manfred Schekulin  
Drejtor,Departamenti i Politikave  
tË Investimit dhe Eksportit  
Ministria Federale e Ekonomisë dhe Punës  
Stubenring 1  
A-1010 Vienna

Tel.: (43-1)711 00 51 80  
Fax: (43-1)711 00 15 101  
manfred.schekulin@bmëa.gv.at

**OECD**

Rainer Geiger  
Zv/Drejtor, Drejtoria e Çështjeve Financiare,  
Fiskale dhe Ndërmarrjeve  
2. Rue Andre Pascal  
75775 Paris Cedex 16  
France

Tel.: (33-1)45 24 91 03  
Fax: (33-1) 45 24 91 58  
rainer.geiger@oecd.org

**Declan Murphy**

Drejtor Programi, Investimet Për Evropën Juglindore  
2. Rue Andre Pascal  
75775 Paris Cedex 16  
France

Tel.: (33-1)45 24 97 01  
Fax: (33-1) 45 24 93 35  
declan.murphy@oecd.org

**Rumania \***

Criastian Diaconescu  
Sekretar Shteti  
Ministria e Punëve të Jashtme  
14 Modrogan Street  
Sector I, Bucharest

Tel.: (40-21)230 71 19  
Fax: (40-21)220 67 04  
criastian.diaconescu@mae.ro

\*nga 1 janar ,2003