

RIORGANIZIMI I SHOQËRIVE TREGTARE

Rabian Llanaj

Dorëzuar
Universitetit Evropian të Tiranës
Shkollës Doktorale

Në përmbushje të detyrimeve të programit të Doktoratës, në Shkenca Juridike, me profil e Drejta Private, për marrjen e gradës shkencore “Doktor”.

Udhëheqëse: Prof.Asoc.Edi Spaho

Numri i fjalëve: 53.196

Tiranë, Qershor, 2018

DEKLARATA E AUTORËSISË

Nën përgjegjësinë time personale, deklaroj se ky punim është origjinal dhe nuk përmban plagjaturë.

Punimi është shkruar prej meje, nuk është prezantuar asnjëherë para një institucioni tjetër për vlerësim dhe nuk është botuar i tëri ose pjesërisht.

Punimi nuk përmban material të shkruar nga ndonjë person tjetër përveç rasteve të cituara dhe të referuara.

ABSTRAKTI

Kjo temë diplome është një përpjekje për të analizuar riorganizimin e shoqërive tregtare në Shqipëri, ku vështrohen dhe shpjegohen arsyet se 'si' dhe 'përse' këto shoqëri bashkohen, ndahen shndërrohen. Duke shtjelluar në fillim, anë procedurale dhe hapat ligjore që ndjekin shoqëritë për t'u riorganizuar. Në këtë pjesë nuk jemi ndaluar thjeshtë në një punë përshkruese të hapave procedurale, por kemi pasur edhe një qasje analitike duke shtjelluar paqartësitë dhe boshllëqet që legjislacioni ynë ka.

Pjesë tjetër e rëndësishme është pasoja që sjell ky riorganizim ndaj palëve të treat, që mbase nuk e kanë dashur atë. Duke filluar nga pasojat që sjell riorganizimi i tyre ndaj aksionerëve/ortakëve në minorancë, apo aksionerëve që kanë askione me përparësi, sa do i respektojë ky proces të drejtat e tyre. Të drejtat e punëmarrësve, që mund të cënohen duke i transferuar, ulur pagat apo pushuar nga puna si pasojë e riorganizimit dhe uljes së kostove, pasojat sociale që një vendim i tillë ka. Pasojat që ka në fushën e fiskalitetit, a bëhet ky riorganizim për t'iu përshtatur sistemit fiskal, apo për të bërë evazion fiskal, pasojat që kanë bashkimet ndërkufitare të shoqërive tregtare në raport me tatimin e dyfishtë. Pasojat që ka riorganizimi në ekonomi dhe në tregun e lirë, sa mundet të ndikojë bashkimi i dy shoqërive të mëdha në pasjen e një tregu monopol dhe në krijimin e përqendrimit të shoqërive tregtare. Të drejtat dhe garancitë që kërkojnë kreditorët e shoqërive që riorganizohen. Si dhe implikimet që mundet të ketë riorganizimi me krimin në fushën e pastrimit të parave.

DEDIKIMI

Dedikuar familjes time..!

FALENDERIME

Në çdo hap kam ndjekur jam mbështetur nga Udhëheqësi im i cili më ka vënë në dispozicion timin të gjithë materialet e duhura dhe më ka ndihmuar në gjetjen, selektimin dhe formulimin e ideve në punimin shkencor.

Gjithashtu dëshiroj të falenderoj dhe kolegen e mi të cilët me seriozitetin e tyre më kanë ndihmuar në realizimin e këtij studimi.

PËRMBAJTJA E LËNDËS

KAPITULLI I: HYRJE

1. Qëllimi dhe objektivat e punimit.....	fq. 12
2. Pyetja kërkimore dhe hipoteza.....	fq. 12
2.1. Pyetjet Kërkimore.....	fq.13
2.2. Hipoteza e punimit.....	fq.13
3. Metodologjia dhe Metodat e kërkimit.....	fq. 13
3.1. Veçoria e metodës ligjore	fq. 14
3.2. Metoda analitike.....	fq.14
3.3. Metoda e jurisprudencës ekonomike.....	fq .15
4. Struktura.....	fq .15
5. Kufizimet e studimit.....	fq.16

KAPITULLI II: HISTORIKU I MERGERS AND ACQUISITIONS (BASHKIMET & BLERJET) NË BOTË

- Hyrje.....	fq.18
1. Historia e Rrymave të Bashkimeve të shoqërive tregtare.....	fq.19
2. Rryma e parë e bashkimeve: 1893-1904.....	fq.25
3. Rryma e dytë e bashkimeve: 1910 -1929.....	fq.27
4.Rryma e tretë e bashkimeve: 1955-1975.....	fq.28
5. Rryma e katërt e bashkimit: 1984-1989.....	fq.30
6. Rryma e pestë e bashkimit: 1993-2000.....	fq.31
7. Rrymat e M&A (Bashimeve dhe Blerjeve), përmbledhje.....	fq.32
8. Efektet e Bashkimit dhe Blerjes në Shoqëri dhe Ekonomi.....	fq.33
9. Menaxhimi i Modeleve të ndryshimit për kутpimin e bashkimeve dhe blerjeve.....	fq.34

10. Teoria pas shfaqjes së rrymave të bashkimit.....	fq.38
10.1. Ndryshimet e mjedisit të biznesit.....	fq.38
10.2. Sjellje menaxheriale.....	fq.42
10.3. Koha e tregut dhe ndikimi i saj në M&A.....	fq.45
10.4. Përmbledhje.....	fq.46
11. Përkufizimet për M&A dhe motivet për aktivitetet e M&A.....	fq.47

KAPITULLI III: BASHKIMI DHE NDARJA E SHOQËRIVE TREGTARE NË SHQIPËRI

-Hyrje.....	fq.54
1. Procedurat që ndiqen gjatë bashkimit.....	fq.56
1.1. Përpilimi i projekt marrëveshjes nga administratorët.....	fq .58
1.2. Thirrja e Asamblesë dhe rendi i ditës.....	fq.58
1.3. Parregullsia dhe pavlefshmëria e vendimeve.....	fq.59
1.4. Përgjegjësia e administratorit.....	fq.59
1.5. Përgjegjësia e administratorëve sipas legjislacionit të BE-së.....	fq.60
1.6. Përgjegjësia e ekspertit sipas legjislacionit të BE-së.....	fq.61
1.7. Qendra Kombëtare e Regjistrimit.....	fq.62
2. Votimi i bashkimit nga asambleja e përgjithshme.....	fq.63
2.1. Votimi nga asambleja e ortakëve SH.P.K.....	fq.65
2.2. Votimi nga asambleja e përgjithshme e aksionerëve SH.A.....	fq.66
3. Bashkimi me krijimin e një shoqërie të re.....	fq.68
4. Bashkimi me përthithje në rastet e veçanta.....	fq.69
5. Bashkimi kur mëma zotëron 100 për qind të kapitalit të bijës.....	fq.69
6.2 .Bashkimi i shpallur nul.....	fq.69
7. Problematika e legjislacionit Shqiptar me përafrimin me BE.....	fq.70
7.1. Ndarja e shoqërive tregtare në Shqipëri.....	fq.71
7.2 Holding- Grupimi i shoqërive.....	fq.73
7.3. Ndarja sipas Direktivës 82/891/CEE dhe LSHT.....	fq.74

7.4. Shëndërimi i shoqërive tregtare.....	fq.75
7.5. Paqartësitë ligjore të LTSH në lidhje me miratimin e shëndrimit të SHA.....	fq.77
7.6. Bashkimet ndërkufitare dhe LSHT.....	fq.78
7.6.1 Projekt marrëveshja.....	fq.79
7.6.2 Raporti i Bashkimit.....	fq.79
7.6.3 Ekspertët e pavarur.....	fq.80
7.6.4. Miratimi i marrëveshjes në asamble.....	fq.80
7.7. Çertifikata e bashkimit.....	fq.82
8. Hyrja në fuqi e bashkimit kufitar dhe pasojat që sjell.....	fq.83
8.1. Problematika mbi bashkimet ndërkufitare.....	fq.83

KAPITULI IV: RIORGANIZIMI I SHOQËRIVE TREGTARE NË KËNDVËSHTRIMIN E LEGJISLACIONIT TË BE-SË

1. Hyrje.....	fq.84
2. Koncepti i M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve) në BE.....	fq.85
3. Llojet e transaksioneve të M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve)	fq.86
4. Rregullimi i M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve) në BE.	fq.91
4.1. Direktiva e Be-së për bashkimet ndërkufitare.....	fq.92
5. Sipërmarrjet në BE.....	fq.101
6. Societas Europaea (“SES”) (Shoqëritë Evropiane - SE)	fq.108
7. Rregullat e ndarjes ndërkufitare.....	fq.111

KAPITULLI V: ZMADHIMI I KAPITALIT DHE EMETIMI I AKSIONEVE

1. Zmadhimi i kapitalit.....	fq.115
2. Aksionet.....	fq.116
3. Emetimi i aksioneve.....	fq.117
4. Të drejtat e aksionerëve/ortakëve në minorancë.....	fq.119
4.1. Instrumentat me të cilat mbrohen aksionerët/ortakët e pakicës.....	fq.120
4.2. Informimi.....	fq.121

4.3. Aksionerët e aksioneve me përparësi.....	fq.122
4.4. Hetimi i posaçëm.....	fq.123
4.5. Blerja e aksioneve nga shoqëria.....	fq.134
4.6. Mangësi ligjore.....	fq.126
5. Efektet e riorganizimit tek punëmarrësit	fq.127
5.1. Këshilli i punëmarrësve.....	fq. 128
5.1.1. Mangësi ligjore.....	fq.129
5.2. Punëmarrësit në administrim.....	fq.129
5.3. Transferimi i punëmarrësve.....	fq.130
5.4. Ulja e pages.....	fq.131
8.4.1. Mangësi ligjore.....	fq.132
5.5. Pushimi nga puna.....	fq.133
5.5.1. Pushimi nga puna, kontrata kolektive.....	fq.133
5.5.2. Pushimi nga puna, kontrata individuale.....	fq. 135
5.6. Sekreti tregtar.....	fq. 138
5.7. Legjislacioni i BE.....	fq.139
6. Kreditorët.....	fq.141
6.1. Bashkimi me përthithje.....	fq.141
6.2. Krijimi i shoqërisë së re.....	fq.142
6.3. Ndarja.....	fq.142
6.4. Instrumenta ligjorë.....	fq.144
6.5. Bankat.....	fq.145
6.5.1. Kriza financiare.....	fq.146
6.5.2. Garancitë bankare.....	fq.147
6.6. Obligacionet	fq.148
6.6.1. Obligacione dhe legjislacioni i BE-së	fq.149
7. Konkurrenca.....	fq.149
7.1. Mbrojtja e tregut.....	fq.149

7.2. Riorganizimi dhe përqendrimi.....	fq.150
7.3. Trajtimi i konkurrencës sipas legjislacionit BE.....	fq.150
8. Taksimi.....	fq.151
8.1. Bashkimet ndërkufitare dhe taksimi i dyfishtë.....	fq.153
9. Përgjegjësia penale dhe riorganizimi.....	fq. 155
9.1. Përgjegjësia penale.....	fq.157
9.2. Riorganizimi dhe pastrimi i parave.....	fq.158
9.3. Dënimet e shoqërive tregtare	fq.159
9.3.1. Dënimi në rastin e ndarjes së shoqërisë tregtare.....	fq.160
9.4. Përgjegjësia e administratorëve.....	fq.163

KAPITULLIVI: ROLI I INSTITUCIONEVE NE RIORGANIZIMIN E SHOQERIVE TREGTARE: AUTORITETI I KONKURENCËS DHE KOMISIONI I BE

1. Autoriteti i Konkurrencës dhe riorganizimi.....	fq.164
1.1. Autoriteti dhe procedurat.....	fq.165
1.2. Analizë e Vendimit Nr. 504, Datë 29.03.2018 të Komisionit të Konkurrencës “Mbi përfitim e kontrollit të shoqërisë Valtelina Shpk nga shoqëria Alb-Erk Shpk”	fq.166
1.3. Analizë e vendimit Nr. 474, datë 14.09.2017 të Komisionit të Konkurrencës Për “Autorizimin e përqendrimit të realizuar nëpërmjet blerjes së disa aseteve, detyrimeve dhe marrëdhënieve ligjore të ndërmarrjes Veneto Banca S.p.A nga Intesa Sanpaolo S.p.A ”	fq.168
2. Komisioni i BE dhe riorganizimi.....	fq.173
2.1. Çështja M.6796 - AEGEAN / OLYMPIC II.....	fq.173

KAPITULLI VII: KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME

1.Konkluzione	fq.182
2.Rekomandime.....	fq.184

BIBLIOGRAFIA	fq.186
---------------------------	--------

LISTA E SHKURTIMEVE DHE E FJALORIT

- ‘Shoqëri tregtare’, ‘kompani’, ‘korporatë’ dhe ‘ndërmarrje’ kanë të njëjtin kuptim, dhe janë përdorur në varësi të terminologjisë që prek ligji përkatës i ndërlidhur me temën në trajtim.
- **APA:** Asambleja e përgjithshme e aksionerëve. Ky shkurtime do përdoret edhe kur i referohemi Asamblesë së përgjithshme të ortakëve.
- **QKR:** Qendra Kombëtare e Regjistrimit
- **SH.A:** Shoqëri Aksionere
- **SH.P.K:** Shoqëri me Përgjegjësi të Kufizuar
- **M & A:** Mergers & Acquisitions (Bashkimet dhe Blerjet)
- **LSHT:** Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “*Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare*”.
- **LBNSHT:** Ligji, Nr. 110/2012, “*Për Bashkimin Ndërkufitar të Shoqërive Tregtare*”.
- **LPPPJ:** Ligji Nr.9754, datë 14.6.2007, “*Për Përgjegjësinë Penale të Personave Juridikë*”.

KAPITULLI I: HYRJE DHE BAZIM TEORIK

1. Qëllimi dhe objektivat e punimit

Qëllimi i këtij punimi është që të reflektojmë mbi arsyet që çojnë në vendimmarjen e riorganizimit të shoqërive tregtare. Të analizohen arsyet në rrafshin global që çojnë në një vendimarrje të tillë dhe si pasqyrohen ato në rrafshin lokal, pra në Shqipëri. Si e rregullon legjislacioni shqiptar riorganizimin e shoqërive tregtare, duke kqyrur Ligjin nr. 9901, datë 14.04.2008 'Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare'. Çfarë pasojash sjell ky riorganizim.

Interes i vaçantë për ne është trajtimi i të drejtave të punëmarrësve, kreditorëve dhe aksionerëve të pakicës që marrin pjesë në bashkim. Si i rregullon legjislacioni shqiptar të drejtat e tyre dhe ku janë boshllëqet e legjislacionit kombëtar në këtë temë. Një trajtim do të ketë evazioni fiskal që bëjnë kompanitë pas riorganizimit të tyre, kryesisht ato me seli jashtë teritorit të Shqipërisë. Si dhe impaktet që kanë këto riorganizime kompanish në monopolizimin e tregut.

2. Pyetjet kërkimore dhe hipotezat e punimit

2.1 Pyetjet kërkimore

Përgjatë ngjizjes së këtij punimi, rëndësi për ne ka pasja e një strukture të qartë logjike, ku reflektimi dhe arsyetimi bazohet tek dialektika Hegel-iane. Pyetja kërkimore fillestare së bashku me të kundërtën e saj, si dhe me paragjykimet fillestare rreth temës, janë përballur dhe pasuruar, si dhe kanë ndryshuar përgjatë përballjes së tezave dhe antitezave që sjellin kërkimi dhe informacionet e reja.

Rëndësi për ne ka që ky punim të ngrihet mbi një sistem logjik, koherent, ku pikat e ndryshme janë në harmoni dhe mbështetje të njera-tjetrës. **Pyetja kërkimore** qëndrore në këtë punim është:

A është i përgatitur sistemi ligjor, ekonomia dhe tregu i Shqipërisë, përballë presioneve të konkurrencës globale, dhe heqjes së barrierave doganore me BE, që passjellin si detyrim riorganizimin e shoqërive tregtare?

Pytejet kërkimore dytësore janë:

1. Pse hapja e tregjeve dhe heqja e barrierave doganore ndikon në riorganizimin e kompanive?
2. Pse integrimi i Shqipërisë në BE dhe në tregjet e saja ndikon në riorganizimin e kompanive?
3. Sa ndikon ritja e efikasitetit dhe efikasiteti ekonomik në riorganizim?
4. Cilat janë pasojat e riorganizimeve të shoqërive tregtare ndërkufitare (p.sh bashkimi i një shoqërie shiptare me një të huaj)?
5. A sjell riorganizimi i kompanive, tregje monopol ose të kontrolluara duke shkelur konkurrencën?
6. Cilat janë të drejtat e aksionerëve/ortakëve të minorancës në riorganizim?
7. Cilat janë procedurat ligjore të riorganizimit të kompanive sipas legjislacionit shqiptar dhe *acquis communautaire* të BE?

2.2. Hipoteza e punimit

Vendimmarrja e riorganizimit të kompanive, bazohet mbi pasojat negative të cilat çenojnë të drejtat e punëmarrësve, kreditorëve, aksionerëve e pakicës dhe shpesh herë sjellin uljen e të ardhurave fiskale në arkat e shtetit.

3. Metodologjia dhe Metodat e kërkimit

Metodologjia në shkencat juridike ka specifikën e saj, në raport me shkencat e tjera, pasi në të nuk mund të përdoret p.sh eksperimenti për të vërtetuar tezën e punimit. Ne përgjatë

hulumtimit të informacionit, do të përdorim deduksionin duke analizuar të gjitha ligjet përkatëse të legjislacionit shqiptar dhe atij të BE, si dhe induksionin në analizimin e fenomeneve dhe shkaqeve ekonomike dhe sociale që sjellin si pasojë nevojën për riorganizim të kompanisë. Tezat dhe përfundimet e punimit janë të bazuara gjithmonë në metodën e krahasimit, tezë + antitezë = sintezë.

3.1. Veçoria e metodës ligjore

Meqenëse riorganizimi i shoqërive tregtare ka impakt direkt mbi punën dhe jetën e punëtorëve, por duke parë edhe përmasat që këto shoqëri tregtare kanë, riorganizimi i tyre ndikon edhe në jetën e komuniteteve të tëra. Qasja jonë pra nuk mund të jetë thjesht *pozitiviste* duke bërë një analizë të ftohtë të shifrave, fakteve dhe efikasitetit ekonomik të kompanive, por duhet parë edhe impakti në jetën e përditshme të komuniteteve që preken nga ky riorganizim, në një qasje më *natyraliste* të metodave të kërkimit, si p.sh në trajtimin e të drejtave të punëmarrësve dhe aksionerëve/ortakëve të pakicës. Por jemi treguar të kujdesshëm që në mbrojtjen e të drejtave të punëmarrësve t'i qëndrojmë larg *dialektikës materialiste* të Marx-it.

3.2. Metoda analitike.

John Austin argumenton se juriprudenca analitike merret me studimin analitik të strukturave dhe të koncepteve ligjore si dhe me zbulimin dhe shpjegimin e elementëve themelore që përbëjnë të drejtën në sistemet ligjore të veçanta¹. Qasja analitike në temën tonë na ndihmon të kuptojmë përsenë e ekzistencës së normave tregtare por jo vetëm, që lidhen me këtë punim, si dhe mbi aplikimin e tyre sa më të drejtë në Shqipëri.

¹ Filozofia e së drejtës, Luljeta Ikonimi, EKSPRES, 2006, f 10

3.3. Metoda e jurisprudencës ekonomike

Përgjatë punimit përveç trajtimit të detajuar të premisave juridike dhe pasojave ligjore që sjell bashkimi, nuk mund të anashkalohet përdorja e premisave dhe argumentave ekonomike. *Jurisprudenca ekonomike studion efektet e disa dukurive ekonomike në krijimin dhe zbatimin e së drejtës*². Por argumentat ekonomike do të përdoren, pa zballancuar shtyllën kurrizore të këtij punimi, e cila është ajo e argumentave juridike.

4. Struktura e punimit

Në këtë pjesë do mundohemi të sintetizojmë pyetjen kryesore mbi të cilën ngrihet punimi, nënpyetjet e veçanta si dhe hipotezën.

Në kapitullin e parë ‘I’ është trajtuar metodologjia e përdorur gjatë punimet, pyetja kërkimore, vështirësitë e hasura gjatë punimit, përkufizimi i termave.

Në kapitullin e dytë ‘II’ janë trajtuar rrymat e bashkimit të shoqërive tregtare nëpër botë, fazat nëpër të cila janë zhvilluar rrymat e bashkimit, si dhe faktorët që kanë ndikuar në shvillimin e këtyre rrymave.

Në kapitullin e dytë ‘III’ janë trajtuar procedurat ligjore dhe statutore që ndiqen përgjatë riorganizimit të shoqërive tregtare në Shqipëri . Si hartimi i projekt marrëveshjes së bashkimit apo ndarjes së shoqërive tregtare, njoftimi i aksionerëve, ortakëve mbi mbledhjen e asamblesë së përgjithshme që do vendosë mbi projekt marrëveshjen, kuorumi dhe shumica që duhet për marrjen e vendimit në asamble si dhe vlefshmëria e vendimit të asamblesë. Diferencat që ekzistojnë ndërmjet bashkimit të shoqërive tregtare, ndarjes së tyre, shndërrimit si dhe bashkimet e shoqërive ndërkufitare. Si dhe një përjasje me legjislacionin e BE në trajtimin e temave.

² Filozofia e së drejtës, Luljeta Ikonimi, EKSPRES, 2006, f 11

Në kapitullin e dytë 'IV' janë trajtuar çështje dhe problematika që kanë të bëjnë me legjislacionin e be në fushën e organizimit të shoqërive tregtare, duke u fokusuar në analizën e legjislacionit të BE, veçanërisht të direktivave për ndarjen kufitare dhe bashkimin apo blerjen e shoqërive tregtare.

Në kapitullin e tretë 'V' janë trajtuar të drejtat dhe detyrimet që kanë aksionerët e minorancës, punëmarrësit dhe kreditorët e shoqërive pjesëmarrëse në riorganizim. Cilat janë instrumentat ligjore me anë të të cilave këto grupe mundet t'i mbrojnë të drejtat dhe interesat e tyre përgjatë procesit të riorganizimit. Cilat janë pasojat në fushën fiskale që ka riorganizimi i shoqërive tregtare, si dhe trajtimi i taksimit të dyfishtë në rastin e bashkimeve ndërkufitare. Pasojat që ka riorganizimi në fushën e konkurrencës, në krijimin e grupimit të shoqërive dhe tregjeve monopol. Si dhe pasojat që ka riorganizimi në fushën penale, nëse në të bëhen pjesë organizata kriminale, arsyet pse kjo ndodh në lidhje me krizën financiare globale, si dhe dënimet që pasojnë për shoqërinë tregtare dhe organeve të saja vendimmarrëse.

Në kapitullin e tretë 'VI' janë trajtuar roli dhe Rëndësia e Autoritetit të Konkurrencës dhe Komisionit të BE, Duke u fokusuar dhe trajtuar raste nga praktika e këtyre institucioneve.

Në kapitullin e fundit, janë trajtuar përfundimet e arritura të temave të trajtuara përgjatë punimit të diplomës si dhe sugjerime të bëra në rastet kur kemi hasur mangësi ligjore. Si dhe në këtë kapitull është trajtuar edhe bibliografia e përdorur përgjatë punimit.

5. Kufizimet e studimit

Qenia ndërdisiplinore e kësaj teme, ku ndërthuren burimet kërkimore juridike me ato ekonomike, krijon vështirësi në harmonizimin e argumentave. Vështirësi përgjatë punimit është hasur në ekzistencën e zbehtë të materialeve që trajtojnë këtë temë në gjuhën shqipe, çka jemi përpjekur ta kompensojmë me literaturë të huaj.

Pritshmëria ime është që përveçse një pune përshkruese, ku shtjellohen thjeshtë procedurat ligjore që ndjek një kompani për t'u riorganizuar, të shkohet përtej, duke analizuar shkaqet që çojnë në këtë vendimarrje, si dhe pasojat e shumanshme që ajo sjell. Dhe të evidentohen, në qoftë se ka, boshllëqe ligjore që lejojnë interpretimin e ligjit, dhe që janë kundër frymës së ligjit.

KAPITULLI II: HISTORIKU I MERGERS AND ACQUISITIONS (BASHKIMET & BLERJET) NË BOTË

Hyrje

Në fushën e Mergers & Acquisitions (Bashkimeve & Blerjeve) ka kërkime të shumta dhe prandaj ka pasur shumë hulumtime në lidhje me shfaqjen e valëve të shkrirjes dhe përthithjes dhe rreth karakteristikave të ndryshme të tyre. Para se të analizojmë këto rezultate duhet së pari të përcaktojmë një shkrirje dhe një përthithje. Shkrirjet dhe përthithjet janë “bashkim” i dy ose më shumë kompanive për të arritur qëllime të caktuara strategjike. Për më tepër, ne mund të ndajmë shkrirjet si horizontale, vertikale ose si konglomerat. Një shkrirje horizontale është kombinimi i kompanive që konkurrojnë në të njëjtën industri. Shkrirjet vertikale janë shkrirje kur një kompani bashkohet me furnizuesit ose shpërndarësit e saj. Shkrirjet konglomerat ndodhin kur bashkohen kompani nga industri që nuk lidhen me njëra-tjetrën.

Në procesin e M&A ka zakonisht kompani ofertuese dhe të synuara, ku kompania e synuar është një objektiv potencial për kompaninë ofertuese. Megjithëse flasim për *bashkimet dhe blerjet*, zakonisht ka një kompani “më të madhe”, ose dominuese, që përthith tjetrën. Pjesa tjetër e studimit do të bëjë dallimin midis kompanive të synuara dhe ofertuesve.

Aktorë të ndryshëm preken nga *bashkimet dhe blerjet*. Përveç aksionarëve të synuar dhe ofertues, preken gjithashtu edhe punonjësit dhe kreditorët e kompanive që bashkohen. Për më tepër, palët e tjera si autoritetet tatimore, furnizuesit, konsumatorët, komunitetet ndikohen gjithashtu nga procesi i shkrirjes dhe përthithjes.

Në përshkrimin e karakteristikave të rrymave M&A, mënyra e pagesës është gjithashtu shumë e rëndësishme. Kompania ofertuese mund të ofrojë aksione në para ose aksion, ose një kombinim i

të dyjave, në mënyrë që të përthithi firmën e synuar. Për më tepër, oferta për kompaninë e synuar mund të jetë armiqësore ose miqësore, e cila gjithashtu mund të jetë një faktor përshkrues i rrymës së bashkimit dhe përthithjes.

Pas vlerësimit dhe përshkrimit të karakteristikave të rrymave të *bashkimeve dhe blerjeve të shoqërive trgtare*, studimi ofron gjithashtu një pasqyrë të ndikimit të këtyre karakteristikave në performancën e kompanisë. A ka ndonjë ndryshim në performancën midis një oferte Kesh dhe një oferte kapitali? Dhe, a ndikojnë karakteristikat strategjike të marrëveshjes së sipërmarrjes në suksesin e përthithjes? Pra, a kanë një performancë më të mirë përthithjet horizontale se ato vertikale, për shembull? Fokusi do të jetë mbi performancën e aksionarit ofertues dhe aksionarit të synuar.

Qëllimi kryesor i këtij studimi është që lexuesit të kuptojnë qartë veprimtarinë e M&A të shekullit të kaluar, se aktiviteti është i grumbulluar në rryma dhe cilat janë teoritë ekonomike prapa këtyre rrymave. Për më tepër, unë gjithashtu do të paraqes një pasqyrë të performancës së aktivitetit të M&A.

1. Historia e Rrymave të Bashkimeve

Pesë periudha dominuese bashkimeah karakterizojnë historinë e bashkimit të shoqërive trgtare. “Këto periudha u karakterizuan nga aktiviteti ciklik, domethënë, nivele të larta bashkimesh të pasuara nga periudha relativisht me bashkime më të vogla”³. Bashkimet vijnë në rryma; “Katër rrymat e para ndodhën midis 1897 dhe 1904, 1916 dhe 1929, 1965 dhe 1969, dhe 1984 dhe

³ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.23.

1989” dhe “rifilluan përsëri në fillim të viteve 1990 për të filluar rrymën e pestë aktuale”⁴, në Figurën 1.

Figura 1

Periudhat Dominuese dhe të Rëndësishme të Bashkimeve dhe Blerjeve

1. Rryma e parë 1897 -1904, Bashkimet Horizontale
2. Rryma e dytë 1916 – 1929, Oligopolet dhe Konsolidimet
3. Rryma e tretë 1965 – 1969, Konglomeratet
4. Rryma e katërt 1984 – 1989, Mega-Bashkimet dhe Sipërmarrjet Armiqësore
5. Rryma e pestë 1992, Konsolidimet Aktuale

Çdo episod i bashkimeve ka përkruar me një periudhë çmimi aksionesh pluskuese, megjithëse ka pasur dallime thelbësore në llojet e kompanive që shkriheshin dhe në mënyrën se si ato e kanë kaluar shkrirjen apo thënë ndryshe bashkimin⁵. Gjatë rrymave të para, Shtetet e Bashkuara përjetuan një rritje të jashtëzakonshme teknologjike dhe u bënë një ekonomi e madhe industriale.

Beteja e parë e sipërmarrjes ka ndodhur në 1868. Këtë periudhë e karakterizon rritja e industrisë së hekurudhave dhe protestat anti-hekurudhore. Gjatë kësaj kohe, mungonin kufizimet e përshtatshme ndaj praktikave jo etike të biznesit dhe shumë sipërmarrje sipas standardeve të sotme ishin të dhunshme dhe jo etike. Për shembull, “një ndërhyrje e tillë përfshinte një përpjekje për të marrë kontrollin e Hekurudhës Erie”, e cila “mori një kthesë të dhunshme kur korporata e synuar punësoi roje, të pajisur me armë zjarri dhe topa, për të mbrojtur selinë e

⁴ Po Aty.

⁵ Brealey, R., Myers, S. C., & Allen F. (2006). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill/Irwin of the McGraw-Hill Companies, Inc, pg.896.

tyre”⁶. Arsyeja për një rrëmujë të tillë ishte “sepse ryshfeti i gjyqtarëve dhe zyrtarëve të zgjedhur ishte i zakonshëm” dhe “mjetet juridike për shkeljen e ligjeve të korporatave ishin relativisht të dobëta”⁷.

Vetëm kur Kongresi krijoi Komisionin e Tregtisë Ndërshtetërore në 1897 dhe kaloi “rregulloren e antitrustit në fund të viteve 1800 dhe në fillim të viteve 1900 dhe ligje më të ashpra të letrave me vlerë pas Depresionit të Madh, sistemi juridik mori fuqinë e nevojshme për të dekurajuar taktikat e sipërmarrjes jo-etike”⁸. Së fundi, ishin faktorët financiarë, rrëzimi i tregut të aksioneve të 1904-ës, i ndjekur nga paniku bankar i vitit 1907, që mbylli shumë banka kundrejt kufizimeve ligjore që e çuan në fund valën e parë⁹.

Rryma e dytë e bashkimeve (1916-1929) përbëhej nga konsolidime shtesë të industrisë, oligopole dhe formacione të mëdha të konglomerateve. Kjo rrymë ishte “e lidhur me zhvillimin e radios, e cila bëri të mundur reklamimin kombëtar, dhe automobilin, i cili lejoi shitje më të efektshme gjeografike dhe organizime të shpërndarjes”¹⁰. “Ashtu si në valën e parë të shkrirjes, periudha e dytë e shkrirjes dëshmoi formimin e shumë korporatave të shquara që ende veprojnë sot” siç janë “General Motors, IBM, John Deere dhe Union Carbide Corporation”¹¹. “Midis 1926 dhe 1930, ndodhën gjithësej 4,600 shkrirje, dhe nga viti 1919 deri në vitin 1930, u zhdukën

⁶ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.27.

⁷ Po Aty.

⁸ Po Aty.

⁹ Po Aty.

¹⁰ Weston, F., & Weaver, S. C. (2001). *Mergers and acquisitions*. New York; McGraw- Hill Publishers,pg.8.

¹¹ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.29.

12,000 prodhime, miniera, ndërmarrje publike dhe firma bankare”¹². Kongresi u përpoq të vendoste rregullore anti-monopole për të kufizuar abuzimet e tregut dhe për të kaluar Aktin Clayton; megjithatë, këto rregullore u përqendruan kryesisht në rregullimin e praktikave të padrejta të biznesit kundrejt rregullimit të bashkimit të kompanive.

Rryma e tretë e shkrirjes (1965-1969) përbëhej kryesisht nga bashkimet e konglomeratit që investuan dhe kryen një përqindje të madhe të aktiviteteve të tyre në industri të shumëfishta. Vlerësohet se “80 përqind e bashkimeve që ndodhën në periudhën 10 vjeçare midis viteve 1965 dhe 1975 ishin bashkime konglomeratësh”¹³. Këto bashkime “përfaqësonin pjesërisht një rregullim të ngadalësimit të shpenzimeve të mbrojtjes” dhe “të paktën gjysma e kompanive ishin kompanitë hapësinore ose kompanitë e burimeve natyrore (naftë, pyll)”¹⁴. Për shembull, shoqëria ITT në vitet 1960 “bleu biznese të tilla të ndryshme si Avis Rent-a-Car, Sheraton Hotels, Continental Baking dhe ndërmarrjet e tjera të tilla si zinxhirët e restoranteve, agjencitë e kreditit të konsumatorit, kompanitë e ndërtimit të shtëpive dhe firmat e parkingut në aeroport”¹⁵. “Ndodhën rreth 6,000 shkrirje, që përfshijnë zhdukjen e 25,000 firmave; megjithatë, konkurrenca, ose përqendrimi i tregut në ekonominë e SHBA-ve nuk u reduktua në masë të madhe”¹⁶.

Rryma e katërt e bashkimve (1984 - 1989) karakterizohet si epoka e bashkimeve të mëdha (mega) dhe sipërmarrjeve të shkrirjeve armiqësore me teknikat inovative të shkrirjes dhe mjetet investuese. Në këtë rrymë, inovacionet financiare dhe obligacionet e mbetjeve i bënë të gjitha

¹² Po Aty, fq.30.

¹³ Po Aty, fq.33.

¹⁴ Weston, F., & Weaver, S. C. (2001). *Mergers and acquisitions*. New York; McGraw- Hill Publishers,pg.8.

¹⁵ Vep e cit, Gaughan, P. A. (2002), fq 32.

¹⁶ Po Aty, fq 35.

firmit të pambrojtura ndaj ofertës së blerjes; çdo kompani që nuk përmbushte potencialin e saj ishte subjekt për t'u blerë¹⁷.

Edhe pse numri absolut i blerjeve armiqësore nuk ishte i lartë në lidhje me numrin e përgjithshëm të blerjeve, përqindja relative e blerjeve armiqësore në vlerën totale të blerjeve ishte e madhe. Përmasa, madhësia dhe vlera e dollarit të paguar për një shkrirje u rritën jashtëzakonisht gjatë kësaj kohe. “Vitet 1980-të ishin periudha e shkrirjeve dhe përthithjeve të miliarda dollarëve”. Gjatë kësaj kohe, “numri i transaksioneve prej 100 milionë dollarësh u rrit më shumë se 23 herë nga viti 1974 deri në vitin 1986”. Gjithashtu, çrregullimi i disa industrive shkaktoi një numër jo-proporcional shkrirjesh dhe përthithjesh në disa industri në krahasim me të tjerat¹⁸.

Kur industrisë ajrore ju hoq kontrolli, tarifat ajrore për shembull iu nënshtruan një konkurrence më të madhe, duke shkaktuar që pozicioni konkurrues i disa transportuesve ajror të përkeqësohet, sepse ata nuk mund të konkurronin më efektivisht. Rezultati ishte përthithjet e shumta dhe konsolidimi i kësaj industrie. Gjithashtu, “industritë bankare dhe të naftës përjetuan një model të ngjashëm të shkrirjeve dhe përthithjeve të frymëzuara në mënyrë konkurruese”. Së fundi, “nafta dhe gazi përbënin 21.6% të vlerës totale të dollarit të shkrirjeve dhe përthithjeve nga viti 1981 deri në vitin 1985. Gjatë gjysmës së dytë të viteve 1980, marrëveshjet e medikamenteve dhe të pajisjeve mjekësore ishin më të zakonshmet”¹⁹.

¹⁷ Weston, F., & Weaver, S. C. (2001). *Mergers and acquisitions*. New York; McGraw- Hill Publishers,pg.9.

¹⁸ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.47.

¹⁹ Po Aty, fq .48.

Në rrymën e pestë të bashkimeve (1992-aktualisht), bashkimet u bënë “një fenomen mbarë-botëror, me një volum të madh të bashkimeve që ndodhin në Evropë dhe Azi”²⁰. Aktiviteti i shkrirjes “ka më shumë gjasa të jetë i motivuar nga zhvillimet themelore në ekonominë në ndryshim të shpejtë dhe të pasqyrojë synimet më tradicionale të korporatave të efikasitetit dhe konkurrencës”²¹. Marrëveshjet e shkrirjes “ndiqen nga arsyetimi strategjik se zgjerimi mund të arrihet më lehtë nëpërmjet shkrirjeve kundrejt zgjerimit të brendshëm”²². Në këtë valë të fundit, “industritë e fragmentuara u konsoliduan nëpërmjet përthithjeve në shkallë të gjerë të kompanive që u quajtën konsoliduese” dhe “ndodhën në shumë industri të tilla si biznesi i funeraleve, produktet e zyrës dhe produktet e luleve”. Megjithatë, përsëri shkrirjet “nuk arritën të japin përfitime të premtuara, të tilla si kosto më të ulëta dhe sinergji më të mëdha” (Gaughan, 2002, f. 53)²³.

Bumi tjetër i M&A me siguri do të jetë i ndryshëm nga ata të mëparshmit - ata gjithmonë janë kështu. Vrojtimi i aktivitetit të M&A ... tregon se valët e njëpasnjëshme kanë pasur karaktere dukshëm të ndryshme. Duke injoruar çështjet unike në secilën industri, mund të besohet në mënyrë të arsyeshme që disa forca do të kenë një ndikim të madh në formimin e valës tjetër të shkrirjes: ndryshimet teknologjike, ndryshimet rregullative, globalizimi dhe ndryshimet demografike²⁴. Gjithashtu, “ciklet e M&A lidhen dukshëm me ciklin e tregut të kapitalit. Në të

²⁰ Po Aty. fq.55.

²¹ Po Aty.

²² Po Aty, fq 51.

²³ Po Aty. fq 53.

²⁴ Bruner, R. F. (2004). *Applied mergers and acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.pp.930.

dyja duket se ka sjellje të tufëzimit të stimuluar nga letrat me vlerë të mbivlerësuar. Derisa ne e bëjmë këtë, praktikuesi duhet të ushtrojë një kujdes të madh kur dëgjon zërin e tufëzimit²⁵.

Aktiviteti në shkrirjet dhe përthithjet në shekullin e kaluar tregon një model grupimi. Modeli i grupimit karakterizohet si një valë dhe ato ndodhin në hov të ndërprerë me pasivitet relativ²⁶. Kur diskutojmë këto valë bashkimi, ekonomia zakonisht i referohet 5 valëve specifike që nga 1890. Kohëzgjatja dhe fillimi i çdo valë nuk është specifik, por fundi i çdo valë zakonisht bie me një luftë të madhe ose fillimin e një recesioni/krize. Për më tepër, vala e parë dhe e dytë ishin relevante vetëm për tregun amerikan, ndërsa valët e tjera kishin më shumë shpërndarje gjeografike. Sidomos në valën e pestë, ku përveç SHBA, Mbretërisë së Bashkuar dhe Evropës kontinentale, Azia gjithashtu kishte një rritje të konsiderueshme të tregut të M&A.

Ende nuk është në dispozicion një teori e përgjithshme përfundimtare për valët e M&A, megjithëse duket se ka faktorë specifikë të industrisë që shkaktojnë valët sepse industritë e ndryshme përjetojnë rritje të aktivitetit të M&A në kohë të ndryshme²⁷. Perspektivat e disponueshme për shfaqjen e valëve M&A do të diskutohen në seksionin tjetër, ky seksion do të identifikojë karakteristikat e çdo valë.

2. Rryma e parë e bashkimeve: 1893-1904

Vala e parë pasoi pas një periudhe zgjerimi ekonomik, dhe një karakteristikë e rëndësishme ishte konsolidimi i njëkohshëm i prodhuesve brenda një industrie²⁸. Kjo brenda konsolidimit të

²⁵ Po Aty, fq.930.

²⁶ Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions, the Challenges*. Prentic Hall, Financial Times, pp 22-34.

²⁷ Po Aty.

²⁸ Po Aty.

industrisë çoi në konsolidimin horizontal të industrive të mëdha dhe krijoi, ndër të tjera, “gjigantët” e parë në industrinë e naftës, minierave dhe çelikut. Gjatë kësaj kohe, ndodhën shumë shkiritje horizontale në çelik, naftë, telefon dhe në industritë bazë prodhuese. Industritë që përbënin dy të tretat e aktivitetit të bashkimit të kësaj periudhe ishin “metalet primare, produktet ushqimore, produktet e naftës, kimikatet, pajisjet e transportit, produktet e metaleve të fabrikuar, makineritë dhe qymyri bituminoz”²⁹. “Përveç USX Corporation (më parë U.S. Steel), disa prej gjigantëve të mëdhenj industrialë të sotëm e kanë origjinën në valën e parë të shkiritjes” siç janë “DuPont, Inc., Standard Oil, General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco, Inc. dhe Navistar International (më parë International Harvester)”. Kjo rrymë e parë “prodhoi 300 kombinime që mbulonin shumë fusha industriale” dhe “një tejkalim i 3,000 kompanive u zhdukën gjatë kësaj periudhe si rezultat i bashkimeve”³⁰.

Për më tepër, bashkimet horizontale çuan në krijimin e monopoleve. Bashkimet “lejojnë një kapitalizim të fitimeve të ardhshme monopole dhe një shpërndarje të pjesëve të fitimit të kapitalizuar”. Në vitin 1890, Akti Sherman Antitrust, i cili kufizon kartelet dhe monopolet, u miratua, por ende nuk ishte i qartë në fillim kështu që ndikimi i drejtpërdrejtë ishte i kufizuar. Prandaj si rezultat krijimi i monopoleve nuk ishte i kufizuar³¹.

Vala e parë u karakterizua edhe nga marrëveshjet “miqësore” dhe me financimin me para. Duke thënë këtë, ne ende nuk e dimë pse vala e shkiritjes filloi në radhë të parë.

²⁹ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.23.

³⁰ Po Aty, fq 24.

³¹ Stigler, G. (1950). *Monopoly and Oligopoly power by merger*. American Economic Review, 40, pp 23-34.

Së pari, ligjet mbi inkorporimet evoluon dhe u zbatuan më me rigorozitet në fund të shekullit të nëntëmbëdhjetë. Para legjislacionit të duhur, sipërmarrësit kishin një përgjegjësi të pakufizuar mbi asetet e tyre, që do të thotë se rritja e kompanisë suaj nënkupton gjithashtu ekspozim më të madh, por edhe rrezik më të madh. Përmirësimi i ligjeve mbi inkorporimet çoi në përgjegjësi të kufizuar për sipërmarrësit. Për më tepër, zgjerimi ekonomik dhe zhvillimi i tregut modern të kapitalit, respektivisht përmirësimi i bursës së Nju Jorkut, nxiti gjithashtu numrin e bashkimeve, sepse kapitali i nevojshëm për përthithje ose shkrirje u bë më i arritshëm.

Rryma e parë e bashkimit (1897-1904) ndodhi pas depresionit të 1883 dhe deri më tani ka qenë me përmasa më të mëdha se të tjerat. Fundi i valës së parë erdhi për shkak të një adoptimi më rigoroz të ligjeve të reja antitrust, p.sh. Akti Sherman Antitrust. Përveç kësaj, tregu i aksioneve u rrëzua rreth vitit 1905, gjë që rezultoi në një periudhë stanjacioni ekonomik. Për më tepër, fillimi ose kërcënimi i Luftës së Parë Botërore është vërejtur gjithashtu si një shkak i fundit të rrymës së parë të identifikuar, të njohur edhe si “Rryma e Madhe e Bashkimit”³².

3. Rryma e dytë e bashkimeve: 1910 -1929

Rryma e dytë e bashkimeve filloi në vitet 1910, ku fokusi primar i aktivitetit të bashkimeve ishte në industrinë e ushqimit, letrës, shtypjes dhe hekurit, por vala ishte dukshëm më e vogël në madhësi sesa vala e parë. Kur rryma e parë tejkalonte më shumë se 15% të totalit të aktiveve në tregun amerikan, rryma e dytë kishte ndikim prej më pak se 10% (Sudi Sudarsanam (2003)). Rryma e dytë pasoi pas Luftës së Parë Botërore në kohën e rimëkëmbjes ekonomike dhe rriti shqetësimet rreth fuqisë monopole. Në krahasim me rrymën e parë, kjo rrymë karakterizohet si krijues i oligopoleve. Në fund të rrymës, industritë nuk u dominuan më nga një korporatë e

³² Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.23.

madhe, por nga dy ose më shumë. Sidomos kompanitë e vogla, të cilat “mbijetuan” rrymën e mëparshme, ishin aktive në tregun e M&A. Qëllimi i këtyre kompanive ishte që të fitonin ekonomitë e shkallës në mënyrë që ato të ishin më mirë të pajisura kundrejt fuqisë së monopolistit të mëparshëm. Logjika pas shfaqjes së oligopoleve është se kompanitë e bashkuara të rrymës së mëparshme u ballafaquan me burime të kufizuara për shkak të krizës së mëparshme dhe zbatimit më të madh të ligjeve antitrust, veçanërisht të Aktit Sherman³³.

I ngjashëm me valën e parë ishte karakteri “miqësor” i marrëveshjeve, por burimi mbizotërues i financimit kaloi nga paraja në kapital.

Fundi i rrymës së dytë të bashkimit u shkaktua nga rrëzimi i tregut i vitit 1929, i cili filloi “Depresionin e Madh”, që çoi në një depresion botëror në vitet në vijim.

4.Rryma e tretë e bashkimeve: 1955-1975

Për shkak të “Depresionit të Madh” dhe Luftës së Dytë Botërore në vijim, aktiviteti në tregun e M&A u ngadalësua ndjeshëm. Rryma e re filloi vetëm në vitet 1950 dhe përkoi me kufizime të mëtejshme që duhej të parandalonin bashkimet dhe blerjet antikonkurruese. Kjo rezultoi në zhvillimin e një organizimi të ri biznesi. Bashkimet në rrymën e parë dhe të dytë zakonisht përfshinin integrimin horizontal (vala 1) ose vertikal (vala 2), por rryma e tretë krijoi konceptin e diversifikimit. Ngjashëm me rrymën e dytë ishte fakti që kapitali ishte burimi dominues i financimit.

³³ Stigler, G. (1950). *Monopoly and Oligopoly power by merger*. American Economic Review, 40, pp 23-34.

Metoda e diversifikimit çoi në rritjen e konglomerateve, të cilat janë korporata të mëdha që përbëhen nga biznese të shumta që nuk lidhen domosdoshmërisht. Shembull i një konglomerati është General Electric, i cili ka interesa në një numër të madh biznesesh, duke përfshirë kujdesin shëndetësor, transportin dhe energjinë. Diversifikimi mund të jetë një metodë për të zvogëluar luhatshmërinë e rrjedhës së parasë nëpërmjet uljes së ekspozimit ndaj rrezikut të industrisë specifike. Konglomerati do të jetë më pak i prekshëm ndaj goditjeve në një industri, sepse gjeneron të ardhura në industri të ndryshme, ndoshta jo të lidhura, kështu që humbja e të ardhurave në një industri mund të kompensohet nga industritë e tjera. Për shkak të krijimit të konglomeratit mund të shfrytëzohen mundësitë e rritjes në bizneset që nuk lidhen me njëri-tjetrin. Së fundi, një konglomerat do të krijojë tregun e tij të brendshëm të kapitalit, i cili është veçanërisht i dobishëm kur kapitali i jashtëm është i shtrenjtë.

Procesi i diversifikimit çoi gjithashtu në ndryshime në strukturën e tregut. Struktura ndjek strategjinë dhe lloji më kompleks i strukturës është rezultat i lidhjes së disa strategjive bazë. Interpretimi mund të jetë se strategjia e korporatave çon në ndryshime në strukturën e tregut. Diversifikimi çoi në një distancë më të madhe midis menaxherëve në seli dhe menaxherëve të divizionit. Përveç joefikasitetit të mundshëm që lidhet me rritjen e linjave të komunikimit, shtimi i bizneseve të shumta çoi gjithashtu në një mbingarkesë vendimarrjeje në selinë e kompanisë³⁴.

Është ende e hapur për debat tema nëse rryma e tretë filloi për shkak të miratimit më të rreptë të ligjeve antitrust që çuan në rritjen e diversifikimit dhe ndërtimit të “perandorisë”. Është e qartë se në valën e tretë përqindja e korporatave aktive në biznesin e palidhur u rrit nga 9% në 21% në

³⁴ Chandler Jr. & D. Alfred. (1991). *Corporate strategy and structure*: Some current considerations. Society, 35, pp 347-350.

mesin e kompanive Fortune 500, gjë që sugjeron se diversifikimi luan një rol kyç në rrymën e tretë³⁵.

Rryma e tretë e bashkimit u ngadalësua nga fundi i viteve 1970 dhe u shemb plotësisht në vitin 1981, kur pati një recesion ekonomik për shkak të një krize domethënëse të naftës.

5. Rryma e katërt e bashkimeve: 1984-1989

Rryma e katërt e bashkimit filloi në vitet '80, dhe ishte krejt ndryshe nga ajo e mëparshme. Para së gjithash, ofertat ishin zakonisht armiqësore, gjë që nënkuptonte se ofertat nuk kishin miratimin e menaxhimit të objektivit. Së dyti, madhësia e objektivit ishte gjithashtu dukshëm më e madhe se në valën e mëparshme. Për më tepër, burimi dominues i financimit u zhvendos nga kapitali në borxhin dhe financimin e parasë.

Fillimi i rrymës së katërt mund të kishte qenë një gjueti e volitshme në një treg të depresionuar aksionesh, ku konglomeratet e rrymës së mëparshme hoqën dorë nga ndarjet e tyre. Në rrymën e katërt, shitjet e pasurisë përbënin rreth 20-40% të aktivitetit të M&A. Me sa duket ka pasur njëkohësisht zgjerim dhe zvogëlim të bizneseve, ku korporatat në zgjerim përdorën shitjet e pasurive për të rritur pozicionin e tyre konkurrues³⁶.

Rryma e katërt filloi të eliminonte jo-efikasitetin që u krijua nga bashkimet e konglomeratit në rrymën e tretë të bashkimit. Në vitet 1980 një ofertë për një firmë të synuar, e cila konkurronte në të njëjtën industri, kishte një marrëdhënie pozitive me kthimin e bursës për aksionarët e firmës ofertuese. Për ofertat në objektiva të palidhura kishte të kundërtën. Kjo tregoi se tregu kishte një

³⁵ Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions, the Challenges*. Prentic Hall, Financial Times, pp 44.

³⁶ Po Aty.

qëndrim negativ ndaj diversifikimit të palidhur, një strategji e vlerësuar në rrymën e tretë të bashkimit. Pas vitit 1989 aktiviteti i M&A u ngadalësua gradualisht dhe një tjetër përplasje e tregut të aksioneve çoi në fund të rrymës së katërt.

6. Rryma e pestë e bashkimeve: 1993-2000

Viti 1990 ishte një dekadë e perspektivës së madhe ekonomike. Tregjet financiare lulëzuan dhe u zhvillua një proces globalizimi. Aktiviteti i shkrirjes lulëzoi gjithashtu edhe në Evropën kontinentale ku pothuajse barazoi tregun e SHBA. Për shkak të globalizimit numri i përthithjeve ndërkufitare u rrit ndjeshëm. Për të vazhduar me rritjen ekonomike dhe mundësitë botërore, organizatat kontrolluan jashtë kufijve të tyre të brendshëm për të gjetur një kompani të synuar. Rritja ishte një nxitës i rëndësishëm për aktivitetin e bashkimit. Korporatat donin të merrnin pjesë në globalizimin e ekonomisë. Kjo krijoi disa marrëveshje “mega” që ishin të paimagjinueshme para kësaj rryme. Disa bashkime të mëdha ishin: Citibank dhe Travelers, Chrysler dhe Daimler Benz dhe Exxon dhe Mobil.

Rryma e pestë filloi për shkak të inovacioneve teknologjike, p.sh. teknologjisë së informacionit, dhe një përqendrim të korporatave në kompetencat e tyre bazë për të fituar përparësi konkurruese³⁷. Kjo pikëpamje e bazuar në burime çon në një fokus më të mirë për të fituar një avantazh të qëndrueshëm konkurrues përmes përdorimit më të mirë të burimeve dhe aftësive të tyre.

³⁷ Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions, the Challenges*. Prentice Hall, Financial Times, pp 22-54.

Natyra e shkrirjes ishte mbizotëruese miqësore, dhe burimi kryesor i financimit ishte kapitali.

Fundi i valës u shkaktua edhe një herë nga një recesion ekonomik. Fillimi i mijëvjeçarit të ri startoi me shpërthimin e flluskës së internetit, duke shkaktuar rrëzimin e tregjeve globale të aksioneve.

7. Rrymat e M&A (Bashimeve dhe Blerjeve), përmbledhje

Ecuria mbi rrymat e bashkimeve dhe blerjeve nga shekulli i kaluar nxjerr një pasqyrë rreth evolucionit të aktivitetit të M&A dhe strategjive të ndryshme të korporatave. Tre rrymat e para ndodhën gjatë periudhave të bumit ekonomik dhe një tregu të lulëzuar të bursës, fundi i rrymave ishte për shkak të recesioneve ekonomike që zakonisht paraprijnë një përplasje të tregut të aksioneve ³⁸. Rryma e katërt dhe e pestë ishin respektivisht për shkak të rritjes së zbatimit të ligjeve antitrust dhe risive teknologjike, të cilat çuan në rishpërndarjen e aseteve. Për më tepër, rrymat e M&A zakonisht shoqërohen me rritje të lartë ekonomike, inovacione teknologjike, rimëkëmbje nga recesioni ekonomik dhe një treg të aksioneve në rritje. Fokusi i korporatave u zhvendos gjithashtu në rryma të ndryshme, ndërsa rryma e parë u drejtua në ndërtimin monopol me një ndikim të rëndësishëm në strukturën e industrisë, ndërsa rryma e pestë u karakterizua nga globalizimi me efekt të kufizuar në strukturën e industrisë. Aktiviteti i M&A në shekullin e fundit është specifik për industrinë. Grupimi i bashkimit dhe blerjes përqendrohet në industri të ndryshme. Në rrymën e parë, industria e naftës, minierave dhe çelikut iu nënshtrua rritjes së veprimtarisë së M&A ndërsa në rrymën e pestë, për shembull, industritë e përfshira në

³⁸ Po Aty.

teknologjinë e informacionit ishin më aktivë në veprimtarinë e M&A. Pra, ekziston një sasi e konsiderueshme e shpërndarjes midis industrive aktive në rrymat e ndryshme të M&A³⁹.

Shpërndarja gjeografike është gjithashtu shumë e ndryshme midis rrymave. Rryma e parë dhe e dytë kanë ekzistuar kryesisht në SHBA, ndërsa nga rryma e tretë e tutje është rritur ndjeshëm aktiviteti i M&A në Evropë. E fundit ishte me të vërtetë një rrymë globale e M&A, ku aktiviteti në bashkimet dhe blerjet u rrit ndjeshëm në Azi⁴⁰.

Burimi dominues i pagesës jep gjithashtu një tablo interesante rreth klimës në ndryshim të tregut të kapitaleve dhe strategjisë së korporatave. Në valën e parë, paraja ishte mënyra më e përhapur e financimit të marrëveshjes. Kjo ndoshta ishte për shkak të faktit se tregu i kapitaleve ishte vetëm fillimi i zhvillimit. Në valën e dytë, të tretë dhe të pestë, kapitali ishte forma dominante e financimit, ndërsa vala e katërt karakterizohet nga financimi i parasë së gatshme dhe borxhit⁴¹.

8. Efektet e Bashkimit dhe Blerjes në Shoqëri dhe Ekonomi

M&A është një nga agjentët më agresivë të ndryshimit në ekonominë e biznesit: i paqëndrueshëm dhe shqetësues. Volumi i marrëveshjeve dhe vlera e tyre në dollarë u rritën eksplozivisht gjatë 30 viteve të fundit. Gazetarët, ligjvënësit dhe konsumatorët e kanë parë këtë aktivitet me magjepsje dhe shqetësim⁴².

Aktivitetet e shkrirjes dhe përthithjes ndikojnë si ekonominë, ashtu edhe shoqërinë. Këto aktivitete ndikojnë drejtpërdrejt punonjësit, konsumatorin dhe ekonominë e SHBA-ve.

³⁹ Gort, M. *An economic disturbance theory of mergers*. Quarterly Journal of Economics, 83 (1969): 624-645.

⁴⁰ Galpin T. J., & Herndon, M. (2000). *The complete guide to mergers and acquisitions: process tools to support M&A integration at every level*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.

⁴¹ Po Aty.

⁴² Bruner, R. F. (2004). *Applied mergers and acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, pp 3.

Transaksione të caktuara sjellin rezultate pozitive dhe mund të çojnë në rritjen e efektivitetit të kompanisë, përfitimin e aksionarëve dhe pasurisë së përgjithshme shoqërore⁴³. Më konkretisht, shkrirjet dhe përthithjet luajnë një rol të rëndësishëm në peizazhin ekonomik duke qenë në gjendje: (1) t'i përgjigjen në mënyrë efektive ndryshimeve të biznesit dhe klimës rregullatore, (2) të disiplinojnë menaxhimin joefektiv, (3) të integrojnë strukturat e menaxhimit dhe burimeve, (4) të reformojnë praktikën e vjetëruara të biznesit dhe (5) të zgjerojnë tregjet dhe shërbimet duke prodhuar sinergji⁴⁴. Shkrirjet dhe përthithjet krijojnë konkurrencë që mund të çojnë në rezultate pozitive ekonomike duke rritur “përpjekjet për hulumtim dhe zhvillim duke kombinuar talentet ose teknologjitë plotësuese” dhe duke bërë të mundur “një firmë të fitojë hyrjen në treg me një produkt të ri dhe të shtojë konkurrencën e re” (Pitofsky, 1998, f. 5). Megjithatë, transaksionet e tjera të shkrirjes dhe përthithjes “mund të kufizojnë përpjekjet e kërkimit dhe zhvillimit dhe të zvogëlojnë konkurrencën” duke krijuar humbje të tepruar të punës dhe duke dëmtuar përfundimisht konsumatorin⁴⁵.

9. Menaxhimi i Modeleve të ndryshimit për kuptimin e bashkimeve dhe blerjeve

Modelet teorike ofrojnë udhëzime dhe njohuri për kuptimin e bashkimeve dhe blerjeve. Menaxhimi i teorive të ndryshimit do të sigurojë njohuri shtesë për faktorët që ndikojnë pozitivisht në suksesin e shkrirjes. Ndryshimi i një organizate është procesi i modifikimit të një organizate ekzistuese. Qëllimi i modifikimeve organizative është rritja e efektivitetit organizativ

⁴³ Boston College – The Center for Corporate Citizenship. (2004). *Mergers and responsible investment: What is at stake? What should responsible investors do?* Retrieved on April 30, 2006 from:

<http://www.bcccc.net/index.cfm?fuseaction=page.viewPage&PageID=1189>.

⁴⁴ Po Aty.

⁴⁵ Pitofsky, R. (1998). Statement of the federal trade commission concerning: Mergers and corporate consolidation, in the new economy. Retrieved February 11, 2007. from <http://www.ftc.gov/os/1998/06/merger98.tes.htm>. pp 5.

- domethënë shkalla, në të cilën një organizatë i përmbush objektivat e saj. Këto modifikime mund të përfshijnë ndryshimin e linjave të autoritetit organizativ, nivelet e përgjegjësisë të mbajtura nga anëtarë të ndryshëm organizativë dhe linjat e vendosura të komunikimit organizativ⁴⁶.

Siç është përcaktuar, ndryshimi i madh organizativ është “çdo ndryshim i qëllimshëm në mënyrën se si organizata bën biznes që ndikon në pozicionin strategjik të organizatës përballë konkurrencës së saj”⁴⁷.

]Bashkimet përfshijnë ndryshime të jashtëzakonshme brenda një organizate. Disa prej këtyre dinamikave të menaxhimit të ndryshimeve të shkaktuara nga një shkrirje ose përthithje përfshijnë: (a) sfidat e rritjes, (b) ristrukturimin, (c) ri-integrimin, (d) pyetjet se ku duhet të zvogëlohen, (e) problemet me mbajtjen e personelit, dhe (f) çështjet që lidhen me motivimin e punonjësve⁴⁸.

Në vitin 1951, Kurt Lewin propozoi një model të përgjithshëm të një qasjeje të planifikuar për të ndryshuar “përbërjen e tre fazave, ‘zhbllokimi, ndryshimi, [dhe] ri-ngritja,’ në Teorinë e tij të Fushës në Shkencat Sociale; ky model bëhet kornizë konceptuale për zhvillimin organizativ. Kjo ide e menaxhimit të ndryshimeve u përsos më tej dhe u mishërua në Modulin e Kongruencës Nadler-Tushman të viteve 1940 të një sistemi që pësoi ndryshim. Modeli Nadler-Tushman është një model gjithëpërfshirës që specifikon hyrjet, performancat dhe rezultatet dhe është në

⁴⁶ Certo, S. C. (1989). *Principles of modern management: Functions and systems*. Needham Heights, MA: Wm. C. Brown Publishers. pp 287.

⁴⁷ Smith, M. (2002). *Success rates for different types of organizational change*. *Performance Improvement*. V41, n1, pp 1, January.

⁴⁸ Galpin T. J., & Herndon, M. (2000). *The complete guide to mergers and acquisitions: process tools to support M&A integration at every level*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.

përputhje me teorinë e sistemeve të hapura⁴⁹. Premisa e teorisë së sistemeve të hapura është se “organizatat janë sisteme sociale, të cilat janë të varura nga mjedisi në të cilin ato ekzistojnë për hyrjet; një lak kthyes lidh rezultatet e organizimit me hyrje të ripërtërishme“. Modeli i kongruencës është i rëndësishëm për të kuptuar shkrirjet dhe përthithjet, sepse ai ofron një pamje të plotë të procesit të transformimit⁵⁰.

Ky model lejon liderët dhe menaxherët, të kuptojnë plotësisht bashkëveprimin e forcave shoqërore dhe teknike që formësojnë performancën e secilës organizatë dhe i shtron atyre rrugën e punës me njerëzit e tyre për të hartuar dhe zbatuar zgjidhjet vetjake për problemet unike të performancës së organizatës së tyre. Modeli i kongruencës përcaktohet nga katër komponentë kryesorë: “puna; njerëzit që kryejnë punën; aranzhimet formale organizative që sigurojnë strukturën dhe drejtimin e punës së tyre; dhe organizata joformale, ndonjëherë referohet si kulturë, që pasqyron vlerat, besimet dhe modelet e sjelljes së tyre. Performanca pozitive në kohën e ndryshimit organizativ “mbështetet në përafrimin e secilit prej komponentëve - punës, njerëzve, strukturës dhe ambientit operativ me të gjithë të tjerët ... sa më e madhe përputhshmëria, aq më e lartë është performanca”⁵¹.

Është e mundur të përdoret modeli i kongruencës për të udhëhequr procesin e shkrirjes. Puna, njerëzit, organizimi formal dhe kultura, që janë kaq të rëndësishme për suksesin organizativ,

⁴⁹ Falleta, S. V. (2005). Organizational diagnostic models: A review and synthesis. Retrieved on October 8, 2006 from, <http://72.14.253.104/search?q=cache:w1V4YaPvkrQJ:www.leadersphere.com/img/Orgmodels.pdf+organizational+models+leadersphere&hl=en&gl=us&ct=clnk&cd=2>.

⁵⁰ Nadler, D. A., & Nadler, M. B. (2002). A roadmap for understanding organizational performance. Retrieved October 2, 2006 from: <http://www.mercermc.com/defaultFLASH.asp?section=perspectives&path=Journal/valuegrowth/Organizational/racongruence.asp&tier=>.

⁵¹ Po Aty, fq 2.

gjithashtu mund të kontribuojnë në suksesin e shkrirjes. Është më i rëndësishëm të shihet modeli i kongruencës si një mjet për organizimin e mendimit tuaj në lidhje me çdo situatë organizative, sesa një model i ngurtë për të shpërndarë, klasifikuar dhe ndarë ato që vëzhgoni. Është një mënyrë për të kuptuar një kaleidoskop vazhdimisht në ndryshim të informacionit dhe përshtypjeve⁵².

Ky model lejon kuptim të mëtjshëm të menaxhimit të ndryshimeve dhe pasqyron çështjet dhe proceset e një shkrirje ose përthithje. Shpesh vërehen në modelet e shkrirjes ose përthithjes elementët e paraqitur në modelin e kongruencës.

Libri i Chris Argyris (1970) mbi Teorinë dhe Metodat e Ndërhyrjes u bë puna më e qëndrueshme e ndryshimeve organizative. Premisa e të mësuarit organizativ është se organizatat më të mira janë gjithnjë në mësim dhe aq më shumë ka gjasa që ato të jenë në gjendje të zbulojnë dhe korrigjojnë gabimet⁵³ (Argyris, 1999). Për më tepër, “të mësuarit është një përpjekje e vetëdijshme nga ana e organizatave për të ruajtur dhe përmirësuar konkurrencën, produktivitetin dhe inovacionin në rrethanat e pasigurta teknologjike dhe të tregut”⁵⁴.

Peter Senge (1990) i konsideruar nga shumica se është babai i të mësuarit organizativ, zgjeroi më tej konceptin e një organizate mësimore. Në botimin e tij “Disiplina e Pestë” në vitin 1990, arsyetimi për një organizatë mësimore është se në kohën e ndryshimit të shpejtë, ata që janë fleksibël, të përshtatshëm dhe produktiv do të shkëlqejnë dhe që të ndodhë kjo, është përgjegjësia e organizatës të zbulojë dhe aktivizojë përkushtimin dhe aftësinë e punonjësve për të mësuar në

⁵² Po Aty, fq 5.

⁵³ Argyris, C. (1999). *On organizational learning*. New York, San Francisco: Academic Press Van de Ven.

⁵⁴ Balasubramanian, V. (2002). *Organizational learning and information systems*. Retrived on May 11, 2002 from <http://www.e-papyrus.com/personal/orglrn.html>, fq 2.

të gjithë nivelet . Senge e përdor natyrën si një metaforë dhe ilustron se si organizatat kanë një cikël jetësor si çdo organizëm dhe preken nga proceset e rritjes dhe kufizimit. Të mësuarit çon në krijimin e një organizate fleksibël me punonjësit që janë të zotuar dhe kanë kapacitet për të mësuar në të gjitha nivelet. Të mësuarit rezulton në përshtatjen organizative dhe lejon që të ndodhin ndryshimet⁵⁵.

10. Teoria pas shfaqjes së rrymave të bashkimit

Pas dhënies së karakteristikave të valëve të ndryshme në shekullin e kaluar unë tani do të kthehem në teoritë që mund të nënvizojnë këto valë. Këto teori mund të ndahen përafërsisht në tre grupe. Një grup i parë ka të bëjë me valët e shkrirjes me ndryshimet, tronditjet *casu quo* në mjedisin e biznesit. Këto ndryshime, si një bum ekonomik apo rregullore të ndryshuar mbi konkurrencën, duhet të rezultojnë në një rritje të aktivitetit të M&A. Një grup tjetër sugjeron që valët e shkrirjes nxiten nga vendimet menaxheriale, kur menaxherët marrin vendime të paarsyeshme ose veprojnë vetëm nga interesat vetjake. Kjo mund t'i referohet ndërtimit të “perandorisë” në valën e tretë të shkrirjes. Grupi i fundit sugjeron që zhvillimi i tregut të kapitalit është në themel të valëve të bashkimit dhe lidhet me shfaqjen e valëve në kohën e tregut.

10.1. Ndryshimet e mjedisit të biznesit

Faktorët ekonomikë që nxisin firmat për të ristrukturuar si një përgjigje ndaj ndryshimeve në mjedisin e biznesit është një pikëpamje e cila mund të shpjegojë shfaqjen e valëve të M&A.

Gort (1969) krijoi modelin e shqetësimeve ekonomike, në të cilin ai thekson se shqetësimet ekonomike krijojnë mospërputhje në vlerësimet e nevojshme për shkrirjet. Këto mospërputhje në

⁵⁵ Senge, P. M. (2004). *The fifth discipline: The art and practice of the learning organization*. New York: Currency Doubleday.

vlerësime ekzistojnë për shkak të mendimeve të ndryshme rreth vlerës së vërtetë të objektivit. Sipas Gort, këto mospërputhje janë të nevojshme në mënyrë që të krijohen shkrirjet. Ndryshimet “dramatike” në faktorët ekonomikë, pra shqetësimet ekonomike, do të krijojnë mospërputhjet në vlerësim dhe do të çojnë në rritjen e aktivitetit të M&A. Në pjesën e tij empirike, duke zhvilluar një analizë të industrisë në tregun amerikan nga viti 1951 deri në vitin 1959, Gort arriti në përfundimin se rritja ekonomike dhe kushtet e tregut të kapitalit kanë një lidhje pozitive me shkallën e bashkimit⁵⁶.

Një model tjetër nga Lambrecht (2004), që ilustron kohën dhe kushtet e M&A në një mjedis dinamik, tregon se ka një lidhje pozitive midis kërkesës së tregut të produktit dhe fitimeve nga shkrirjet e nxitura nga ekonomitë e shkallës. Lambrecht e interpreton këtë duke thënë se bashkimet lindin në tregjet e produkteve në rritje. Modeli ciklik i tregjeve të produkteve mund të tregojë një model të aktivitetit M&A⁵⁷.

Maksimovic dhe Phillips (2001) analizojnë tregun për asetet e korporatave. Ata përdorin të dhëna të nivelit të fabrikave ndërmjet viteve 1974 dhe 1992 për tregun e SHBA-së për të nxjerrë një pasqyrë rreth përcaktuesve të shkrirjeve dhe përthithjeve dhe rreth shitjeve (të pjesshme) të aseteve të firmës ndërmjet industrive⁵⁸. Rezultatet tregojnë se firmat e efektshme kanë më shumë gjasa të blejnë (një pjesë) të firmave më pak produktive kur industria pëson një goditje pozitive

⁵⁶ Gort, M. *An economic disturbance theory of mergers*. Quarterly Journal of Economics, 83 (1969): 624-645.

⁵⁷ Lambrecht, B. *The timing and terms of mergers motivated by economies of scale*. Journal of Financial Economics, 72 (2004): 41-62.

⁵⁸ Maksimovic, V & G. Phillips. *The market for corporate assets: who engages in mergers and asset sales and are there efficiency gains?* Journal of Finance, 56 (2001): 2019-2065.

të kërkesës. Rritja e kërkesës (industrisë) në këtë mënyrë mund të çojë në rritjen e aktivitetit të M&A⁵⁹.

Gjithashtu, ndryshimet teknologjike besohet se kanë një ndikim në tregun e M&A. Teoria “Q” e bashkimeve të krijuara nga Jovanovic dhe Rousseau (2002), modelet “ndryshimi teknologjik” dhe thotë se norma e investimit duhet të rritet me rritjen “Q”. “Q” e një firme është vlera e tregut e ndarë me koston zëvendësuese të kapitalit. Sipas Jovanovic dhe Rousseau, një rritje në Q-në e firmës duhet të çojë në rritjen e investimeve. Ata gjithashtu argumentojnë se shpërndarja midis firmave e “Q” shpjegon aktivitetin e M&A dhe ata deklarojnë se vala e parë, e dytë, e katërt dhe e pestë ishin rezultat i mundësive fitimprurëse të rishpërndarjes. Për valën e tretë, asnjë lidhje e tillë nuk mund të jepet⁶⁰. Martynova dhe Renneboog (2008) lidhin mundësitë e rishpërndarjes për zhvillimin e teknologjisë së energjisë elektrike dhe motorin me djegie të brendshme përkatësisht për rrymën e parë dhe të dytë të M&A. Zhvillimi i mikroprocesorëve shënoi fillimin për valën e katërt dhe përmirësimi i teknologjisë së informacionit ishte një faktor kryesor për rrymën numër pesë⁶¹.

Hulumtimi i kryer nga Andrade (2001) për tregun amerikan që përfshin periudhën 1962-1998 tregon se çdo valë është e ndryshme në lidhje me industritë që po përfshijnë një aktivitet të rëndësishëm M&A. Kjo mund të tregojë se aktiviteti i M&A është, të paktën pjesërisht, për shkak të goditjeve në nivel industrie. Andrade (2001) sugjerojnë se risitë teknologjike, goditjet e

⁵⁹ Maksimovic, V and G. Phillips. *The market for corporate assets: who engages in mergers and asset sales and are there efficiency gains?* Journal of Finance, 56 (2001): 2019-2065.

⁶⁰ Jovanovic, B. & P. Rousseau. *The Q-theory of mergers*. American Economic Review, 92 (2002): 198-204.

⁶¹ Martynova, M., & L. Renneboog. *A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?* Journal of Banking & Finance, 32 (2008): 2148-2177.

furnizimit dhe deregulimi janë drejtues të mundshëm për valët e M&A⁶². Inovacionet teknologjike, siç u tha edhe nga Jovanovic dhe Rousseau (2002), mund të çojnë në aktivitetin e M&A për shkak të krijimit të kapacitetit të tepërt (që mund të tregojë një Q më të lartë).

Një tjetër studim i kryer nga Mitchell dhe Mulherin (1996) hulumtoi gjithashtu aktivitetin M&A në një nivel industrie. Studimi hulumtoi tregun e SHBA-së për periudhën 1982-1989 dhe deklaroi se shkrirjet dhe përthithjet janë shpesh mënyra me kosto më efikase për t'iu përgjigjur sulmeve ekonomike⁶³. Studimi përcakton një goditje ekonomike si çdo faktor, qoftë i pritur apo i papritur, që ndryshon strukturën e industrisë⁶⁴. M&A janë sipas Mitchell dhe Mulherin (1996) mënyra më e përshtatshme për të përballuar strukturën e ndryshuar të industrisë dhe vala e katërt nuk është rreth shitjeve të konglomeratëve, por për reagimin ndaj një industrie në ndryshim.

Analiza e kryer në nivelin e industrisë plotësohet nga një studim i Andrade dhe Stafford (2004), i cili thotë se aktiviteti i M&A është pjesërisht për shkak të goditjeve në nivel industrie dhe pjesërisht për shkak të faktorëve specifikë të firmës. Sipas tyre, vala e pestë është rezultat i faktorëve strategjikë, sinergjikë dhe jo për ristrukturimin e industrisë si vala numër katër. Shtrirja e industrisë, pra rritja, ishte sipas Andrade dhe Stafford (2004) drejtuesi kryesor prapa valës së pestë që rezultoi në rritjen e globalizimit dhe blerjeve ndërkufitare. Në dallim nga vala e pestë, aktiviteti i M&A në vitet 1970 dhe 80 u nxit nga goditjet në nivel industrial. Martynova dhe

⁶² Andrade, G., Mitchell, M.L. & E. Stafford. *New evidence and perspectives on mergers*. Journal of Economic Perspectives, 15 (2001): 103-120.

⁶³ Mitchell, M.L. & E. Stafford. *Managerial Decisions and Long-Term Stock Price Performance*. Journal of Business, 73 (2000): 287-329.

⁶⁴ Po Aty.

Renneboog (2008) deklarojnë se në valën e katërt ngritja e kapaciteteve të tepërta ka detyruar industrinë që të rishpërndajë pasuritë me anë të bashkimeve⁶⁵.

Një këndvështrim tjetër shtron rëndësinë e fleksibilitetit financiar në veprimtarinë e M&A. Një studim i kryer nga Hartford për periudhën 1950-1994, arriti në përfundimin se firmat amerikane të pasura me para ka më shumë gjasa të jenë aktive në tregun e M&A. Likuiditeti i krijuar përmes rritjes së rezervave të parave mund të luajë një rol të rëndësishëm strategjik në tregjet e papërsosura të kapitalit që rrjedhin nga informatat asimetrike⁶⁶. Ndërtimi i rezervave të mëdha të parave ndodh sipas Martynova dhe Renneboog (2008) me më shumë gjasa në kohën e rritjes së tregut të kapitalit dhe prandaj aktiviteti i M&A duhet të jetë i grumbulluar në këto periudha. Një studim tjetër i kryer nga Hartford (2005), që përfshin periudhën 1981 deri në vitin 2001, ka hulumtuar nëse valët e M&A ndodhin për shkak të kohëzgjatjes së tregut ose goditjeve të industrisë⁶⁷. Studimi deklaroi se valët e M&A, në përgjithësi, ndodhin për shkak të goditjeve ekonomike, teknologjike ose rregullatore, por vetëm kur ka likuiditet të mjaftueshëm. Prandaj, shfaqja e një valë varet nga ekzistenca e një shoku të konsiderueshëm dhe prania e rezervave të likuiditetit.

10.2. Sjellje menaxheriale

Përveç pikëpamjes se faktorët ekonomikë shpjegojnë shfaqjen e valëve të M&A, ekziston gjithashtu një pikëpamje lidhur me problemet e agjencisë dhe mbi-besimin e menaxherëve. Ky

⁶⁵ Andrade, G. & E. Stafford. *Investigating the economic role of mergers*. Journal of Corporate Finance, 10 (2004): 1-36.

⁶⁶ Hartford, J. *Corporate cash reserves and acquisitions*. Journal of Finance, 54 (1999): 1969-1997.

⁶⁷ Hartford, J. *What drives merger waves?* Journal of Financial Economics, 77 (2005): 529-560.

këndvështrim mbështetet në studimet empirike ku thuhet se aktiviteti i M&A shkatërron vlerën e korporatës⁶⁸.

Problemet e agjencisë ekzistojnë kur ekzistojnë konflikte interesi midis agentit (dmth. menaxherëve) dhe drejtorit (dmth. aksionarëve) (Jensen (1986)). Këto probleme të agjencisë mund të ekzistojnë për shkak të flukseve të mëdha monetare të lira që janë në depozitim të menaxherëve. Sipas Jensen (1986), ekzistenca e flukseve të mëdha monetare të lira i jep menaxherëve stimuj të rriten përtej madhësisë optimale. Menaxherët perceptojnë zmadhimin si një mënyrë për të rritur fuqinë e tyre (rritja e burimeve nën kontroll) dhe rritja gjithashtu lidhet me kompensimin e shtuar (Murphy (1985)). Kur kjo rritje shkon përtej madhësisë optimale, krijohet një konflikt ndërmjet menaxherit dhe aksionarëve. Këto probleme të agjencisë që rrjedhin nga sasi të mëdha të fluksit monetar të lirë mund të krijojnë valë M&A në kohën e goditjes industriale ose praninë e tregjeve financiare lulëzuese (Jensen (1986)). Sipas Martynova dhe Renneboog (2008) disponueshmëria e shumave të mëdha të fluksit monetar të lirë u mundëson menaxherëve të bëjnë investime negative me vlerë aktuale.

Një studim i kryer nga Schleifer dhe Vishny (1991) tregoi se për shkak të fluksit monetar të lirë, menaxherët investojnë në diversifikimin e palidhur që çon në performancë negative për aksionarët ofertues në një afat të gjatë. Ndërtimi i “perandorisë”, për shkak të qasjes në sasi të mëdha të parave të lira, shpjegon ndodhjen e valës së tretë M&A (Schleifer dhe Vishny (1991)). Problemet e Agjencisë që rezultojnë nga flukset monetare të lira janë pra në themel të valës së tretë të M&A.

⁶⁸ Martynova, M., & L. Renneboog. *A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?* Journal of Banking & Finance, 32 (288): 2148-2177.

Amihud dhe Lev (1981) kanë hulumtuar ndikimin e reduktimit të rrezikut në ndërtimin e konglomeratit. Ata deklarojnë se një shkrirje e konglomeratit do të çojë në uljen e rrezikut për njësinë ekonomike të kombinuar për shkak të luhatshmërisë së reduktuar të të ardhurave. Por sipas tyre, diversifikimi nuk i shton vlerë aksionarëve ofertues, sepse ata mund ta kopjojnë investimin me një portofol investimesh “të kryera në shtëpi”. Megjithëse bashkimi i konglomeratit nuk shton vlerë për aksionarin ofertues, menaxherët kanë stimuj për t’iu nënshtruar shkrirjeve dhe përthithjeve, sepse ajo zvogëlon rrezikun e punësimit. Pra, disponueshmëria e fluksit monetar të lirë, ndërtimi i “perandorisë” dhe reduktimi i rrezikut (p.sh. reduktimi i rrezikut të punësimit) janë probleme të agjencisë, ose rezultat i problemeve të agjencisë, që qëndrojnë të paktën në rrymën e tretë të M&A. Problemet e agjencisë të diskutuara më sipër japin shpjegime për dukurinë e bashkimeve dhe blerjeve. Por karakteristika grupuese e bashkimeve dhe blerjeve duket të jetë shkaktuar nga faktorë ekonomikë, të treguar edhe nga. Një pikëpamje tjetër mbi M&A përpiket të shpjegojë bashkimet dhe blerjet dhe shfaqjen e rrymave me hipotezën e arrogancës (*hubris*) dhe tufëzimit. Roll (1986) paraqiti hipotezën *hubris* që sugjeron se *hubris*, dmth. arroganca ose mbi-besimi, shpjegon dukurinë e bashkimeve dhe blerjeve. Sipas Roll (1986), *hubris* (arroganca) menaxheriale, lind për shkak të menaxherëve që kanë një besim të tepruar që mendojnë se ata mund të menaxhojnë firmën e synuar në mënyrë më efikase⁶⁹. Martynova dhe Renneboog (2008) argumentojnë se hipoteza *hubris* shpjegon M&A të pasuksesshme në çdo valë. Sipas hipotezës *hubris*, menaxherët “me besim të tepruar” mbivlerësojnë rritjen e vlerës ekonomike të korporatës së kombinuar, duke rezultuar në rritjen e primeve të marrjes në detyrë. Koncepti i tufëzimit nënkupton menaxherët që thjesht imitojnë sjelljen e investitorëve të menaxherëve të tjerë, duke shpërfillur informacionin e tyre privat.

⁶⁹ Roll, R. *The hubris hypothesis of corporate takeovers*. Journal of Business, 59 (1986): 197-216.

Sipas *Teorisë së Përgjithshme* të Keynes (1936) menaxherët “ndjekin tufën” nëse ata janë të shqetësuar për vendimet mbi vendimmarrjen e tyre të investimeve nga të tjerët⁷⁰. Sjellja e tufëzimit lindë ndoshta për shkak të stimujve me reputacion ose praninë e rezultateve të paparashikueshme të investimeve. Kjo paparashikueshmëri bën që menaxherët të ndjekin të tjerët, sepse atëherë lind një efekt “ndarja e fajit” në rast të rezultateve të pafavorshme të investimit. Kombinimi i hipotezës së tufëzimit dhe arrogancës ndërtuar nga Roll mund të jetë një shpjegim për grupimin e shkrirjeve dhe përthithjeve. Për shkak se tufëzimi do të çojë në imitimin e sjelljes së konkurrentëve, shkrirjes dhe përthithjet e suksesshme do të çojnë në rritjen e aktivitetit të M&A nga firma të tjera. Për shkak të sjelljes imituese të firmave “pasuese” (tufat), disa M&A do të jenë të njëanshëm me çrregullime menaxheriale të arrogancës që çojnë në performancë inferiore për korporatën e kombinuar. Kjo mbështetet nga hulumtimi i bërë nga Hartford (2003) duke argumentuar se lëvizësit e parë në një valë kanë një avantazh sepse ata kanë gjasa të blejnë objektivet “më të mirë”. Hulumtimi arrin në përfundimin se në tregun amerikan, për periudhën 1981-2000, kthimet jonormale për firmat ofertuese janë më të ulëta për shkrirjet dhe përthithjet që kanë ndodhur në një fazë të mëvonshme të valës⁷¹.

10.3. Koha e tregut dhe nikimi i saj në M & A

Pikëpamja e fundit në dukurinë e rrymave të M&A fokusohet në teorinë se koha e tregut shkakton rritjen e aktivitetit të M&A në kohën e bumit financiar. Myers dhe Majluf (1984) argumentojnë se në kohët e bumit financiar menaxherët përdorin kapitalin e tyre “të

⁷⁰ Keynes, John M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londong: Macmillan, (1936) : 157-58.

⁷¹ Hartford, J. *Efficient and distortional components to industry merger waves*. Journal of Financial Economics, (2003).

mbivlerësuar” për të investuar në firma të tjera⁷². Kur menaxherët besojnë se aksionet e tyre mbivlerësohen, ata mund t’i shkëmbejnë këto për pasuri të paluajtshme, megjithëse kjo mbizotëron vetëm për shkrirjen dhe blerjen e paguar në aksione. Një studim i kryer nga Schleifer dhe Vishny (2003) në valën e pestë të shkrirjes arriti në përfundimin se shfaqja e valëve M&A lidhet me bumit e tregjeve financiare dhe mbivlerësimin e aksioneve⁷³. Në kohën e bumit financiar aksionet kanë tendencë të mbivlerësohen, por ky mbivlerësim ndryshon dukshëm në të gjitha firmat. Menaxhimi i firmave me aksione më pak të mbivlerësuara do të blejë si rrjedhim ato më të mbivlerësuarat. Sipas Martynova dhe Renneboog (2008) teoria supozon se menaxheri i synuar maksimizon përfitimet e tij afatshkurtra, prandaj pranon ofertën e aksioneve⁷⁴.

Sipas Martynova dhe Renneboog (2008) studimet e fundit empirike tregojnë se vala e pestë e M&A është për shkak të kohës së tregut nga menaxherët. Studimet tregojnë vetëm këtë lidhje me M&A të paguara në aksione. Për mjete të tjera të pagesës nuk mund të jepet ende asnjë lidhje e tillë. Për më tepër, hulumtimet e mëparshme nuk mund të japin dëshmi se valët e tjera janë shkaktuar nga koha e tregut.

10.4. Përmbledhje

Teoritë e paraqitura në këtë seksion lidhin shfaqjen e rrymave të M&A ndaj me ndryshimet e mjedisit të biznesit. Perspektiva të ndryshme jepen në të dy nivelet, si në atë të industrisë dhe atë të firmës specifike dhe për korniza kohore të ndryshme. Nga modelet mund të themi se nuk ka

⁷² Myers, S. & N. Majluf. *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics, 13 (1984): 187-221.

⁷³ Shleifer, A & R.W. Vishny, *Takeovers in the 60s and 80s: Evidence and Implications*. Strategic Management Journal, 12 (1991): 51-59.

⁷⁴ Martyniva, M., & L. Renneboog. *A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?* Journal of Banking & Finance, 32 (2008): 2148-2177.

një përgjigje të vetme të mundshme (akoma?), e cila mund të shpjegojë modelin e grupimit në bashkime dhe blerje. Rrymat përkatëse duket se shpjegohen me modele të ndryshme.

Teoritë e tjera argumentojnë se dukuria e rrymave të M&A është për shkak të sjelljes së menaxhimit. Për shembull, ekzistenca e shumave të mëdha të fluksit monetar të lirë çon në bashkimet dhe blerjet joefikase. Këto flukse monetare të lira janë ndërtuar gjatë kohëve të lulëzimit të tregjeve financiare. Përveç problemeve të agjencisë të shkaktuara nga teoria e rrjedhjes së lirë të parave, aktiviteti i M&A është sipas disa teorive që lidhen me arrogancën (hubris) dhe tufëzimin (herding) menaxherial. Grupimi i Bashkimve është në përputhje me këtë pikëpamje për shkak të arrogancës ose besimit, dmth. Hubris i menaxherëve në lidhje me aftësinë e tyre për të menaxhuar objektivin dhe për vlerën sinergjike ekzistuese midis objektivit dhe ofertuesit.

Pikëpamja e fundit e ekzaminuar ka të bëjë me kohën e tregut dhe grumbullimin e M&A. Sipas këtyre teorive, modelet e M&A ekzistojnë për shkak të kohës së sipërmarrjeve në kohën e lulëzimit të tregjeve financiare.

11. Përkufizimet për M&A dhe motivet për aktivitetet e M&A

a. Përkufizimet e Bashkimeve dhe Blerjeve

Bashkimi është një transaksion kur dy kompani vendosin të kombinojnë operacionet e tyre. Si rezultat i një transaksioni shkrirje, dy kompani individuale pushojnë së ekzistuari dhe krijohet një kompani e re e kombinuar. Përthithja është një transaksion ku një kompani merr përsipër funksionimin e një kompanie tjetër. Kompania, e cila është përthithur, quhet “kompani e synuar” dhe kompania, e cila përthith kompaninë tjetër, quhet “kompania përthithëse”. Prandaj, kompania e synuar në këtë mënyrë bëhet pjesë e kompanisë përthithëse. Në shumë studime,

termi “shkrirje” dhe “përthithje” përdoret në mënyrë të ndërsjellë, meqë rezultati neto është shpesh i njëjtë⁷⁵. Bashkimet dhe blerjet mund të përkufizohen edhe si një transaksion, në të cilin dy subjekte individuale të biznesit që kanë pronësi të ndara kombinohen dhe veprojnë si një njësi ekonomike pas transaksionit. Për këtë arsye, M&A në këtë studim do të përdoret në mënyrë të ndërsjellë duke treguar të gjitha transaksionet, në të cilat bizneset e çdo dy kompanive do të kombinohen nëpërmjet blerjes së shumicës së aksioneve ose aktivitetit të bashkuar.

Në aspektin teorik, një marrëveshje M&A zakonisht tregon se interesi kontrollues arrin në 50% të aksioneve të votimit plus një në biznesin e sapoformuar. Interesi kontrollues mund të përkufizohet si rasti ku një aksionar (ose një grup aksionarësh) ka një numër të mjaftueshëm të aksioneve me të drejtë vote në mënyrë që asnjë koalicion aksionarësh të mos kundërshtojë me sukses një mocion. Në aspektin praktik, një interes kontrollues është shumë më i vogël se ai, sepse është vështirë që 100% e aksionarëve të jenë në zgjedhje kur shpërndahen aksionet⁷⁶.

Së pari, një transaksion M&A kryhet kur janë përthithur të gjitha asetet e një kompanie, filialet, departamentet ose degët. Së dyti, kompania përthithëse ka më pak se 50% të aksioneve me të drejtë vote dhe po kërkon të përthith 50% ose më shumë, por më pak se 100% të aksioneve me të drejtë vote në kompanitë e synuara. Së fundi, dy kompani kombinohen së bashku ose përthithen 100% të aksioneve të një kompanie private ose publike.

⁷⁵ Sherman, A. J. (2001). Mergers and acquisitions: An introduction. Retrieved on February 19, 2007 from: http://www.eventuring.org/eShip/appmanager/eVenturing/eVenturingDesktop?_nfpb=true&_pageLabel=eShip_articleDetail&_nfls=false&id=Entrepreneurship/Resource/Resource_214.htm&_fromSearch=false&_nfls=false.

b. Motivet për Bashkimet dhe Blerjet

Kompanitë angazhohen në aktivitete të M&A me qëllim të përmirësimit të performancës së tyre. Megjithatë, jo të gjitha marrëveshjet e M&A mund të shfaqin përmirësime pas M&A. Ka disa shpjegime për vendimet e angazhimit të M&A dhe për performancën e dobët të kompanive:

i. Teoria neoklasike

Në teorinë e financave moderne, menaxherët janë përgjegjës për maksimizimin e pasurisë së aksionarëve. Prandaj, një menaxher duhet të angazhohet vetëm në një transaksion M&A nëse marrëveshja është në gjendje të krijojë vlerë për aksionarët e tij. Menaxherët do të refuzojnë çdo marrëveshje M&A, e cila nuk është në gjendje ta arrijë këtë objektiv. Sipas kësaj teorie, një transaksion M&A duhet të gjenerojë përfitime ekonomike për të dy kompanitë ose të paktën të gjenerojë kthime jo-negative për të shtuar vlerën për aksionarët. Me fjalë të tjera, transaksionet M&A duhet të ndihmojnë kompanitë të krijojnë sinergji. Sinergjia arrihet kur vlera e një kompanie pas shkrirjes është më e madhe se vlera e kombinuar e secilës kompani individuale përpara angazhimit të M&A. Siç është vërejtur nga Bruner (2004) “sinergjitë e vërteta krijojnë vlerë për aksionarët duke përfutur nga shkrirjet që ata nuk do të ishin në gjendje të fitonin vetë”. Sinergjia mund të kategorizohet në dy lloje, të cilat veprojnë dhe sinergji financiare⁷⁷.

Sinergjia operative mund të arrihet përmes rritjes së të ardhurave ose uljes së kostos. Rritja e të ardhurave i referohet mundësive të reja që të dyja kompanitë mund të kenë kur ato janë të kombinuara. Këto mundësi janë parë nga pikëpamja e shitjes apo marketingut. Për shembull,

⁷⁷ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pp 133.

duke u angazhuar në transaksione M&A, kompanitë janë në gjendje të përfitojnë nga konkurrenca e reduktuar dhe pjesëmarrja më e lartë në treg. Si rezultat, kompanitë do të kenë fuqi më të madhe të çmimeve dhe do të fitojnë marzhe më të mëdha dhe të ardhura operative. Sinergjia operative mund të vijë nga transaksionet e M&A ndërmjet dy kompanive me dy forca funksionale të tilla si linjë e mirë e produktit dhe aftësi të mira marketingu. Gjithashtu, mund të arrihet përmes huazimit të llogaritjes së një kompanie në linjën e ardhshme të produktit. Rritja e të ardhurave është më e vështirë për të arritur sinergji të reduktimit të kostos, e cila do të diskutohet së shpejti, sepse është më e vështirë të përcaktohet dhe të ndërtohet në modelet e vlerësimit⁷⁸. Reduktimi i kostos mund të arrihet nëpërmjet ekonomive të fushëveprimit, ekonomive të shkallës, ose reduktimit të. Për shembull, ekonomitë e shkallës i referohen reduktimit të kostos për njësi duke prodhuar përmasa ose shkallë më të madhe të produkteve. Me fjalë të tjera, nëse një kompani prodhon më shumë produkte, kostot fikse do të shpërndahen në më shumë njësi dhe si rezultat ul koston për njësi. Përveç kësaj, reduktimi i kostos mund të arrihet nëpërmjet specializimit të punës dhe menaxhimit, përdorimit efikas të pajisjeve kapitale, por kjo mund të mos jetë e mundur nëse kompanitë prodhojnë në nivele të ulëta⁷⁹.

Transaksionet e M&A krijojnë sinergji financiare për kompanitë e kombinuara në drejtim të flukseve më të larta të mjeteve monetare ose me kosto më të ulët të kapitalit. Sinergjitë financiare mund të ndihmojnë kompanitë të zvogëlojnë rrezikun e parazgjedhur. Nëse një kompani ka një probabilitet për të falimentuar, kreditorët do ta konsiderojnë këtë kompani si një kompani të rrezikshme dhe ata nuk do të duan të ofrojnë kapital për këtë kompani ose mund të japin hua me një normë interesi të lartë. Duke u angazhuar në një marrëveshje M&A me një

⁷⁸ Po Aty, 134.

⁷⁹ Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pp 135.

kompani tjetër falimentuese, kompania falimentuese mund të mbulojë rënien e fluksit të parasë në atë kompani.

Si rezultat, kompania e kombinuar mund të shpëtohet nga falimentimi dhe shpëton kreditorët nga humbjet. Kjo referohet si bashkë-sigurim i borxhit. Kompania e kombinuar më pas do të shihet si më pak e rrezikshme. Si rezultat, angazhimi i M&A do të reduktojë kostot e huamarrjes dhe do të diversifikojë rrezikun e kapitalit për aksionarët. Transaksionet e M&A ndërmjet dy ose më shumë kompanive, flukset monetare të cilave janë më pak se një korrelacion i përkryer, do të zvogëlojnë probabilitetin e shqetësimit të përbashkët financiar. Si rrjedhojë, kjo do të rrisë kapacitetin e borxhit për kompanitë e kombinuara dhe do të çojë në rritje më të madhe. Si pasojë, kompanitë e kombinuara mund të rrisin përfitimet nga mburoja e taksave dhe të krijojnë vlera shtesë për aksionarët.]

ii. Hipoteza e sjelljes:

Sipas kësaj hipoteze, agjencia dhe teoria e hubris (arrogancës) luajnë role të rëndësishme.

▪ Teoria e agjencisë

Në dallim nga teoritë neoklasike me qëllim të maksimizimit të pasurisë së aksionarëve, teoria e agjencisë thekson se menaxherët veprojnë në mënyra që maksimizojnë interesat e tyre dhe angazhohen në “ndërtimin e perandorisë”. Sipas teorisë së flukseve të mjeteve monetare të lira, e cila është pjesë e teorisë së agjencisë, menaxherët mund të investojnë flukse të lira të parasë, të cilat duhet të paguhen si dividendë për aksionarët, në projekte negative siç janë blerjet, nëse këto projekte mund të maksimizojnë interesin e tyre. Kjo ndodh sepse në qoftë se menaxherët paguajnë para për aksionarët, kjo do të zvogëlojë fuqinë e menaxherëve duke zvogëluar sasinë e burimeve mbi të cilat menaxherët kanë kontroll. Për më tepër, në konglomeratin M&A,

menaxherët përballen me rrezikun e punësimit, sepse fitimet dhe punësimi i tyre lidhen shumë me rrezikun e kompanisë. Prandaj, menaxherët do të angazhohen në transaksionet e M&A për të zvogëluar rrezikun e tyre në vend të maksimizimit të vlerës së aksionarëve. Përveç kësaj, menaxherët mund të preferojnë të maksimizojnë rritjen e korporatave sesa vlerat e korporatave, pasi fitimet e menaxherëve si paga, shpërblimet, promovimet apo statusi priren të rriten në përputhje me madhësinë e korporatave.

▪ ***Teoria Hubris***

Teoria e tretë që shpjegon motivet e kompanive në angazhimin e M&A supozon se menaxherët janë jo-racional; ata bëjnë gabime kur vlerësojnë kompanitë e synuara për shkak të vetëbesimit të tyre (Roll, 1986). Menaxherët e kompanive përthithëse mbi-vlerësojnë vlerën e kompanive të synuara; prandaj, ata mund të paguajnë një çmim më të lartë për kompanitë e synuara. Prandaj, çmimet e aksioneve të kompanive të synuara do të rriten, pasi këta aksionarë janë të gatshëm të transferojnë aksionet e tyre në përgjigje të çmimit të lartë të ofruar nga kompanitë përthithëse. Kjo do të çonte në një fitim në vlerën e kompanive të synuara. Nga ana tjetër, aksionarët e kompanive përthithëse do të pësojnë një humbje kapitale pasi ata duhet të paguajnë shuma shtesë për shkak të mbivlerësimit⁸⁰.

Rrjedhimisht, rënia e çmimit të aksioneve do të ulë vlerën e kompanive përthithëse. Si rezultat, fitimet më të larta të kompanive të synuara kompensohen nga fitimet më të ulëta të kompanive përthithëse, të cilat çojnë në efektet e kombinuara duke qenë zero. Ekzistojnë disa studime që

⁸⁰ Roll, R. *The hubris hypothesis of corporate takeovers*. Journal of Business, 59 (1986): 197-216.

mbështesin konceptin e teorisë hubris, që tregojnë dëshmitë e mbipagesës së bërë nga menaxherët e kompanive përthithëse⁸¹.

Ndikimet negative të njoftimeve M&A mund të shpjegohen nëpërmjet dy hipotezave të hipotezave të sjelljes. Së pari, mund të vijë nga fakti se menaxherët arrijnë përfitime të mëdha personale, të cilat mund të merren nëpërmjet ndërtimit të perandorisë. Me fluksin monetar të lirë, ata ka të ngjarë të angazhohen në transaksionet e M&A në vend që të paguajnë para ndaj aksionarëve, madje kjo ka pak mundësi fitimprurëse investimi. Së dyti, menaxherët mund të bëjnë gabime kur vlerësojnë marrëveshjet. Mbivlerësimet shpesh vërehen në M&A të kompanive private. Kjo është për shkak se informacioni është më i vështirë për t'u marrë në lidhje me kompanitë e synuara të mbajtura private sesa nëse kompanitë e synuara janë publike.

Me pak fjalë, tre motivet e diskutuara më lart do të çojnë në pritshmëri të ndryshme për kthimet jonormale të aksionarët e kompanive të synuara dhe kompanive përthithëse. Sipas hipotezës së sinergjisë, kthimet jonormale pritet të jenë pozitive për aksionarët e kompanive të synuara dhe kompanive përthithëse. Sipas teorisë së agjencisë dhe teorisë hubris, aksionarët e kompanive përthithëse pritet të përjetojnë kthime negative anormale, ndërsa aksionarët e kompanive të synuara pritet të përjetojnë kthime pozitive jonormale. Prandaj, aksionarët e kompanive të synuara duket të jenë më përfitues sesa aksionarët e kompanive përthithëse nëse kompanitë vendosin të angazhohen në M&A⁸².

⁸¹ Sudarsanam S. *Creating Value from Mergers and Acquisitions, the Challenges*. Prentic Hall, Financial Times (2003).

⁸² Gaughan, P. A. (2007) *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (4th ed), New Jersey: John Wiley & Sons. pp 368.

KAPITULLI III: BASHKIMI DHE NDARJA E SHOQËRIVE TREGTARE NË SHQIPËRI

1. Hyrje

Për të përballuar sfidat që ka konkurrenca në një treg të lirë si dhe për të ulur kostot e prodhimit të sendeve apo shërbimeve, shoqëritë tregtare shpesh bashkohen mes tyre me qëllim që të risin efencën. *Shkrirja mes shoqërive është fenomeni sipas të cilit një shoqëri merr jetë nga dy ose më shumë shoqëri paraekzistuese*⁸³. LSHT njeh dy forma bashkimi ku dy ose më shumë shoqëri mund të bashkohen nëpërmjet:

1. Kalimit të të gjitha aktiveve e pasiveve të njërës ose më shumë prej shoqërive, që quhen shoqëritë e përthithura, të një shoqëri tjetër ekzistuese, e quajtur shoqëria përthithëse, në këmbim të aksioneve apo kuotave të kësaj shoqërie. Ky proces quhet bashkim me përthithje.

2. Themelimit të një shoqërie të re, tek e cila kalohen të gjitha aktivet e pasivet e shoqërive ekzistuese, që bashkohen në këmbim të aksioneve apo kuotave të shoqërisë së re. Ky proces quhet bashkim me krijim i një shoqërie të re⁸⁴.

Për të aritur deri tek bashkimi i shoqërive është e nevojshme që paraprakisht të arrihet një marrëveshje e shkruar mes dy shoqërive nga administratorët përkatës. Dhe kjo marrëveshje të miratohet në asambletë përkatëse me shumicë të cilësuar. *Akti i shkrirjes të jetë një kontratë mes shoqërive, nga e cila të marrë jetë një shoqëri e re, e destinuar për të zëvendësuar plotësisht shoqëritë e shkrira*⁸⁵.

⁸³ Galgano F. (2009). *E Drejta Tregtare*, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë, f 1024.

⁸⁴ Neni 215, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

⁸⁵ Galgano F. (2009). *E Drejta Tregtare*, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë, f 1027.

Kontratat që lidhin shoqëritë mes tyre për kryerjen e ndonjë shërbimi apo furnizimi ndryshojnë nga kontrata që bashkon dy kompani, pasi kontratat e zakonshme si rregull nuk prekin statutin apo anën konstitutive të shoqërive, ndërsa kontrata që ka si qëllim bashkimin e dy shoqërive, objekt të sajën ka pikërisht ndërhyrjen në statutin e shoqërive pjesëmarrëse në bashkim. *Një kontratë "mes shoqërive" nuk mund t'i japë jetë veçse një marrëdhënie shoqërore mes atyre vetë, ndërsa shkrirja vepron mbi marrëdhëniet që ekzistojnë mes shoqërive pjesëmarrëse në shkrirje*⁸⁶.

Qëllimi kryesor i bashkimit të shoqërive tregtare është përveçse ulja e kostove të shërbimeve dhe prodhimit, dhe ritja e vlerës së shoqërisë të dalë nga bashkimi i dy shoqërive. *Logjika e bashkimit shpesh është krijimi i vlerës. Kjo do të thotë se vlera e kombinuar e shoqërive që janë bashkuar e tejkalon vlerën e shtuar të shoqërive të ndara*⁸⁷.

2.1. Procedurat që ndiqen gjatë bashkimit

2.1.1. Përpilimi i projekt marrëveshjes nga administratorët

Hapi i parë që çon drejt bashkimit të dy shoqërive janë bisedat paraprake që përfaqësuesit ligjorë të shoqërive që marrin pjesë në bashkim, zhvillojnë mes tyre. Në këto bisedime paraprake, përveçse pjesëmarrja e administratorëve të shoqërive përkatëse, janë të nevojshëm të marrin pjesë edhe juristë, ekspertë kontabël dhe ekspertë të fushës financiare që mund të bëjnë vlerësimet e aseteve, të vlerës që kanë shoqëritë në treg, vlera e aksioneve përkatëse, si dhe vlera që do kenë në të ardhmen aksionet e shoqërisë përthithëse ose shoqërisë së re të dalë nga bashkimi i dy shoqërive. Mënyrën dhe vlerën e këmbimit të aksioneve të shoqërisë ose shoqërive që nuk do të ekzistojnë më pas bashkimit. Si dhe pa haruar të drejtat e punëmarrësve të shoqërive

⁸⁶ Po Aty.

⁸⁷ Bachner Th & Philipp Schuster E & Winner M, *Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare*, f 168.

përkatëse, nëse cënohen nga bashkimi. Dhe konkluzioni i këtyre bisedimeve duhet të jetë një projekt marrëveshje e hartuar me shkrim, ku në të pasqyrohen edhe vështirësitë që ekspertët kanë ndeshur përgjatë vlerësimeve.

Projekt marrëveshja me shkrim e hartuar nga përfaqësuesit ligjorë të shoqërive që marrin pjesë në bashkim, duhet të përcaktojë të paktën, por pa u kufizuar në këto pika:

1. forma, emrat e regjistruar dhe selitë e shoqërive që marrin pjesë në bashkim;
2. raporti i këmbimit të kuotave apo aksioneve dhe çdo shumë e pagueshme në para;
3. kushtet e ndarjes së kuotave apo aksioneve të shoqërisë përthithëse;
4. data, duke nisur nga e cila zotëruesit e këtyre kuotave apo aksioneve kanë të drejtë të marrin pjesë në ndarjen e fitimit, si dhe çdo kusht i posaçëm që ndikon në ushtrimin e kësaj të drejte;
5. data, duke nisur nga e cila veprimet e shoqërisë që përthithet do të trajtohen nga pikëpamja kontabël si veprime të shoqërisë përthithëse;
6. të drejtat që shoqëria përthithëse u njeh zotëruesve të kuotave, aksioneve, të drejtat e veçanta apo titujt e ndryshëm nga aksionet e shoqërive të përthithura apo çdo masë tjetër e parashikuar në lidhje me ta;
7. përparësitë e veçanta, që u jepen administratorëve, anëtarëve të këshillit të administrimit, këshillit mbikëqyrës apo ekspertëve kontabël të autorizuar;
8. pasojat që bashkimi do të ketë ndaj punëmarrësve e përfaqësuesve të tyre, si dhe masat e propozuara për to⁸⁸.

2.1.2. Thirrja e Asamblesë dhe rendi i ditës

Duke qenë se përgjegjësinë dhe tagrin për aprovimin e bashkimit të shoqërive e kanë asambletë përkatëse të shoqërive që marrin pjesë në bashkim (LSHT Neni 81/g; Neni 135/h; Neni

⁸⁸ Neni 216 (1) Ligji Nr. 9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

135/4/d), është e nevojshme që asambleja e përgjithshme të njoftohet paraprakisht për arritjen e një marrëveshje nga përfaqësuesit ligjorë të saj mbi riorganizimin e shoqërive tregtare, si dhe anëtarët e asamblesë të kenë një kohë të arsyeshme që ta analizojnë projekt-marrëveshjen, përpara se ata të shkojnë ta votojnë ose jo atë.

Mënyrat dhe instrumentet me anën e të cilave mund të thirret asambleja e përgjithshme janë të shumta, dhe zhvillimet e fundit teknologjike janë reflektuar në Ligjin 9901 të LSHT neni 137 ku përveç mënyrave tradicionale të njoftimit përfshihet edhe e-mail, apo mesazhet elektronike duke u lënë kështu derën e hapur mënyrave të ndryshme të komunikimeve të reja që po krijohen dhe zhvillohen çdo ditë, pa u përkufizuar dhe specifikuar në to .

Asambleja e përgjithshme thirret nëpërmjet një njoftimi me shkresë ose, nëse parashikohet nga statuti, me njoftim, nëpërmjet postës elektronike. Njoftimi me shkresë apo me mesazh elektronik dhe rendi i ditës u dërgohen të gjithë aksionerëve, jo më vonë se 21 ditë përpara datës së parashikuar për mbledhjen e asamblesë.

Afati 21 ditorë⁸⁹ i përcaktuar nga LSHT mbi njoftimin e asamblesë së përgjithshme për riorganizimin e shoqërisë duhet konsideruar si afati minimal i njoftimit, asgjë nuk e pengon shoqërinë ta njoftojë asamblenë në një afat kohorë më të gjatë se 21 ditë. Aksionerët/ortakët mund të informohen më herët se afati 21 ditorë, pasi 1 muaj përpara mbledhjes së APA, projekt-marrëveshja duhet publikuar në faqen e internetit të shoqërisë nëse ka, si dhe ajo po 1 muaj para mbledhjes së APA duhet të depozitohet pranë Qendrës Kombëtare të Regjistrimit⁹⁰. Njoftim i aksionerëve/ortakëve shoqërohet gjithashtu me rendin e ditës⁹¹, që duhet të përmbajë edhe vendimet e propozuara për çdo

⁸⁹Neni 137, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

⁹⁰Po Aty, Neni 216 (3).

⁹¹Po Aty, Neni 138.

çështje. Nëse asambleja e përgjithshme duhet të vendosë për ndryshimin e statutit të shoqërisë përtithëse, teksti i ndryshimeve duhet të njoftohet së bashku me rendin e ditës.

2.1.3. Parregullësia dhe pavlefshmëria e vendimeve

Janë ta pavlefshme vendimet e APA nëse aksioneri/ortaku nuk njoftohen dhe informohen⁹² në kohën e duhur për mbledhjen e APA, nëse nuk informohen mbi rendin⁹³ e ditës që do ketë mbledhja, nëse nuk respektohet kuorumi⁹⁴ i pjesëmarrjes në APA dhe nëse nuk merret vendimi me shumicën e cilësuar⁹⁵ si dhe shkelja e rregullave statutore.

2.1.4. Përgjegjësia e administratorit

Administratorët, anëtarët e këshillit të administrimit apo këshillit mbikëqyrës si dhe ekspertët e pavarur të shoqërive tregtare që marrin pjesë në bashkim, përgjigjen për dëmet e shkaktuara shoqërisë përkatëse, në saktësinë dhe vërtetësinë e të dhënave për hartimin e projekt marrëveshjes si dhe dokumentacionit shoqërues që çon në riorganizimin e shoqërive. Administratorët, anëtarët e këshillit të administrimit apo këshillit mbikëqyrës të **shoqërisë përtithëse** përgjigjen **solidarisht**, bashkë me shoqërinë përtithëse, për dëmet që ortakët, aksionerët dhe kreditorët e shoqërive, që marrin pjesë në bashkim, kanë pësuar nga ky veprim⁹⁶. Administratorët, anëtarët e këshillit të administrimit apo të këshillit mbikëqyrës të **shoqërisë së**

⁹² Po Aty, Neni 15.

⁹³ Po Aty, Neni 218.

⁹⁴ Neni 144, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

⁹⁵ Po Aty, Neni 218, 87 (1); 145 (1).

⁹⁶ Po Aty, Neni 224 (1).

përthithur, si dhe ekspertët e pavarur të licencuar, të angazhuar në vlerësimin e bashkimit, përgjigjen gjithashtu për të njëjtat shkaqe⁹⁷.

Interesant është fakti se Neni 224 i LSHT kur flet për dëmet që mundet t'i shkaktohen ortakëve/aksionerëve të shoqërisë së përthithur, i referohet përgjegjësve të shkaktimit të dëmit si organe të administrimit, organe mbikqyrëse, administratorë. Ndërkohë që nenet e tjera të LSHT nuk flasin për administratorë apo organe administrimi, por flasin për përfaqësues ligjorë të shoqërisë që p.sh. hartojnë projekt marrëveshjen. Neni në fjalë është i përafuar me Direktivën 78/855/CEE, dhe po këtë nen e gjejmë edhe ke Direktiva 2011/35/UE Neni 20 i sajë.

2.1.5. Përgjegjësia e administratorëve sipas legjislacionit të BE-së

Organet të cilat hartojnë projekt marrëveshjen e bashkimit të shoqërive, Direktiva 2011/35/UE i quan si organet administrative ose menaxhuese⁹⁸, ndërkohë LSHT hartuesit e projekt marrëveshjes së bashkimit i quan përfaqësues ligjor të shoqërisë⁹⁹. Çka mund të mendohej se LSHT mundet të vendosë që persona që nuk janë antarë të Këshillit të Administrimit, por sidoqoftë që janë zgjedhur nga APA, mundet të negociojnë projekt marrëveshjen e bashkimit.

2.1.6. Përgjegjësia e ekspertit sipas legjislacionit të BE-së

Direktiva 2011/35/UE, i kërkon shteteve anëtare të BE, që të përcaktojnë të paktën përgjegjësinë civile përballë aksionerëve të shoqërisë së përthithur të ekspertëve të ngarkuar nga

⁹⁷Po Aty, Neni 224 (2).

⁹⁸ Article 5 (1); 9 (1), 2011/35/UE.

⁹⁹Neni 216 (1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

kjo shoqëri për hartimin e raportit të ekspertit, si pasojë e parregullsive të bëra nga ekspertët në kryerjen e detyrës së tyre¹⁰⁰.

2.1.7. Qendra Kombëtare e Regjistrimit

Interessant është fakti se në ndryshim nga Neni 137 i LSHT ku për njoftimin e asamblesë së përgjithshme mbi riorganizimin e shoqërisë, afati minimal i njoftimit është 21 ditë, te neni 216/3 i LSHT afati minimal i njoftimit të Qendrës Kombëtare të Regjistrimit është një muaj. Pra nëse shoqëria nuk ka faqe interneti, QKR në afatet minimale duhet njoftuar më parë se asambleja. Por as nuk duhet haruar se përfaqësuesit ligjorë të shoqërisë, që negociojnë bashkimin, në të shumtën e rasteve e kanë një leje paraprake nga asambleja ose nga aksionerët e shumicës për zhvillimin e negociatave, edhe pse kjo pjesë nuk parashikohet nga LSHT. Asambleja paraprakisht i përcakton një *road map* administratorëve të saj se si duhet bërë bashkimi ku mund të bëhen lëshime dhe cilat janë interesat që duhen mbrojtur me çdo kusht. Pastaj hartimi i projekt-marrëveshjes dhe afati i njoftimit 21 ditor është afat minimal, afat tavan i njoftimit. Asgjë nuk i pengon administratorët ta njoftojnë më parë se afatin 21 ditor apo 1 muajor shoqërinë, pra para se projekt-marrëveshja të shkojë në QKR. Pasi nuk do ishte serioze dhe as etike që për projekt-marrëveshjen, aksionerët e shoqërive ta marrin vesh nëpërmjet QKR dhe jo nga shoqëria ku ato janë vetë *bashkëpronarë*.

Në QKR një muaj para se projekt-marrëveshja të votohet në APA, duhen dorëzuar pasqyrat financiare vjetore, raportet e ecurisë së veprimtarisë, dhe dokumentet publikohen në mënyrë të detyrueshme për të paktën tri vitet e fundit¹⁰¹. Shoqëritë që kanë qenë të regjistruara

¹⁰⁰ Article 21, Directive 2011/35/UE.

¹⁰¹ Neni 216 (3), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

për një periudhë kohore më pak se tre vjet, vetëm për vitet që kanë qenë të regjistruara¹⁰². Nëse viti i fundit ushtrimor, të cilit i referohen pasqyrat financiare, është mbyllur në një datë e cila është më e hershme se gjashtë muaj përpara datës së hartimit të projekt marrëveshjes së bashkimit, atëherë, shoqëria harton gjithashtu pasqyra kontabël për gjendjen e shoqërisë në një datë, e cila nuk duhet të jetë më e hershme se dita e parë e muajit të tretë përpara datës së hartimit të projekt marrëveshjes së bashkimit¹⁰³. Por nuk duhet haruar se Shoqëritë mund të riorganizohen vetëm pasi kanë qenë të regjistruara për të paktën një vit¹⁰⁴ në QKR.

2.2. Votimi i bashkimit nga asambleja e përgjithshme

Tagrin për të vendosur bashkimin e shoqërisë tregtare e ka vetëm asambleja e përgjithshme, është ajo që vendos nëse shoqëritë duhen bashkuar ose jo. Dhe duhet që vendimet e të dyja asambleve të përgjithshme që marrin pjesë në bashkim të jenë aprovuese, që bashkimi të kryhet. Mjafton që njëra nga asambletë e përgjithshme të japë vendim negativ për bashkimin, që ai të mos kryhet.

Asambleja e përgjithshme është përgjegjëse për marrjen e vendimeve për shoqërinë për çështjet e riorganizimit dhe prishjes së shoqërisë¹⁰⁵. Ky nen rregullon vendimet e asamblesë së SH.P.K.-ve. Asambleja e përgjithshme merr vendime për çështjet e riorganizimit dhe prishjes së shoqërisë¹⁰⁶. Neni në fjalë rregullon vendimet e asamblesë së SH.A.-ve.

Por në çështjen e riorganizimit të shoqërive ku parashikohet bashkimi dhe ndarja e

¹⁰² Po Aty, Neni 216 (4).

¹⁰³ Neni 216 (4), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

¹⁰⁴ Po Aty, neni 214 (3).

¹⁰⁵ Po Aty, neni 81 (1/gj).

¹⁰⁶ Po Aty, neni 135 (2/h).

tyre, një rëndësi të madhe ka edhe pjesëmarrja e aksionerëve në asamblenë e përgjithshme të shoqërisë, që vendimi i APA të jetë i vlefshëm. Pasi në vendime të tilla kërkohet një pjesëmarrje dhe kuorum i cilësuar, në ndryshim nga vendimet e zakonshme që merr asambleja.

2.2.1. Votimi nga asambleja e ortakëve SH.P.K

Në rastin e marrjes së vendimeve, që kërkojnë një shumicë të zakonshme, asambleja e përgjithshme mund të marrë vendime të vlefshme vetëm nëse marrin pjesë ortakët me të drejtë vote, që zotërojnë më shumë se 30 për qind të kuotave. Në rastin kur asambleja e përgjithshme duhet të vendosë për çështje, të cilat kërkojnë shumicë të kualifikuar, sipas nenit 87 të LSHT, ajo mund të marrë vendime të vlefshme vetëm nëse ortakët që zotërojnë më shumë se gjysmën e numrit total të votave janë të pranishëm personalisht, votojnë me shkresë, apo mjete elektronike¹⁰⁷.

Me përjashtim të rasteve kur statuti parashikon një shumicë më të lartë, asambleja e përgjithshme vendos me tri të katërtat e votave të ortakëve pjesëmarrës, për ndryshimin e statutit, zmadhimin ose zvogëlimin e kapitalit të regjistruar, shpërndarjen e fitimeve, riorganizimin dhe prishjen e shoqërisë¹⁰⁸. Nëse neni 87/1 i LSHT na sqaron se në cilat raste të vendimmarrjes së APA është e detyrueshme të kemi *shumicë të kualifikuar*, ku mes këtyre vendimeve hyn edhe *riorganizimi i shoqërive tregtare*. Neni 86/1 i LSHT rregullon çështjen se *sa* duhet të jetë shumica e pjesëmarrjes së ortakëve në APA, që vendimmarrja me *shumicë të kualifikuar* të jetë e rregullt. Për marrjen e vendimeve me shumicë të kualifikuar:

1. Duhet të marrin pjesë ortakët që zotërojnë më shumë se gjysmën e kuotave të

¹⁰⁷Neni 86 (1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

¹⁰⁸ Po Aty, Neni 87(1).

SH.P.K-së, që vendimi të jetë i vlefshëm.

2. Ndërsa kriteri i dytë i vlefshmërisë së vendimit me shumicë të kualifikuar, i cili përcaktohet nga neni Neni 87/1 i LSHT, është që vendimi të merret me tri të katërtat e votave të ortakëve pjesëmarrës, gjithmonë me përjashtim të rasteve kur statuti parashikon një shumicë më të lartë se ligji.

Duhet thënë pra se aprovimi i vendimit me tri të katërtat e votave të ortakëve, është thjeshtë një shumicë votash *dyshe me ligjore* e përcaktuar nga LSHT, që poshtë kësaj shumice të kualifikuar votash nuk mund të merren vendime të tilla të vlefshme, siç është vendimi mbi riorganizimin e shoqërisë. Por kjo nuk e ndalon statutin e shoqërisë të vendosë një barierë më të lartë shumice votash, se bariera ligjore e LSHT-së me tri të katërtat e votave, për marrjen e vendimeve me shumicë të kualifikuar.

2.2.2. Votimi nga Asambleja e Përgjithshme e aksionerëve SH.A.

Në rastin e çështjeve, që vendosen me shumicë të zakonshme, APA mund të marrë vendime të vlefshme, vetëm nëse janë të pranishëm ose të përfaqësuar aksionerët, që zotërojnë më shumë se 30 për qind të aksioneve, me të drejtë vote. Kur asambleja duhet të vendosë për çështje, të cilat kërkojnë shumicë të kualifikuar, APA mund të marrë vendime të vlefshme, vetëm nëse aksionerët, që zotërojnë më shumë se gjysmën e numrit total të aksioneve me të drejtë vote, apo përfaqësuesit e tyre, marrin pjesë në votim personalisht ose votojnë me shkresë apo me mjete elektronike¹⁰⁹.

Përsa i përket vlefshmërisë së vendimeve me shumicë të thjeshtë, në asamblenë e përgjithshme të SH.A-së, duhen të jenë të pranishëm minimalisht më shumë se 30 për qind të

¹⁰⁹Neni 144 (1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

aksioneve me të drejtë vote, të përfaqësuar nga aksionerët. Pjesa e aksioneve pa të drejtë vote trajtohet në Pikën 7.3, f 49. Dhe për vlefshmërinë e vendimeve me shumicë të kualifikuar, në asamblenë e përgjithshme duhet të jenë të pranishëm më shumë se gjysma totale e aksioneve me të drejtë vote. Nivel të tillë pjesëmarrjeje të aksioneve në asamblenë e përgjithshme për vlefshmërinë e vendimeve me shumicë të thjeshtë apo të kualifikuar, ligjvënësi i është referuar ligjeve të vendeve perëndimore me sistem të zhvilluar kapitalist. Pasi SH.A-të me ofertë publike në vendet me sistem të zhvilluar kapitalist dhe të kuotuar në bursa, aksionet e tyre zotërohen nga një pafundësi aksionerësh që shpesh janë edhe të painteresuar, pasi aksioni i zotëruar prej tyre ka një vlerë të vogël financiare apo e kanë të pamundur të marrin pjesë apo të përfaqësohen në mbledhjet e asamblesë së përgjithshme. Ligjvënësit kanë vendosur nivele të tilla përfaqësimi që SH.A-ja por jo vetëm, pasi edhe SH.P.K-ja i ka po të njëjta me SH.A-në nivelin e përfaqësimit të kuotave në asamblenë e përgjithshme, bëhet që shoqëria të jetë funksionale dhe mos të bllokohet vendimmarrja në asamblenë e përgjithshme nga mospjesëmarrja e aksionerëve të dizinteresuar. *Kjo e dhënë është qenia e dy kategorive aksionesh: e atyre që interesohen për shoqërinë dhe ndërhyjnë aktivisht për të përcaktuar drejtimin; tjetra e atyreve që e vlerësojnë aksionin vetëm për avantazhet apo të drejtat pasurore që paraqet (mbrojtje kundër zhvlerësimit, vlera e bursës, masa e dividendëve)*¹¹⁰.

Pjesëmarrja e aksionerëve në asamblenë e përgjithshme të SH.A-së, është e rëndësishme për temën pasi duhet një shumicë e kualifikuar për marrjen e vendimeve të tilla që i përkasin riorganizimit. *Me përjashtim të rasteve kur statuti parashikon një shumicë më të lartë, asambleja e përgjithshme vendos me tre të katërtat e votave të aksionerëve, që marrin pjesë në votim, sipas parashikimeve të pikës 1 të nenit 144 të këtij ligji, në lidhje me ndryshimin e*

¹¹⁰ Galgano F. (2009). *E Drejta Tregtare*, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë, f 1030.

statutit, zmadhimin ose zvogëlimin e kapitalit të regjistruar, shpërndarjen e fitimeve, riorganizimin dhe prishjen e shoqërisë¹¹¹. Edhe në këtë rast, shumica e tre të katërtave të votave është një tavan minimal shumice votash poshtë së cilës nuk mund të ulet numri i aksioneve, por megjithatë SH.A-ja me statut mund të vendosë një shumicë më të madhe votash.

3. Bashkimi me krijimin e një shoqërie të re

Shpesh shoqëritë tregtare vendosin që, bashkimin e vendosur ta bëjnë mes tyre, ta shoqërojnë me krijimin e një shoqërie të re. Dhe shoqëria e re e krijuar rishtazi nga pjesmarrëset në bashkim, vendos që të përthithi secilën prej shoqërive që ka vendosur të marrë pjesë në bashkim me të gjitha kuotat ose aksionet e tyre.

1. Bashkimit me themelim të një shoqërie të re, procedurat e projekt-marrëveshjes, raportit të bashkimit, raporti i ekspertëve, miratimi në APA të bashkimit, i ka të ngjashme me bashkimin me përthithje. Shoqëria e themeluar rishtazi vlerësohet si shoqëri përthithëse.

2. Shoqëria e krijuar rishtazi nga bashkimi u nënshtrohet të njëjtave dispozita ligjore për themelimin e shoqërisë¹¹².

Siç shikohet nga Neni 216/1 I LSHT procedurat që ndiqen gjatë bashkimit të shoqërive tregtare me krijimin e një shoqërie të re si psh:

- Marrëveshja paraprake e bashkimit midis përfaqësuesve ligjorë të shoqërive;
- Raporti me shkrim i ekspertëve të pavarur mbi bashkimin e shoqërive dhe shkëmbimin e aksioneve;

¹¹¹Neni 145(1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

¹¹² Neni 226, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

- Procedurat e thirrjes së asamblesë së përgjithshme;
- Shumica e pjesëmarrjes së aksioneve dhe votave në asamblenë e përgjithshme si dhe shumica e cilësuar e votave që duhet për marrjen e vendimeve të vlefshme;
- Të drejtat e aksionerëve të pakicës;

Dhe mbasi palët janë marrë vesh mbi aksionet ose kuotat e shkëmbimit që shoqëritë përkatëse do të kenë në shoqërine e re të krijuar prej tyre, vendosin të aplikojnë për regjistrim fillestar në Qendrën Kombëtare të regjistrimeve. *Shoqëritë tregtare regjistrohen në regjistrin tregtar, duke depozituar aplikimin për regjistrim fillestar, të plotësuar me të gjitha të dhënat e detyrueshme sipas këtij ligji, statutin dhe aktin e themelimit, në rast se janë hartuar si dy dokumente të veçanta, aktet e emërimit të organeve të shoqërisë, nëse nuk përfshihen në aktet e mësipërme, si dhe aktet e tjera të nevojshme për themelimin, sipas legjislacionit në fuqi*¹¹³.

4. Bashkimi me përthithje në rastet e veçanta.

Bashkimi me përthithje në rastet e veçanta ndodh kur, shoqëria përthithëse (mëma), zotëron minimalisht një shumicë më të lartë se ajo e cilësuar prej $\frac{3}{4}$, në APA-n e shoqërisë së përthithur (bija). Shumica të tilla lejojnë që procedurat e bashkimit të jenë më të thjeshtëzuara se në rastet e tjera.

Kur të paktën mbi 90 për qind e kapitalit të regjistruar të një shoqërie aksionere ose i gjithë kapitali i saj kontrollohet nga mëma, bashkimi me përthithje ndërmjet këtyre shoqërive mund të kryhet pa miratimin e asamblesë së përgjithshme të shoqërisë mëmë nëse:

1. 1 muaj përpara mbledhjes së APA projekt-marrëveshja duhet publikuar në faqen e internetit të shoqërisë nëse ka, si dhe projekt-marrëveshja po 1 muaj para

¹¹³Neni (28) Ligji Nr.9723, datë 3.5.2007 “Për Qendrën Kombëtare të Regjistrimit”.

mbledhjes së APA duhet të depozitohet pranë Qendrës Kombëtare të Regjistrimit¹¹⁴.

2. Të paktën 1 muaj para afatit të dorëzimit të projekt-marrëveshjes në QKR, duhen lajmëruar të gjithë aksionerët/ortakët me gjithë dokumentacionin përkatës si projekt-marrëveshja, raporti i ekspertit të pavarur, si dhe çdo informacion shtesë që aksionerët/ortakët mundet t'i kërkojnë shoqërisë përthithëse¹¹⁵.
3. aksionerët ose ortakët e shoqërisë përthithëse, që zotërojnë të paktën 5 për qind të kapitalit të saj apo të numrit të përgjithshëm të votave, nuk kërkojnë thirrjen e asamblesë së përgjithshme të shoqërisë përthithëse për miratimin e bashkimit¹¹⁶.

Nëse shoqëria përthithëse zotëron të paktën 90 për qind, por jo të gjithë kapitalin e shoqërisë aksionere që do të përthithet, atëherë bashkimi ndërmjet këtyre shoqërive mund të kryhet pa miratimin e asamblesë së përgjithshme të shoqërisë përthithëse dhe kërkesat e pikave të mësipërme 1 dhe 2 nuk zbatohen, nëse aksionerët e pakicës së shoqërisë që përthithet kanë të drejtën t'ia shesin aksionet e tyre me vlerë tregu shoqërisë përthithëse¹¹⁷. Pasi shitja e aksioneve të shoqërisë përthithëse me vlerën e tregut nuk e dëmton aksionariatit e shoqërisë përthithëse. Gjithsesi mbetet për tu caktuar dhe vlerësuar se sa është vlera e tregut.

Nëse neni i vjetër 225 i LSHT nuk parashikonte asgjë për mbrojtjen e aksionerëve të pakicës së shoqërisë që përthithet në raste të veçanta, ndryshimet e vitit 2014 të LSHT-së kanë bërë hapa para në këtë drejtim. Pasi në rast mosmarrëveshje të aksionerëve të pakicës së shoqërisë që përthithet me shoqërinë përthithëse, në lidhje me përcaktimin e vlerës së aksioneve

¹¹⁴Neni 225(1/a) i referuar Neni 216(3), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

¹¹⁵Po Aty, Neni 225(1/b).

¹¹⁶Po Aty, Neni 225(1/c).

¹¹⁷Po Aty, Neni 225(3).

të tyre, aksionerët e pakicës së shoqërisë që përthithet kanë të drejtë të kërkojnë që vlera e tregut për shitjen e aksioneve të tyre të përcaktohet nga gjykata¹¹⁸.

Bashkimi me përthithje në raste të veçanta, ka hasur në vështirësi në zbatimin e normave përse i përket procedurave të pakta që parashikonte LSHT në raste të tilla, si dhe mungesa e parashikimit të normave mbrojtëse të aksionerëve të pakicës së shoqërisë që përthithet. Çka bëri të nevojshëm ndryshimin e Nenit 225 të LSHT që parashikonte bashkimin me përthithje në raste të veçanta, me ndryshimet e vitit 2014. Dhe çka shpreh edhe dinamikën që kanë këto procedura dhe veprime në praktikë.

5. Bashkimi kur mëma zotëron 100 për qind të kapitalit të bijës.

Nëse të gjitha aksionet e shoqërisë, që do të përthithet, që japin të drejta vote në asamblenë e përgjithshme, zotërohen nga shoqëria përthithëse, atëherë nuk është e nevojshme që aksionerët e shoqërisë përthithëse të informohen mbi :

1. raporti i këmbimit të kuotave apo aksioneve dhe çdo shumë e pagueshme në para;
2. kushtet e ndarjes së kuotave apo aksioneve të shoqërisë përthithëse;
3. data, duke nisur nga e cila zotëruesit e këtyre kuotave apo aksioneve kanë të drejtë të marrin pjesë në ndarjen e fitimit, si dhe çdo kusht i posaçëm që ndikon në ushtrimin e kësaj të drejte;
4. caktimi i ekspertëve të pavarur që shprehin mendimin e tyre mbi raportin e këmbimit të aksioneve/kuotave është i drejtë dhe i arsyeshëm
5. të informohen aksionerët apo ortakët e shoqërisë përthithëse mbi dokumentet në bazë të të cilave kryhet bashkimi

¹¹⁸Neni 225(3) Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

6. Bashkimi i shoqërive tregtare në Shqipëri në raport me legjislacionin e BE

6.1 Bashkimi i shoqërive në likuidim.

Një të veçantë që ka në Direktivën 2011/35/UE të 5 prillit 2011, ‘Për rregullimin e bashkimit të shoqërive aksionere’, dhe që nuk gjendet në Ligjin Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”, është se lejon bashkimin e shoqërive tregtare me krijimin e një shoqërie të re, nëse njëra ose disa nga shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim, që janë në fazën e likuidimit¹¹⁹, me kushtin që këto shoqëri të mos e kenë filluar akoma shpërndarjen e aktiveve të shoqërisë, aksionistëve të tyre.

6.2 .Bashkimi i shpallur nul

Direktiva 2011/35/UE përcakton edhe se kur bashkimi i shoqërive tregtare mundet të konsiderohet nul, ose i pavlefshëm. Nuliteti i bashkimit duhet shpallur me vendim. Nuliteti deklarohet nëse kemi pasur mungesë kontrolli paraprak të ligjshmërisë, gjyqësor ose administrative (në Shqipëri kontrolli i ligjshmërisë është administrative dhe e kryen QKB), ose nëse vendimi i APA është nul sipas ligjit¹²⁰. Veprimet, ose ankimet mbi shpalljen nul të bashkimit, mundet të bëhen vetëm brenda afatit gjashtë-mujor nga data kur bashkimi ka hyrë në fuqi.

Vendimi që shpall nul bashkimin nuk e anulon vlefshmërinë e detyrimeve që shoqëria përthithëse ka marrë përsipër, para dhe mbas shpalljes së vendimit nul, ndaj të tretëve¹²¹.

¹¹⁹ Neni 4 (2) i Direktivës 2011/35/UE të 5 prillit 2011, ‘Për rregullimin e bashkimit të shoqërive aksionere’.

¹²⁰ Neni 22, i Direktivës 2011/35/UE të 5 prillit 2011, ‘Për rregullimin e bashkimit të shoqërive aksionere’.

¹²¹ Po Aty, neni 22 (g).

Shoqëritë që kanë marrë pjesë në bashkimin e deklaruar nul, përgjigjen në mënyrë solidare për detyrimet që ka marrë shoqëria përthithëse.

LSHT nuk ka parashikuar nene se kur mundet të shpallet nul një bashkim shoqërisht, megjithatë në raste të tilla ne mundet që t'i referohemi shkeljeve ligjore që mundet të jenë bërë përgjatë procedurave të votimit të projekt marrëveshjes së bashkimit në APA¹²². Një kontroll i ligjshmërisë mbi njoftimin e aksionerëve/ortakë në kohën e duhur, vënia në dispozicion të dokumentacionit të nevojshëm, respektimi i shumicës në pjesëmarrje si dhe në votim në APA, mosrespektimi sikur edhe i njëres prej këtyre kushteve çon në shpalljen e nul të bashkimit, vendim i cili mund të merret vetëm nga gjykata dhe është i detyrueshëm për t'u regjistruar në QKB.

7. Problematika e legjislacionit Shqiptar me përafrimin me BE

Problematika që kanë ndryshimet që iu bënë LSHT Nr. 9901 me “Ligjin, Nr. 129/2014, për disa shtesa dhe ndryshime në ligjin nr. 9901, datë 14.4.2008, “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”, të ndryshuar”, është se për përafrimin me legjislacionin e BE-së i referohet Direktivës 2009/109/KE të Parlamentit Europian dhe Këshillit, të datës 16 shtator 2009, që ndryshon direktivat e Këshillit 77/91/KEE, 78/885/KEE, 82/891/KEE dhe direktivën 2005/56/KE, lidhur me kërkesat për raportim dhe dokumentim në rastet e bashkimeve dhe ndarjeve, e ndryshuar. Ndërkohë që aktualisht bashkimet e shoqërive aksionere rregullohen nga Direktiva 2011/35/UE e 5 prillit 2011, e cila shfuqizoi Direktivën 78/855/CEE të 7 tetorit 1978 që rregullonte bashkimin e SHA-ve. Pra Direktiva 78/885/KEE e ndryshuar me Direktivën 2009/109/KE nuk është më në fuqi. Duke qenë se Direktiva 2011/35/UE është e 5 prill 2011

¹²² Neni 218 i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

dhe ndryshimet në LSHT janë bërë në 2014, legjislatori kishte të gjithë kohën t'i referohej Direktivës 2011/35/UE për bashkimin e SHA-ve.

7.1. Ndarja e shoqërive tregtare në Shqipëri

Gjatë procesit të riorganizimit të shoqërive tregtare përveç se bashkimi i dy shoqërive, option tjetër është edhe vendimi i ndarjes së shoqërisë në dy ose më shumë pjesë, ku shoqëritë e dala nga ndarja quhen *shoqëri pritëse*. Arsytet e një vendimarrje të tillë mund të jenë të shumta, që nga mosmarrëveshjet që mund të kenë grupet e ndryshme të aksionerëve të shoqërisë që kanë në pronësi pjesët kryesore të saja. Arsye ekonomike, ku me ndarjen në pjesë të një kompanie që ofron produkte të ndryshme, shoqëritë pritëse ndahen sipas profileve të prodhimit, dhe do risin kështu cilësinë e produkteve që prodhojnë, do risin efencën ekonomike të shoqërive pritëse në raport me shoqërinë e ndarë, dhe eventualisht ka edhe rritje të fitimeve. Do bëhej një ulje e kostove të prodhimit. *Sapo që shoqëria arrin një madhësi të caktuar, mund të rezultojë se është shumë praktike që pjesë të ndryshme të aktiviteteve tregtare të organizohen në formën e shoqërive të ndara*¹²³. Si dhe një arsye mund të jenë edhe përshtatje ndaj politikave fiskale, p.sh në një vend me taksim progresiv, dy shoqëri pritëse me xhiro dhe fitime më të ulëta mundet të paguajnë në total më pak taksa, se sa të jenë një shoqëri e vetme.

Për të arritur te ndarja e shoqërisë në rastet kur ka mosmarrëveshje të personave fizikë ose juridikë që përfaqsojnë strukturat kryesore të pronësisë së shoqërisë, është e mirë që me mirëkuptim përfaqësuesit e këtyre interesave të hartojnë një projekt marrëveshje të ndarjes ku të

¹²³ Bachner Th &, Philipp Schuster E & Winner M. (2009). *Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare*, Editroial Dudaj, Tiranë, f 182.

shprehen se si do arrihet të bëhet ndarja. Si do të ndahen asetet e shoqërisë. Si do bëhet shkëmbimi i aksioneve të shoqërisë që ndahet me shoqëritë pritëse. Si do ndahen detyrimet, kreditë e marra dhe borxhet e shoqërisë që do ndahet me shoqëritë që dalin nga ndarja. Si do ndahen patentat, të drejtat ekskluzive apo know how e shoqërisë. Apo si do ndahen burimet njerëzore. Të drejtat e punëmarrësve.

Përgjegjëse për vendimmarjen e ndarjes së shoqërisë është APA e cila voton marrëveshjen e ndarjes. Një shoqëri mund të ndahet me vendim të APA, duke transferuar të gjitha aktivet e pasivet e veta në favor të dy ose më shumë shoqërive ekzistuese apo të themeluara rishtazi. Shoqëria që ndahet, vlerësohet e prishur¹²⁴. Përsa i përket procedurave të ndarjes LSHT nuk parashikon një procedurë të veçantë. LSHT i referohet procedurës që ndiqet në rastin e bashkimit të shoqërive. Por do trajtohet e veçanta e ndarjes si p.sh ku trajtohen të drejtat e aksionerëve, punëmarrësve apo kreditorëve të shoqërisë që ndahet.

Regjistrimi i ndarjes së shoqërisë pranë Qendrës Kombëtare të Regjistrimit ka si pasojë:

1. kalimin të shoqëritë pritëse të të gjitha aktiveve e pasiveve të shoqërisë që ndahet, në përputhje me raportin e ndarjes, të përcaktuar në marrëveshjen e ndarjes. Ky kalim sjell pasojë për marrëdhëniet ndërmjet shoqërive, si dhe për palët e treta;
2. bërjen e aksionerëve/ortakëve të shoqërisë që ndahet aksionerë apo ortakë të një ose më shumë shoqërive pritëse, në përputhje me raportin e ndarjes, përcaktuar në marrëveshjen e ndarjes¹²⁵.

Kuptohet thelbi i ndarjes së shoqërisë nëse bëjmë dallimin midis shoqërisë si akt (kontrata krijimi të shoqërisë) dhe shoqërisë si marrëdhënie (marrëdhënie kontraktore e krijuar

¹²⁴Neni 227(1) i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

¹²⁵ Neni 227/4 i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

nga kontrata e shoqërisë). Ndarja, njëlloj sikurse shkrirja, është një ngjarje që vepron mbi marrëdhënien kontraktore të krijuar nga kontrata fillestare e shoqërisë. Ajo nuk shuan kontratën fillestare për t'i dhënë jetë kontratave të reja të shoqërisë, por modifikon të parën, duke aplikuar një degëzim në më shumë marrëdhënie kontraktore të marrëdhënies të njësuar kontraktore të fillimit. Përndryshe do të ishte e papërshtatshme të pranonim që shoqëri të reja të mund të krijohen me vendime të shumicës, në vend me anë të kontratës¹²⁶.

7.2 Holding- Grupimi i shoqërive

Duhet bërë një dallim ku me ndarjen e shoqërisë, ndahen edhe strukturat e pronësisë, aksionerët/ortakët në pjesë të ndryshme, dhe ndarja e shoqërisë nuk e ndryshon strukturën e pronësisë së shoqërive pritëse. Në rastet kur kemi ndarje të shoqërive, dhe ku nuk ndryshon struktura e pronësisë së shoqërive pritëse me shoqërinë e ndarë ose kjo strukturë pronësie ndryshon shumë pak, mund të gjendemi para rastit të Grupimit të Shoqërive¹²⁷ apo holding. *Duke bërë objekt të shoqërive të ndara, dy funksione themelore sipërmarrëse: veprimtarinë drejtuese nga njëra anë dhe veprimtarinë prodhuese apo shkëmbuese nga ana tjetër. Krijohet një shoqëri kapogrup - që përkufizohet, në këtë rast, si holding i "pastër" – që nuk kryen asnjë veprimtari prodhimi apo shkëmbimi dhe kufizohet në administrimin e pjesëmarrjeve të veta aksionere*¹²⁸. Grupimi i shoqërive nuk është temë trajtimi e punimit tonë, por sidoqoftë në rastet kur trajtojmë ndarjen e shoqërive tregtare është e pa evitueshme të mos përmendet grupimi i shoqërive.

¹²⁶ Galgano F. (2009). *E Drejta Tragtare*, LUARASI, Shqip Dauti A & Fida A, Tiranë, f 1033.

¹²⁷ Neni 207 i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

¹²⁸ Galgano F. (2009). *E Drejta Tragtare*, LUARASI, Shqip Dauti A & Fida A, Tiranë, f 584

Ndërmjet shoqërisë së dalë nga bashkimi ndërkufitar dhe grupimit të shoqërive ndërkombëtare apo holding ka ngjashmëri por edhe ndryshime, pasi për pasjen e një holding mjafton që zyra qendrore të ketë minimalisht 30 për qind të aksioneve¹²⁹ të shoqërisë në një vend tjetër, që të konsiderohet mëmë. Gjithashtu ka raste që Mëma e drejton Shoqërinë e Kontrolluar edhe pa pasur aksione në të, mjafton një kontratë know how, ose një nën-kontratë sub-contractor, që është jetike për ekzistencën ekonomike të Shoqërisë së Kontrolluar. Raste të tilla në Shqipëri kemi në industrinë fason ku prodhuesit shqiptarë varen totalisht nga kontratat e porositësve të tyre jashtë vendit. Ne do i referohemi holding përse i përket problematikave fiskale ndërkombëtare, duke bërë krahasime në ato pika që kanë ngjashmëri me bashkimet ndërkufitare dhe problematikat fiskale që i ndjekin.

7.3. Ndarja sipas Direktivës 82/891/CEE dhe LSHT

Direktiva e shtatë e këshillit 82/891/CEE e 17 dhejtorit 1982 që rregullon ndarjen e SHA-ve, parashikon një metodë ndarje e cila nuk është shprehur në LSHT. Ajo e ndarjes së një shoqërie tregtare nëpërmjet bashkimit¹³⁰, ku nëpërmjet ndarjes së një shoqërie tregtare pa likuidim, pjesët e ndara të saja së bashku me pasurinë e tyre, me të drejtat dhe detyrimet, i transferohen më shumë shoqërive, dhe aksionistëve të shoqërisë së ndarë u shkëmbehen aksionet me ato të shoqërisë përthithëse.

Pjesët që rregullojnë bashkimin e shoqërisë së ndarë me shoqëritë përthithëse, direktiva 82/891/CEE, i rregullon duke iu referuar direktivës 2011/35/UE. Edhe në këtë rast përveç

¹²⁹Neni 207(2) i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

¹³⁰ Article 2, Directive 82/891/CEE, Based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies.

projekt marrëveshjes së ndarjes së shoqërisë¹³¹, kemi dhe projekt marrëveshjen e bashkimit të pjesëve të ndara me shoqërinë përthithëse ku parashikohet këmbimi i aksioneve, të drejtat e aksioneve me përparësi, të drejtat e punëmarrësve, kreditorëve.

Përsa i përket respektimit të të drejtave të kreditorëve në këtë rast. Nëse kreditori i shoqërisë së ndarë, nuk është i kënaqur me transferimin që i është bërë detyrimit të tij në shoqërinë përthithëse. Shoqëritë përthithëse, të shoqërisë së ndarë, janë përgjegjëse për këtë detyrim¹³². Duke qenë kështu përgjegjëse të një detyrimi solidar.

7.4. Shndërrimi

Për t'iu përshtatur kërkesave të tregut, sfidave të konkurrencës, shoqëritë tregtare mund të vendosin ta ndryshojnë formën e tyre ligjore nëpërmjet shndërimit, si psh:

1. shoqëria me përgjegjësi të kufizuar mund të shndërrohet në shoqëri aksionere dhe anasjelltas;
2. një shoqëri aksionere e me ofertë private mund të shndërrohet në një shoqëri aksionere me ofertë publike dhe anasjelltas.

Zakonisht arsyet që çojnë një SHPK të shndërrohet në SHA, është nevoja e pasjes së më shumë aksionerëve në momentin që shndërrohet në SHA. Çka sjell një zgjerim dhe ekspansion të shoqërisë në tregje të reja, në investime në novacion teknologjik etj, që bëhen të mundura me likuiditetet e aksionerëve të rinj që hyjnë në shoqëri. Pasi që një shoqëri të ketë '*shumë pronarë*', që sjellin likuiditet të ri, forma më e mire e administrimit është SHA-ja.

¹³¹ Article 3, Directive 82/891/CEE, Based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies.

¹³² *Ibidem*, Article 12 (3).

E njëjta logjikë vlen edhe për SHA-të me ofertë private, që shndërohen në SHA me ofertë publike. Hyrja dhe rankimi në bursa i jep mundësi SHA-së publike të ketë mundësi të tërheqë më shumë aksionerë, dhe paratë e arkëtuara nga shitja e aksioneve ajo mund t'i përdorë për novacion teknologjik, modernizim teknologjie si dhe zgjerim të linjave të prodhimit dhe tregjeve. Hyrja në burse e një shoqërie, i jep asaj mundësinë të jetë më e dukshme përballë syve të investitorëve, ku bilançet e saja do jenë nën auditimin e repte financiar të kompanive të auditit me besueshmëri të lartë publike dhe ndërkombëtare. Zakonisht SHA-të vendosin t'i drejtohen publikut me shitjen e aksioneve të tyre në kohërat kur kredia bankare dhe kostoja e parasë është e lartë për to.

Shndërrimi i shoqërisë tregtare nuk sjell pasoja mbi të drejtat dhe detyrimet që shoqëria ka marrë përsipër ndaj të tretëve¹³³. Administratorët e shoqërisë, që shndërrohet, hartojnë një raport të hollësishëm, ku shpjegohen bazat ligjore dhe ekonomike të shndërrimit të propozuar. Në raport përshkruhen edhe vështirësitë e veçanta të vlerësimit, të cilat janë hasur. Raporti duhet të përshkruajë edhe efektin, që do të ketë shndërrimi te punëmarrësit e shoqërisë¹³⁴. Vendimi për shndërrimin e shoqërisë duhet të merret nga asambleja e përgjithshme, me një shumicë prej tre të katërtave¹³⁵. Përsa i përket procedurave të shndërrimit të shoqërive tregtare, LSHT Nr. 9901 edhe pse ka përcaktuar një procedure shndërrimi, në të shumtën e rasteve i referohet procedurave që ndiqen edhe gjatë bashkimit të shoqërive tregtare.

Që vendimi i shndërrimit në APA të jetë i vlefshëm, duhet të marret me një shumicë prej tre të katërtave¹³⁶. LSHT këtu nuk flet se sa duhet të jetë pjesëmarrja në APA, që vendimi të jetë i vlefshëm, por shprehet vetëm se vendimmarrja duhet të jetë me tre të katërtat. Në raste të tilla

¹³³Neni 228(2) i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

¹³⁴Po Aty, Neni 229(1).

¹³⁵Po Aty, Neni 229(2).

¹³⁶Po Aty, Neni 229(2).

duhet t'i referohemi neneve që rregullojnë vlefshmërinë e vendimeve në rastin e bashkimit përsa i përket pjesëmarrjes në APA. Nëse shndërrimi ka si pasojë ndryshimin e të drejtave dhe të detyrimeve të veçanta të aksionerëve apo ortakëve, atëherë vlefshmëria e vendimit për shndërrim i nënshtrohet miratimit të aksionerëve apo ortakëve të prekur.

Një e veçantë e procedurës së shndërrimit është e drejta që kanë ortakët/aksionerët që nuk kanë marrë pjesë në mbledhjen vendimmarrëse të APA për shndërrimin e shoqërisë. Administratorët thërrasin të gjithë aksionerët apo ortakët, që nuk ishin të pranishëm apo të përfaqësuar në mbledhjen e asamblesë, që ka vendosur shndërrimin, duke u kërkuar të deklarojnë me shkrim nëse e pranojnë apo jo shndërrimin e shoqërisë, sipas vendimit përkatës¹³⁷. Njoftimi i ortakëve/aksionerëve mund të bëhet në QKB ose në faqen e internetit të shoqërisë në dy intervale 15 ditore por jo më shumë se 30 ditë. Afati për të dhënë një vendim me shkrim është 60 ditë nga data e marrjes së njoftimit.

7.5. Paqartësitë ligjore të LTSH në lidhje me miratimin e shndërrimit të SHA

LSHT në rastin e shprehjes së mendimit me shkrim nga ana e ortakut/aksionerit që nuk merr pjesë në mbledhjen e APA fut parimin se *heshtja është miratim*. Miratimi i shndërrimit vlerësohet i dhënë nëse aksionerët/ortakët nuk e deklarojnë qëndrimin e tyre me shkrim brenda afatit të caktuar¹³⁸. Në rastin në fjalë LSHT nuk sqaron se sa duhet të jetë shumica në përqindje e ortakëve/aksionerëve që mund të shprehin aprovimin e tyre me heshtje. Parimi heshtja është miratim, pranohet kryesisht në të Drejtën Administrative ku organet kompetente shtetërore nuk i kthejnë përgjigje kërkesave të qytetarëve, heshtja konsiderohet si pranim i kërkesës. Si dhe është e vërtetë që ka aksioner të dizinteresuar, në administrimin dhe vendimmarrjen e shoqërisë, ku ky

¹³⁷Po Aty, Neni 229(3).

¹³⁸Neni 229(4) i Ligjit Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për tregtarët dhe shoqëritë tregtare”.

parim mundet të vlejë, por heshtja është pranim në LSHT duhet të ishte trajtuar në mënyrë më të detajuar, pasi ashtu si është, lë hapësirë për keqinterpretime.

Regjistrimi i shndërrimit të shoqërisë pranë QKB bën që:

- shoqëria që shndërrohet, të vazhdojë të ekzistojë në formën ligjore, të përcaktuar në vendimin e shndërrimit;
- aksionarët/ortakët e shoqërisë që shndërrohet, vazhdojnë të marrin pjesë në formën e re të shoqërisë;
- të drejtat e personave të tretë për aksionet e shoqërisë që transformohet, vazhdojnë të zbatohen edhe për aksionet e shoqërisë së shndërruar.

7.6. Bashkimet ndërkufitare dhe LSHT

Është për t'u theksuar fakti se LSHT në nenet e saja rregullon vetëm bashkimin e shoqërive tregtare me seli në Shqipëri, LSHT nuk i rregullon bashkimet ndërkufitare të shoqërive tregtare. Pra si duhet proceduar kur bashkohet një shoqëri shqiptare me një shoqëri të një shteti tjetër. Për zgjidhjen e këtij boshllëku ligjor u miratua një ligj i veçantë, Ligji Nr. 110/2012, *“Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”* ose LBNSHT i cili u miratua në kuadër të përafrimit të legjislacionit shqiptar me atë të BE duke u mbështetur në Direktivën nr.2005/56 *“Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”*,

Fusha e zbatimit të LBNSHT është vetëm në rastet kur njëra nga shoqëritë që bashkohen është shqiptare, dhe shoqëria ose shoqëritë e tjera janë europiane¹³⁹, ku me *shoqëri europiane*¹⁴⁰

¹³⁹Neni 1; Neni 2 i Ligjit Nr. 110/2012, *“Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”*.

kuptohet se është shoqëria tregtare me selinë e regjistruar, zyrën qendrore apo vendndodhjen kryesore të veprimtarisë në territorin e një vendi anëtar të BE, dhe që merr pjesë në bashkimin ndërkufitar. Ndërkoh LBNSHT shtrin efektet edhe mbi *vendet europiane*¹⁴¹ ku me këtë term kuptohen shtetet që janë palë në traktatet e Bashkimit European dhe të Zonës Ekonomike Europiane, të cilat janë Norvegjia, Islanda dhe Lihteshteni, dhe që nëpërmjet një marrëveshjeje të hyrë në fuqi në 1 janar të vitit 1994, janë bërë pjesë e tregut të brendshëm të Bashkimit European.

7.6.1 Projekt marrëveshja

Edhe në rastin e bashkimit ndërkufitar, përfaqësuesit e shoqërive pjesëmarrëse në bashkim hartojnë një projekt marrëveshje.

7.6.2 Raporti i Bashkimit

Anëtarët e këshillit të administrimit si dhe përfaqësuesit ligjorë të secilës shoqëri pjesëmarrëse në bashkimin ndërkufitar, duhet të hartojnë një raport të hollësishëm, ku të shpjegohet marrëveshja e bashkimit dhe të përshkruhen bazat ligjore dhe ekonomike për të, dhe në veçanti, raporti i këmbimit të aksioneve, kuotave apo të drejtave të veçanta. Në këtë raport duhet të përshkruhen edhe vështirësitë që janë hasur, lidhur me vlerësimet e kryera, si dhe pasojat që do të ketë bashkimi ndërkufitar mbi ortakët/aksionerët, kreditorët dhe punëmarrësit e shoqërive pjesëmarrëse¹⁴². Të drejtat e kreditorëve të shoqërisë pjesëmarrëse në bashkim nuk janë të detyrueshme sipas LBNSHT të përmenden në projekt marrëveshjen e bashkimit, ndërkohë

¹⁴⁰Po Aty, Neni 3(9).

¹⁴¹Po Aty, Neni 3(13).

¹⁴²Po Aty, Neni 6.

që parashikohen të përshkruhen në raportin e bashkimit. Çka i jep këtij raporti një rëndësi të veçantë.

7.6.3 Ekspertët e pavarur

Përfaqësuesit ligjorë të secilës shoqëri shqiptare pjesëmarrëse caktojnë një a më shumë ekspertë të pavarur, të licencuar, për të shqyrtuar kushtet e përbashkëta të projekt marrëveshjes së bashkimit ndërkufitar. Ekspertët mund të caktohen për secilën shoqëri shqiptare ose bashkërisht për të gjitha shoqëritë pjesëmarrëse. Të gjitha shoqëritë pjesëmarrëse mund të vendosin bashkërisht që ekspertët të caktohen nga autoritetet kompetente të një vendi europian, në territorin e të cilit është vendosur njëra prej shoqërive europiane pjesëmarrëse, ose në Shqipëri, nga gjykata kompetente¹⁴³. Ekspertët hartojnë një raport me shkrim ku shprehin mendimin e tyre nëse raporti i këmbit të kuotave/aksioneve është i drejtë dhe i arsyeshëm. Detyrimi për angazhimin e ekspertëve, si dhe detyrimi për publikimin e raportit të tyre mund të përjashtohen, nëse për këtë japin miratimin të gjithë aksionerët/ortakët e shoqërive pjesëmarrëse.

7.6.4. Miratimi i marrëveshjes në asamble

Përfaqësuesit ligjorë të secilës shoqëri shqiptare pjesëmarrëse në bashkim, të paktën një muaj përpara datës së caktuar për mbledhjen e APA, e cila do të votojë bashkimin e shoqërive, publikojnë pranë QKR-së dhe në faqen e internetit të shoqërisë, nëse ka:

1. kushtet e përbashkëta të projekt marrëveshjes së bashkimit ndërkufitar,
2. raportin e përfaqësuesve ligjorë të shoqërisë, së bashku me pasqyrat financiare dhe raportet e ecurisë së veprimtarisë së shoqërisë, për tre vitet e fundit, apo të gjitha pasqyrat

¹⁴³Neni 7, i Ligjit Nr. 110/2012, “Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”.

financiare dhe raportet e ecurisë së veprimtarisë, nëse shoqëria është regjistruar prej më pak se tre vjetësh;

3. raportet e ekspertit/ekspertëve të pavarur;
4. nëse përfaqësuesit ligjorë të secilës shoqëri shqiptare pjesëmarrëse, marrin nga përfaqësuesit e punëmarrësve një opinion në lidhje me bashkimin ndërkufitar, atëherë përfaqësuesit ligjorë të këtyre shoqërive janë të detyruar të publikojnë, sipas kërkesave të pikës 1 të këtij neni, edhe opinionin e dhënë nga përfaqësuesit e punëmarrësve¹⁴⁴.

Duhet thënë se opinionet e punëmarrësve nuk janë të detyrueshme për tu publikuar në QKB, në rastet kur bashkohen dy shoqëri shqiptare simbas rregullimeve të LSHT.

APA-t e secilës shoqëri pjesëmarrëse në bashkim, projekt marrëveshjen mundet ta votojë vetëm me një shumicë prej tri të katërtat e votave të ortakëve/aksionerëve pjesëmarrës¹⁴⁵. Mbi çështjet më të detajuara si pjesëmarrja e ortakëve/aksionerëve me të drejtë vote në APA etj, LBNSHT e rregullon sipas normave të LSHT. APA mund ta kushtëzojë miratimin e projekt marrëveshjes ndërkufitare, në lidhje me respektimin e marrëveshjeve të arritura me përfaqësuesit e punëmarrësve që lidhen me funksionimin e shoqërisë së dalë nga bashkimi¹⁴⁶. Përsa i përket respektimit të ortakëve/aksionerëve me të drejta të veçanta¹⁴⁷ LBNSHT e rregullon sipas normave të LSHT. Aksionerët/ortakët kanë të drejta të kenë akses në informacionin dhe dokumentat e shoqërisë, në bazë të të cilave po bëhet bashkimi ndërkufitar¹⁴⁸. Secila shoqëri shqiptare pjesëmarrëse në bashkim, jo më vonë se 30 ditë nga data e miratimit të projekt marrëveshjes , publikon në QKR dhe në faqen e internetit të shoqërisë, nëse ka, një kopje

¹⁴⁴Po Aty, Neni 8.

¹⁴⁵Neni 9(2), i Ligjit Nr. 110/2012, “Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”.

¹⁴⁶Po Aty, Neni 9(3).

¹⁴⁷Po Aty, Neni 9(4).

¹⁴⁸Po Aty, Neni 9(5).

të vendimit të asamblesë së përgjithshme që miraton kushtet e përbashkëta të marrëveshjes së bashkimit¹⁴⁹.

7.7. Çertifikata e bashkimit

Një hap i veçantë i bashkimit të shoqërive ndërkufitare, që dallon nga bashkimet e shoqërive shqiptare, është nevoja e përpilimit të çertificates së bashkimit nga një noter. Nëse shoqëria e dalë nga bashkimi ndërkufitar është shqiptare, atëherë secila shoqëri europiane pjesëmarrëse në bashkim i dorëzon noterit të autorizuar, çertifikatën e parabashkimit, lëshuar nga autoriteti kompetent i vendit europian, jo më vonë se 6 muaj nga data e lëshimit të kësaj çertifikate, së bashku me kushtet e përbashkëta të projekt marrëveshjes së bashkimit ndërkufitar, miratuar nga APA e asaj shoqërie europiane¹⁵⁰. Pas marrjes së dokumentacionit, noteri i autorizuar sigurohet, në veçanti, që shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim të kenë miratuar të njëjtat kushte të përbashkëta të projekt marrëveshjes së bashkimit ndërkufitar dhe, kur është e zbatueshme, që masat për pjesëmarrjen e punëmarrësve të jenë përcaktuar dhe garantuar. Nëse bashkimi ndërkufitar kryhet nëpërmjet themelimit të një shoqërie të re dhe shoqëria e re është shoqëri shqiptare, atëherë noteri i autorizuar shqyrton edhe procedurat e themelimit të shoqërisë së re¹⁵¹.

Në momentin që noteri ka përfunduar procesin e vlerësimit të dokumentacionit të shoqërive pjesëmarrëse në bashkim, dhe ka verifikuar dhe çertifikuar përputhshmërinë e tyre me legjislacionin shqiptar ose/edhe europian. Dhe noteri vlerëson se kushtet ligjore të bashkimit ndërkufitar janë realizuar nga shoqëritë pjesëmarrëse, atëherë ai vërteton lidhjen e marrëveshjes

¹⁴⁹Po Aty, Neni 9(6).

¹⁵⁰Po Aty, Neni 11(1).

¹⁵¹Neni 11(4) i Ligjit Nr. 110/2012, “Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”.

së bashkimit ndërkufitar, e cila ka formën e aktit noterial, dhe i njofton QKR-së për regjistrim marrëveshjen e nënshkruar të bashkimit ndërkufitar¹⁵².

8. Hyrja në fuqi e bashkimit kufitar dhe pasojat që sjell

Nëse shoqëria që rezulton nga bashkimi është shoqëri shqiptare, atëherë bashkimi ndërkufitar hyn në fuqi në datën e regjistrimit në QKR. Nëse shoqëria që rezulton nga bashkimi është shoqëri europiane, bashkimi ndërkufitar hyn në fuqi në datën e përcaktuar sipas ligjit të vendit europian, në juridiksionin e të cilit vendoset shoqëria që rezulton nga bashkimi, sipas njoftimit që merr QKR-ja nga regjistri tregtar përkatës¹⁵³.

8.1 Problematika mbi bashkimet ndërkufitare.

Problematik mbetet fakti se shumë vende kufitare me Shqipërinë si Mali i Zi, Kosova apo Maqedonia, me të cilat Shqipëria ka shkëmbime dhe marrëdhënie të shumta tregtare, nuk ka ligje apo marrëveshje dypalëshe mbi bashkimin e shoqërive ndërkufitare me to. Pasi LBNSHT nuk është i zbatueshëm për shtetet që nuk janë pjesë e BE. Dinamika dhe nevojat tregtare nuk mund të presin integrimin e Europës Jug-Perëndimore, ndryshe Ballkanit, në BE për aplikimin e LBNSHT. Shtetet në fjalë duhet të marrin vetë hapin e parë në kuadër të nismave rajonale dhe fqinjësisë së mirë, siç është psh CEFTA (Central European Free Trade Agreement), apo nisma të tjera rajonale, për rregullimin e bashkimeve ndërkufitare të shoqërive tregtare, si në vendet kandidate (Shqipëri, Serbi, Maqedoni, Mali i Zi) dhe aspirante (Bosnje Hercegovina, Kosova) për t'u integruar në BE.

¹⁵²Po Aty, Neni 11(6).

¹⁵³Po Aty, Neni 12.

KAPITULI IV: RIORGANIZIMI I SHOQËRIVE TREGTARE NË KËNDVËSHTRIMIN E LEGJISLACIONIT TË BE-SË

1. Hyrje

Bashkimet dhe Blerjet dhe (Ndërkufitare) formojnë instrumentet bazë të rritjes dhe zhvillimit të shoqërive tregtare në europë. Çdo praktikues ligjor, pothuajse në çdo fushë, herët a vonë vjen në kontakt me M&A (Bashkimet dhe Blerjet) në një mënyrë ose në tjetrën. Duke qenë një fushë jashtëzakonisht popullore dhe e kërkuar, M&A u shfaq në tregun pan-evropian në vitet '90 dhe i ka mbajtur avokatët dhe ligjvënësit në të gjithë Evropën të zënë me rregullimin dhe harmonizimin e fushës.

Për shkak të rëndësisë së saj në një shumëllojshmëri sektorësh, tema e M&A ka qenë me interes të madh për studiuesit dhe juristët në të gjithë botën gjatë katër dekadave të fundit. Si rezultat, literatura mbi M&A, që trajton aspekte të ndryshme të temës, është mjaft e shtrirë, duke e bërë të pamundur për ta përshkruar atë sa më gjerësisht të jetë e mundur për shkak të hapësirës së kufizuar në dispozicion. Prandaj, qëllimi i kësaj teze nuk është të ofrojë një përshkrim të gjerë, thellësisht teorik të koncepteve të M&A. Qëllimi duket të jetë një diskutim i instrumenteve kryesore të M&A në BE dhe zhvillimin e saj në tregjet evropiane. Objektivi është të përshkruajë dhe diskutojë mekanizmat dhe rregullat kyçe në lidhje me shkrirjet dhe përthithjet ndërkufitare në BE në perspektivën e zhvillimit të ardhshëm të standardeve të M&A dhe ndikimin e tyre në rritjen dhe globalizimin midis Shteteve Anëtare Evropiane.

Theksi në këtë kapitull është drejtuar në mekanizmat dhe praktikat evropiane të M&A dhe në një çështje specifike të BE-së. Së pari, legjislacioni më i rëndësishëm i BE-së në kuadrin e M&A diskutohet dhe vlerësohet në mënyrë kritike në lidhje me një zhvillim të mëtejshëm të ligjit të

BE-së për Shoqëritë. Legjislacioni i lartpërmendur përfshin Direktivën për Bashkimet Ndërkufitare dhe Direktivën mbi Ofertat e Blerjes. Secila Direktivë do të shqyrtohet duke përfshirë skemat e: pasqyrës së shkurtër historike; fushëveprimi; dispozitat më të rëndësishme, ndikimi dhe rezultatet e arritura; duke përfunduar me pikat kritike dhe zgjidhjet e mundshme. Për më tepër, mekanizmat alternativë, duke përfshirë SE dhe një opsion ndarje, do të shpjegohen si mjete të rëndësishme dhe të ndërlidhura, veç Bashkimeve dhe Blerjeve. Hulumtimi i alternativave ofron një përmbledhje gjithëpërfshirëse mbi opsionet e ristrukturimit ndërkufitar në Evropë dhe shton një perspektivë të caktuar në diskutimin kryesisht të përgjithshëm mbi mekanikën e M&A në BE.

2. Koncepti i M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve) në BE

Për të filluar, mund të jetë e dobishme të përvijohen disa koncepte dhe rregulla të përgjithshme lidhur me bashkimet dhe blerjet e shoqërive tregtare, sepse është e pamundur të diskutohet tema në një thellësi të caktuar pa kuptimin e rregullave dhe parimeve të përgjithshme. Qëllimi kryesor i këtij kapitulli është, për të dhënë një përshkrim të përgjithshëm të koncepteve të M&A në mënyrë që të vendoset baza për diskutimin e mëtejshëm reflektues.

Koncepti “Bashkimet dhe Blerjet” (M&A) përdoret kryesisht si term biznesi, jo si termi ligjor i artit. Ndonëse nuk është definuar ashpër në një këndvështrim ligjor, ai i referohet një grupi të gjerë transaksionesh të ngjashme. Në thelb, ai përfaqëson një term të përgjithshëm që i referohet kombinimit të dy ose më shumë shoqërive tregtare në një biznes¹⁵⁴.

¹⁵⁴J. C. Coates IV, “*Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice*”, Discussion Paper No. 781, July 2014, Oxford Handbook on Corporate Law and Governance, p. 2; definition on Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.

Shumë nga transaksionet e ndryshme po zhvillohen në ditët e sotme nën sloganin M&A, në të gjitha rastet pika kryesore e aktivitetit të M&A është: një shoqëri tregtare bën një ofertë për të blerë shoqëri tregtare tjetër, mund të jetë në tërësinë e saj ose vetëm në asete specifike¹⁵⁵.

3. Llojet e transaksioneve të M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve)

Për shkak të kuptimit të gjerë të termit M&A, disa specifikime të asaj që saktësisht do të shohim janë në rregull. Nuk është qëllimi i kësaj pune të sigurojë një rishikim të plotë dhe të gjerë të të gjitha llojeve, karakteristikave dhe specifikave të mundshme të transaksioneve të ndryshme, të cilat në përgjithësi bien nën përkufizimin e M&A. Prandaj ky paragraf në asnjë mënyrë nuk mund të konsiderohet një skicë e plotë e të gjitha opsioneve të mundshme M&A. Qëllimi është të japim bazën e përgjithshme të të kuptuarit të asaj që do të trajtohet më tej në diskutimin kritik.

a) “Bashkim” pa “Blerje”. Kuptimi pas emrit

Dallimet midis konceptit të “Bashkimit” dhe “blerjes” bëhen gjithnjë e më shumë të paqarta, gjë që çon në situatën që nganjëherë fjalët përdoren si sinonime. Kjo është megjithatë qasja e gabuar në shumicën e rasteve, sepse pavarësisht nga ngjashmëritë e shumta, dy konceptet kanë gjëra disi të ndryshme:

Blerja: Blerja gjithashtu shpesh quhet marrja përsipër e një shoqërie tregtare nga një tjetër. Kjo do të thotë se blerësi merr përsipër kompaninë e synuar dhe e vendos veten si pronar duke çuar në një situatë ku blerësi kontrollon kompaninë e synuar. Termi Blerje(përthithje) në përgjithësi

¹⁵⁵ <http://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.

konsiderohet të ketë konotacion më agresiv se “Bashkimi”, pasi ajo lidhet kryesisht me kontrollin dhe dominimin e një kompanie tjetër¹⁵⁶.

Dallimi i bërë ndonjëherë ndërmjet marrjes përsipër dhe blerjes është se disa e konsiderojnë marrjen përsipër si një situatë ku ndodh kontrolli i kompanisë së marrë pa marrëveshjen e objektivit, ndërsa blerjet konsiderohen të jenë marrëveshje ku kontrolli është marrë me lejen e bordit drejtues të kompanisë së synuar¹⁵⁷.

Është ndoshta e qartë se çfarë nënkuptohet kur flitet për një marrje përsipër “miqësore” ose “armiçësore”. Në një përthithje miqësore, menaxherët, më saktësisht bordi i drejtuesve të firmës së synuar, e mirëpresin përthithjen dhe, në disa raste, e kërkojnë atë. Në një përthithje armiçësore, drejtimi i firmës së synuar nuk dëshiron të përthithet¹⁵⁸.

Bashkimi: në përgjithësi do të thotë se kombinohen minimumi 2 kompani për të formuar një kompani të re. Pas Bshkimit mbetet vetëm një kompani. Kompanitë e shkruara bëhen një, një kompani e përbashkët me një identitet të vetëm¹⁵⁹.

Është me rëndësi të përmendet se në kontekstin e BE-së “Bashkimi” ka një përkufizim ligjor shumë specifik për t’u gjetur në Direktiva. Megjithatë, detajet për secilin lloj varen nga mekanizmi dhe Direktiva në fuqi¹⁶⁰. Përgjithësisht shkrirjet janë përkufizuar si tre lloje,

¹⁵⁶ E. Gomez. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances : Understanding the Process*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, p.5-6

¹⁵⁷ <http://smallbusiness.chron.com/takeover-vs-acquisition-32510.html>

¹⁵⁸ A. Koulouridas, *The Law and Economics of Takeovers : An Acquirer's Perspective*, Oxford: Hart, 2008, p 128; p, 163; M. Ventrizzo ET AL., *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, 2015, p. 519; <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>, p.3.

¹⁵⁹ <http://finance.mapsofworld.com/merger-acquisition/difference-between.html>.

¹⁶⁰ Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies; Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies.

domethënë: Bashkim me blerje; bashkimi me formimin e një kompanie të re dhe bashkimi me bashkimin e një filiali në kompaninë mëmë të tij.

Bashkimi me blerje ndodh kur një shoqëri i transferon të gjitha pasuritë dhe detyrimet e saj në një kompani tjetër ekzistuese në këmbim të emetimit të anëtarët e shoqërisë aksionare të letrave me vlerë ose të aksioneve në kapitalin e shoqërisë përthithëse, ndonjëherë të shoqëruar me një pagesë në para¹⁶¹.

Këto ndërlikime në emër të transaksioneve tregojnë qartë divergjencat në përdorimin e terminologjisë nga SHBA dhe BE, ku në SHBA një transaksion i tillë do të përkufizohej qartë si një blerje, legjislacioni i BE-së e konsideron atë një bashkim.

Nga bazat e përmendura më lart, është e sigurt të arrihet në përfundimin se normalisht transaksionet e M&A përfshijnë një blerës dhe një shitës. Biznesi që do të transferohet në përgjithësi quhet “objektiv”, i cili mund të inkorporohet veçmas ose mund të përbëhet nga një njësi ose divizion operativ i zotëruar së bashku me biznese të tjera nga një subjekt i vetëm. Shkrirja si dhe përthithja mund të jenë ose ndërkufitare ose të brendshme. M&A e brendshme përbën një aktivitet midis kompanive në të njëjtin shtet, ndërkohë që M&A ndërkufitare janë ato që përfshijnë kompani nga të paktën dy shtete të ndryshme, ose më saktësisht midis kompanive, selitë e të cilave janë të vendosura në shtete të ndryshme¹⁶².

¹⁶¹C. Phillips, “Cross Border Mergers by operation of law - EU Directive 2005/56”, 10 November 2016, <http://www.fieldfisher.com/publications/2015/11/cross-border-mergers-by-operation-of-law-eu-directive-200556#sthash.Rr3NiqOn.dpbs>.

¹⁶² K.S. Reddy, “Determinants of Cross-border Mergers and Acquisitions: A Comprehensive Review and Future Direction”, 2015, p. 2, file:///C:/Users/u877246/Downloads/MPRA_paper_63969.pdf

Më tej, Bashkimet mund të ndahen në ato horizontale dhe vertikale. Horizontale¹⁶³ konsiderohen marrëveshjet midis kompanive që veprojnë në të njëjtën industri në të njëjtin nivel, prandaj me përafërsisht konsumatorët janë të njëjtë. Ndërsa bashkimet vertikale janë ato që ndodhin midis kompanive që operojnë në faza të ndryshme të procesit të prodhimit, marrëdhëniet ndërmjet furnizuesve dhe konsumatorëve¹⁶⁴.

Në SHBA, koncepti i M&A konsiderohet të jetë më i evoluar dhe për këtë arsye përfshin më shumë forma, opsione dhe mekanizma se ato që njihen në Evropë. Konceptet tipike të SHBA-së përfshijnë: ofertën e tenderit, luftën e ndërsjellë, konsolidimin, bastisjen, specialen e të Shtunës mbrëma etj. Pavarësisht se janë shumë interesante, mekanizmat dhe teknikat e fushës së M&A të SHBA nuk do të diskutohen më tej në këtë studim¹⁶⁵.

b) Rrymat e M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve)

Përdorimi i gjerë i M&A nuk është një zbulim i kohëve të fundit. Shfaqja e parë e M&A në një frekuencë të lartë evoluoi në fund të shekullit të 19-të, kur një treg i SHBA kishte nevojë për investime më të mëdha¹⁶⁶. Në lidhje me zhvillimin historik, ajo që ne duhet të dimë është se Bashkimet dhe Blerjet dolën përmes të ashtuquajturave Rryma të M&A. Kjo kishte të bënte me

¹⁶³ Një shembull i qartë është bashkimi i Daimler-Chrysler, i konsideruar si bashkimi më i madh industrial horizontal i shek. XX.

¹⁶⁴ E. Gomez. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances : Understanding the Process*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, pp. 9.

¹⁶⁵ M. Borrelli & M. W. Marr & S. D. Young, "A Level Playing Field: Regulating Tender-Offers in Friendly versus Hostile Takeovers", *Ark L. Rev* 42(4), 1989, pp. 887-917; 12 J. C. Coates IV, "Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice", Discussion Paper No. 781, July 2014, Oxford Handbook on Corporate Law and Governance; also:

<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>.

¹⁶⁶ P. K. Gupta.(2012). "Mergers and Acquisitions (M&A): the strategic concepts for the nuptials of corporate sector", *Innovative Journal of Business and Management*, vol 1(4), pp. 61.

faktin se veprimtaria e M&A luhetet në varësi të një mjedisi ekonomik dhe financiar të tregjeve¹⁶⁷. Këto mënyra ishin globale, duke zhvilluar dhe formuar botën e korporatave në SHBA dhe Evropë. Ka pasur 6 valë të rëndësishme të M&A gjatë historisë, domethënë: në fillim të viteve 1900, 1920, 1960, 1980 dhe 1990 dhe e fundit e fillimit të vitit 2000, më saktësisht 2003-08, e cila ka shënuar epokën e globalizimit nga numri i madh i bashkimeve ndërkufitare që po lindin¹⁶⁸. Ky trend ndërkufitar i M&A erdhi si një rezultat logjik i zhvendosjes së kapitalit global, si dhe internacionalizimit të biznesit, i cili nga ana e tij çoi në krijimin e korporatave shumëkombëshe që formojnë botën që njohim sot¹⁶⁹.

Megjithatë, për Evropën, më e rëndësishmja dhe më e dukshmja konsiderohet të jetë rryma e 5-të. Tre rrymat e para kanë shkuar pothuajse pa u vënë re, por rryma e 5-të ka hapur një kërkesë të paparë për transaksionet e M&A në Evropë¹⁷⁰. Numrat shërbejnë për një demonstrim të qartë - vlera e përgjithshme monetare e rrymës së 5-të llogaritet të jetë 5.6 trilionë dollar amerikanë, e cila është më shumë se 8-fishi i vlerës së rrymës së katërt. Futja e monedhës së përbashkët dhe e një tregu të brendshëm midis Shteteve Anëtare të BE-së, inovacionit teknologjik dhe procesit të globalizimit mendohet të jetë një nga arsyet e shumta për pjesëmarrje aktive në rrymën e 5-të të M&A në Evropë¹⁷¹.

Afërsia kulturore dhe gjeografike e shteteve anëtare të BE-së dhe ngritja e nivelit të harmonizimit ekonomik dhe ligjor, së bashku me stabilitetin politik në Evropë, i cili krijoi kushte

¹⁶⁷ J. Sedlacek & P. Valouch. (2015). "Motifs of M&A in the US, European and Asian Markets", *ERMM*, p. 363.

¹⁶⁸ R. Yaghoubi & M. Yaghoubi & S. Locke & J. Gibb.(2016)."Mergers and Acquisitions: A Review. Part 1." *Studies in Economics and Finance* 33 (1), pp. 148

¹⁶⁹ J. Sedlacek & P. Valouch, vep cit, pp 363.

¹⁷⁰ B. Cassiman & C. Massimo (Eds.). (2006)."Mergers and acquisitions: The innovation impact", Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp.11.

¹⁷¹ M. Marina, & L. D. R Renneboog, "Mergers and Acquisitions in Europe."(Center Discussion Paper; Vol. 2006-6). Tilburg: Finance, pp.1-2.

të favorshme ekonomike për rritjen e korporatave, shërbeu si një shtytje për M&A Evropiane. Për shkak të rritjes së konkurrencës, firmat morën pjesë në transaksionet e M&A në mënyrë që të fitonin pozita dominuese në tregun evropian¹⁷².

4. Rregullimi i M&A (Bashkimeve dhe Blerjeve) në BE.

Përshkrimi i përgjithshëm i nocionit M&A dhe vështirësitë në përcaktimin e transaksioneve si të tilla janë dhënë në kapitullin e parë të kësaj teze. Duket se është mjaft e vlefshme që së pari të ofrohet një skicë e përgjithshme e paqartësisë së termave të M&A, për të kuptuar më mirë mekanizmin dhe rolin e tij në mbarë botën, por që tani e tutje fokusi i përgjithshëm do të jetë në përkufizimet dhe konceptet evropiane të M&A.

Në aspektin funksional, instrumentet e M&A në Evropë mund të jenë mjaft të zëvendësueshëm (për shembull bashkimi dhe marrja përsipër miqësore në përgjithësi prodhojnë të njëjtin rezultat), megjithatë këto praktika kanë pesha të ndryshme në praktikën ligjore në vende të ndryshme. Këto dallime mund të çojnë në shtrembërime në rastet ndërkufitare kur praktika e njohur në një vend nuk mund të zbatohet në mënyrë të ngjashme në një vend tjetër¹⁷³.

Sipas çështjes *Sevic*¹⁷⁴ bashkimi ndërkufitar është njohur gjithashtu si një nga metodat e themelimit në një Shtet tjetër Anëtar¹⁷⁵. Ky zhvillim ka ardhur si rezultat i një shtytjeje të madhe për zhvillimet e mëtejshme të lëvizjes së korporatave të BE-së, të ashtuquajtura iniciativa të

¹⁷² E. Cefis & Á Triguero. (2016). "Make, Buy, or Both: The Innovation Sourcing Strategy Dilemma After M&A." *Growth and Change* vol. 47.2, pp. 176-177.

¹⁷³ S. Grundmann & F. Glasow. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Intertia, pp. 583.

¹⁷⁴ *Sevic*, C-411/03, <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-411/03>.

¹⁷⁵ T. Ronfeldt & E. Werlauff. (2006). "Merger As a Method of Establishment on Cross-Border Mergers, Transfer of Domicile and Divisions, Directly Applicable Under the Ec Treaty's Freedom of Establishment.", *European Company Law* 3 (3), pp.126.

“Inkorporimit të Lëvizshmërisë” të GJED-së. Rasti relevant i GJED-së për këtë çështje ka nxitur lëvizjen legislative me qëllim heqjen e pengesave të lëvizshmërisë ndërkufitare dhe hapjen e një rruge për një ligj më të harmonizuar mbi Shoqëritë. Megjithatë, mundësia e zhvendosjes së selisë aktuale të regjistruar ende është çështje e pasigurisë ligjore të konsiderueshme për disa Shtete Anëtare¹⁷⁶.

Për të trajtuar këto çështje, ligjvënësit e BE-së janë përpjekur të rregullojnë M&A për 30 vitet e fundit. Politika rregullatore për transaksionet M&A në BE është e strukturuar kryesisht nga legjislacionet kombëtare të cilat, nga ana e tyre, duhet të jenë në përputhje me rregullat e BE-së. Politika e përbashkët e BE-së u zbatua nëpërmjet Direktivave dhe Rregulloreve të BE-së për të kontrolluar sjelljet e korporatave të kompanive evropiane dhe për të siguruar një shkallë të shëndetshme konkurrence dhe zhvillim të korporatave, duke u përpjekur të harmonizojë dhe të sjellë korporatat e BE-së në një nivel të “tregut të vetëm”¹⁷⁷.

Interesi kryesor i kësaj teze do të shtrihet në shkrirjet dhe ndërmarrjet evropiane ndërkufitare, si dhe në diskutimet e përgjithshme mbi divizionet (ndërkufitare).

4.1. Direktiva e Be-së për bashkimet ndërkufitare

1) Perspektiva historike dhe qëllimet kryesore

Më 26 Tetor 2005, u miratua Direktiva Evropiane 2005/56/EC1 (“Direktiva për Bashkimet Ndërkufitare”). Ajo ka prezantuar një bazë ligjore harmonizuese brenda Bashkimit Evropian për Bashkimet ndërkufitare. Mekanizmi ishte i domosdoshëm për të trajtuar problemet që konsiderohen të lindin në një kornizë ndërkufitare, e cila nga ana e saj ishte e nevojshme për

¹⁷⁶ Directive on Cross-Border Mergers”, Linklater Report, Oct 2005, file:///C:/Users/u877246/Downloads/mobeu_nl_2e.pdf.

¹⁷⁷ E. Gomez. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances: Understanding the Process*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, pp.38.

zhvillimin e mëtejshëm të rritjes së Evropës së jashtme, në mënyrë që Evropa të mund të qëndronte konkurruese ndaj SHBA-së dhe Japonisë¹⁷⁸.

a) Direktiva e Tretë e Këshillit dhe ngritja e së drejtës së BE-së mbi kompanitë

Direktiva për Bashkimet Ndërkufitare (referuar më tej si “CBMD”) është kryesisht e frymëzuar nga paraardhësi i saj, Direktiva e Tretë e Këshillit lidhur me bashkimet kombëtare të shoqërive publike me përgjegjësi të kufizuar. Në përgjithësi, është e njohur midis studiuesve dhe komentatorëve të shquar se Direktiva e Tretë ishte një nga arritjet më të mëdha në harmonizimin evropian të të drejtës së shoqërive – ajo ka zhvilluar një koncept gjithëpërfshirës dhe funksional të bashkimeve dhe duke vepruar kështu, ajo në fakt arriti të harmonizojë fushën e bashkimeve në BE¹⁷⁹.

Direktiva e Tretë konsiderohet të jetë guri përcaktues për rregullat e bashkimeve brenda BE-së, gjë që e bëri të mundur CBMD. Direktiva e Tretë njohu dy lloje të bashkimeve - me anë të blerjes ose formimit dhe lejoi transferimin e pasurisë me vazhdimësi të nënkuptuar të pronësisë. Përveç zbatueshmërisë vetëm për bashkimet vendase, kjo Direktivë mbeti e rëndësishme për mekanizmat e ardhshëm ndërkufitar për shkak të faktit se kjo ishte Direktiva e Tretë që ka përcaktuar përkufizimin, rregullat dhe efektet kryesore të Bashkimit. CBMD dhe Rregullorja-SE për një shumë të drejtë i dha vetëm një aplikim ndërkufitar aspekteve kryesore të Direktivës së Tretë¹⁸⁰.

¹⁷⁸ S. Grundmann & F. Glasow. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, pp. 698.

¹⁷⁹ M. Wyckaert & K. Geens, “*Cross-Border Mergers and Minority Protection - An Open-Ended Harmonization*”, Utrecht L. Rev. 40(52), 2008 p. 41.

¹⁸⁰ Po Aty.

2) Mekanizmi dhe përdorimi

a) Aplikimi

CBMD zbatohet për Bashkimet kur të paktën dy nga kompanitë e shkruara janë nga shtete të ndryshme anëtare të BE-së (e cila më vonë u shtri në kompanitë e Zonës Ekonomike Evropiane (EEA)). Për më tepër, CBMD zbatohet vetëm për shoqëritë me përgjegjësi të kufizuar (pavarësisht nga forma e tyre e korporatës) e formuar në përputhje me ligjin e BE-së ose Shtetit Anëtar të EEA-së¹⁸¹.

Duke prezantuar këtë Direktivë, ligjvënësi Evropian synonte të rriste lëvizjen e kompanive brenda Bashkimit Evropian duke ofruar mjete për kompanitë që të ristrukturojnë dhe bashkëpunojnë në nivel evropian¹⁸².

Megjithatë, një numër mospërputhjesh mbeten në të gjithë shtetet anëtare të BE-së lidhur me përkthimin e Direktivës në legjislacionin kombëtar. Shumica e Shteteve Anëtare zgjedhin të transpozojnë Direktivën në juridiksionin e tyre në nivel sa më të ulët që të jetë e mundur. Në këtë skenar asambleja e përgjithshme nuk ka autoritet, përveç të drejtës së kufizuar për të vendosur për një reagim ndaj një oferte armiqësore¹⁸³.

b) Teknikat bazë

Direktiva ka synuar autorizimin dhe rregullimin e bashkimeve ndërkufitare pa likuidimin dhe transferimin automatik të aktiveve dhe pasiveve ndaj subjektit që rezulton nga shkrirja. Direktiva

¹⁸¹ Article 2.1 Directive 2005/56/EC.

¹⁸² F. Dobbelaere AND E. Pottier, “A Practical Guide to Cross-Border Mergers in Belgium”, *European Company Law*, 10(6), 2013, p. 187.

¹⁸³ C. Phillips, “Cross Border Mergers by operation of law - EU Directive 2005/56”, 10 November 2016, <http://www.fieldfisher.com/publications/2015/11/cross-border-mergers-by-operation-of-law-eu-directive-200556#sthash.Rr3NiqOn.dpbs>.

përcakton 3 lloje bashkimesh: (i) bashkim me përthithje -blerje, (ii) bashkim me krijimin e një shoqërie të re, (iii) bashkimin e një filiali në shoqërinë e tij mëmë. Shtrirja është prandaj pothuajse tërësisht e marrë nga Direktiva e Tretë përveç ekspansionit të vogël - CBMD përfshinte në mënyrë eksplicite bashkimin e filialit, i cili nuk ishte përfshirë në Direktivën e Tretë.

Nga lloji (i) dhe (ii) CBMD rregullon marrëveshjet ku të gjitha aktivet dhe pasivet transferohen në një shoqëri të mbijetuar në këmbim të aksioneve/letrave me vlerë që përfaqësojnë kapitalin e shoqërisë që mbijeton. Pagesa në para lejohet vetëm në rast se nuk kalon 10% të vlerës nominale të aksioneve. Nëse pagesa në para tejkalon këtë prag, bashkimi nuk mund të përfitojë nga CBMD¹⁸⁴. CBMD siguron gjithashtu procedurë të thjeshtuar për bashkimin e filialeve në kompaninë e tyre mëmë, e cila njihet gjithashtu si një “bashkim sipërmarrjeje” dhe nga ky lloj shfaqet një lloj tjetër, përkatësisht bashkimi i kthyer i shoqërisë mëmë në filial.

Funksionimi i CBMD do të thotë që në përgjithësi secili subjekt juridik pjesëmarrës i nënshtrohet dispozitave kombëtare të zbatueshme për procesin e bashkimit, ndërsa CBMD përmban vetëm rregulloret përfundimtare, të veçanta për pikat specifike¹⁸⁵.

Një element tjetër thelbësor i CBMD është i ashtuquajtur i Plan Bashkimi, i cili duhet të përgatitet bashkërisht nga organet drejtuese ose administrative të të gjitha kompanive pjesëmarrëse. Përmbajtja e kërkuar e këtij Plani Bashkimi është përcaktuar në Nenin 5-6 të CBRR. Megjithatë, Direktiva, duke përshkruar informacionin e nevojshëm që duhet përfshirë në plan, nuk

¹⁸⁴ Van Gerven D, (2010). *Cross-Border Mergers in Europe*. Vol. 1, Cambridge University Press, p. 9.

¹⁸⁵ “Mobility in Europe: Directive on Cross-Border Mergers”, Linklater Report, Oct 2005,

file:///C:/Users/u877246/Downloads/mobeu_nl_2e.pdf.

parashikon asnjë formë të Planit të Shkrirjes, me rezultatin që të zbatohen dispozitat kombëtare. Procedurat e mbledhjeve të aksionarëve bazuar në Nenin 9, siç është kërkesa e përgjithshme e mbledhjes, kërkesat për formën, periudhat e njoftimit dhe mazhoranca bazohen në të drejtën kombëtare¹⁸⁶.

c) Bashkimi Ndërkufitar i Kundërt

Një tjetër instrument interesant i ofruar nga CBMD është i ashtuquajtura bashkimi ndërkufitar i kundërt. Kjo praktikë ka ardhur në kontinent nga SHBA, ku nuk ka mundësi të drejtpërdrejtë për të transferuar një seli nga një shtet në tjetrin, pra metoda e bashimit të kundërt¹⁸⁷. Pavarësisht se është mjaft i pazakontë në Evropë, ky mekanizëm vlen të përmendet për shkak të ndikimit të mundshëm që mund të ketë në ristrukturimin dhe migrimin jashtë Mbretërisë së Bashkuar për shkak të Brexit¹⁸⁸.

Ky mekanizëm është hartuar kryesisht për të shmangur nevojën për likuidime të kompanive dhe gjithashtu për të anashkaluar efektet kufizuese të gjykimit të *Daily Mail*. Ai thjesht mund të shpjegohet si një opsion i kundërt i tipit të 3-të të bashkimit të përshkruar në CBMD, dmth. bashkim me blerjen e një filiali tërësisht në pronësi¹⁸⁹.

¹⁸⁶ Po Aty.

¹⁸⁷ Ronfeldt T. & Werlauff E. (2006). “*Merger As a Method of Establishment on Cross-Border Mergers, Transfer of Domicile and Divisions, Directly Applicable Under the Ec Treatys Freedom of Establishment*”, European Company Law 3 (3), p.127.

¹⁸⁸ Aksesuar 20 Prill 2017, <http://www.howespercival.com/resources-and-events/case-studies/will-brexitead-to-an-increase-in-cross-border-mergers>.

¹⁸⁹ Papadopoulos T. (2011). “*EU Regulatory Approaches to Cross-Border Mergers: Exercising the Right of Establishment*.”, European Law Review 36 (1), p. 84

Rrjedhimisht, ajo përbën që shoqëria mëmë të përthithet nga dega e saj, pas së cilës shoqëria mëmë pushon së ekzistuari. Sidoqoftë, shoqëria mëmë e përthithur mund të “ruhet” në formën e një dege. Filiali, i cili ka përthithur shoqërinë mëmë mund të ushtrojë të drejtën e tij të themelimit dytësor dhe në këtë mënyrë të ruajë një degë në një shtet të mëparshëm të shoqërisë mëmë. Rrjedhimisht, kompania e transferon selinë e saj në mënyrë të tërthortë në Shtetin e ri Anëtar të synuar, pa u dashur të kalojë përmes likuidimit dhe formimit në Shtetin e ri¹⁹⁰.

Sipas ligjit të Mbretërisë së Bashkuar, një bashkim i tillë nuk u lejua deri në vendimin e fundit të 23 Janarit 2017 ku Gjykata e Lartë miratoi një bashkim ndërkufitar të kundërt. Si rezultat i vendimit, një shoqëri mëmë në Mbretërinë e Bashkuar u përthith nga dega e saj italiane në zotërim të plotë të saj dhe aksionarët e shoqërisë mëmë në Mbretërinë e Bashkuar u bënë aksionarë të degës italiane. Me këtë, Gjykata e Lartë ka vendosur një precedent që do të lejonte në një të ardhme të bënte njëbashkim të kundërt ndërmjet kompanive angleze dhe evropiane. Ky vendim tashmë ka pasur një reagim të madh në shtyp duke spekuluar se si ky vendim mund të ndikojë në ristrukturimet ndërkufitare për kompanitë mëmë në Mbretërinë e Bashkuar që kërkojnë të zhvendosen në Shtetet e tjera Anëtare të BE-së para Brexit.

3) Impakti i Direktivës

a) Cilat janë arritjet pozitive ose të përgjithshme

Bazuar në hulumtimin e kombinuar, mund të arrihet në përfundimin se CBMD konsiderohet me shumë pozitivitet. Ajo i ka dhënë pjesëmarrësve të tregut një kornizë të qartë dhe të parashikueshme për kryerjen e bashkimeve ndërkufitare brenda BE dhe EEA, gjë që i bën Bashkimet ndërkufitare të shpejta, të parashikueshme, të strukturuara dhe më pak të

¹⁹⁰ Po Aty.

kushtueshme. Gjithashtu besohet se aksionarët janë mbështetës të rregullave të reja të përcaktuara nga CBMD¹⁹¹.

CBMD u ofron kompanive të BE-së një shumëllojshmëri të mundësive të ristrukturimit, të cilat, nga ana e tyre, lehtësojnë riorganizimin në nivel evropian pa detyrimin për t'u regjistruar si një "SE" (ose "Kompani Evropiane").

CBMD shqyrton gjithashtu heqjen e barrierave thelbësore për riorganizimet, duke lejuar sigurinë ligjore dhe heqjen e kostos së konsiderueshme të likuidimit të çdo shoqërie transferuese. Këto rezultate besohet se kanë çuar në një epokë të re për bashkimet ndërkufitare¹⁹².

Efektet kryesore pozitive të CBMD mund të përmbliidhen si më poshtë. Së pari, ajo ka bërë të mundur bashkimet ndërkufitare në të gjitha Shtetet Anëtare të BE-së, ndërkohë që ka përmirësuar efektivitetin duke futur procedura të thjeshtuara në raste të caktuara¹⁹³. Së dyti, CBMD ka zgjidhur disa çështje në lidhje me konfliktet midis ligjeve të brendshme të Shteteve të ndryshme Anëtare duke paraqitur konfliktin e rregullave të ligjeve. Së treti, mekanizmi i CBMD ka hapur një alternativë të mundshme për transferimin e selive dhe lehtësimin e riorganizimit të grupit midis grupeve të kompanive. Së fundmi, ajo ka prezantuar rregullat në lidhje me mbrojtjen e palëve të interesuara dhe punonjësve. Rezultatet e arritura në fushat e mbrojtjes së palëve të interesuara/punonjësve mund të debatohen për rezultatet e tyre, megjithatë kompromiset e arritura dhe mundësitë e hapura për Shtetet Anëtare mund të shihen si diçka pozitive¹⁹⁴.

¹⁹¹ Study on the application of the Cross-Border Mergers Directive, 2013/S 015-020058, September 2013, p. 35

¹⁹² Po Aty.

¹⁹³ Reynolds S & Scherrer A, "Ex-post analysis of the EU framework in the area of cross-border mergers and divisions", December 2016, p.24-28, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>.

¹⁹⁴ Schmidt J, Research paper: "Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate", June 2016, p. 16 .

Numri gjithnjë në rritje i bashkimeve ndërkufitare konfirmon reagimin e përgjithshëm pozitiv të pjesëmarrësve të tregut në CBMD dhe përmirësimin e përgjithshëm të lëvizshmërisë ndërkufitare. Sidoqoftë, ka ende një numër vështirësish dhe mangësish në kuadrin e CBMD. Shqetësimet kryesore i adresohen çështjeve që kanë të bëjnë me fushëveprimin, pengesat praktike dhe mbrojtjen e palëve të interesuara.

b) Çfarë është negative ose problemet dhe vështirësitë

Siç u përmend më lart, përveç rezultateve të përgjithshme pozitive të arritura nga CBMD, mbeten çështje të veçanta që konsiderohen si dobësi serioze nga praktikuesit dhe studiuesit ligjorë. Shqetësimet kryesore janë të përqendruara kryesisht në 3 aspekte: fushëveprimi i kornizës së CBMD; divergjenca e regjimeve kombëtare për mbrojtjen e palëve të interesuara; pengesat procedurale¹⁹⁵.

Përsa i përket fushëveprimit, çështja kryesore mbetet mbulimi i ngushtë i vetëm një forme shoqërie ligjore, domethënë Shoqërisë me Përgjegjësi të Kufizuar, e cila gjithashtu zvogëlon mundësitë për të përdorur lirinë e bashkimit të paraqitur në mënyrë eksplicite në çështjen *Sevic*. Çështja e mbrojtjes së palëve të interesuara duket të jetë opsionaliteti i dispozitave përkatëse - shumica e vendeve kanë miratuar dispozita për mbrojtjen e kreditorëve, megjithatë dispozitat ndryshojnë fuqishëm, ndërkohë që vetëm gjashtë Shtete Anëtare kanë miratuar dispozitat për mbrojtjen e aksionarëve të pakicës, gjë që çon në një rritje më të madhe mospërputhje. Si pasojë, dallimet e mëdha midis rregullave ndërmjet Shteteve Anëtare krijojnë nga ana e tyre pasiguri dhe kompleksitet ligjor për palët. Çështjet praktike përfshijnë ndër të tjera rregullat divergjente të

¹⁹⁵ Reynolds. S & Scherrer. A, “*Ex-post analysis of the EU framework in the area of cross-border mergers and divisions*”, December 2016, p.13, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>

kontabilitetit, dallimet e afatit, komunikimin ndërmjet autoriteteve dhe kërkesat e dokumentacionit¹⁹⁶.

Ne mund të përmbledhim zgjidhjet e propozuara në përgjithësi për çështjet e skicuara më lart si në vijim. Lidhur me fushëveprimin e aplikimit, këshillohet të zgjerohet fushëveprimi i CBMD për të gjithë personat juridik në kuptim të Nenit 54 të TFBE. Rregulli i mbrojtjes së aksionarëve të pakicës duhet të jetë tërësisht i harmonizuar për të gjitha Shtetet Anëtare. Është thelbësore që aksionarët e vegjël të marrin një të drejtë dalje për një kompensim të arsyeshëm dhe kompensimin e mundshëm shtesë në rast të raportit të pafavorshëm të këmbimit të aksioneve. Fusha e mbrojtjes së kreditorit duhet gjithashtu të harmonizohet, por jo në masën e mundësisë për të bllokuar bashkimin. Mbrojtja (*ex-post*) konsiderohet e mjaftueshme dhe prandaj është e këshillueshme.¹⁹⁷

Ekzistojnë gjithashtu mundësi për zgjidhjen e disa çështjeve procedurale. Kërkesat e rënda dhe të kushtueshme të raportit të bashkimit duhet të kenë mundësinë të hiqen në raste specifike (për shembull bashkimete filialeve) në mënyrë që të mos imponohen qasje tepër formale për kompanitë që nuk mund të përbëjnë ndonjë kërcënim për abuzimin me rregullat e BE-së. Një tjetër çështje praktike që duhet t'i kushtohet rëndësi janë rregullat e vlerësimit. Harmonizimi i rregullave të vlerësimit në lidhje me përcaktimin e raportit të bashkimit është i nevojshëm për të hequr pasigurinë.

¹⁹⁶ Po Aty, p.35-50, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>.

¹⁹⁷ Schmidt, J, Research paper: “Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate”, June 2016, p. 20-25.

Një çështje tjetër e rëndësishme që lidhet me përdorimin efikas të CBMD përbën taksimin. Megjithëse kjo çështje nuk diskutohet në këtë tezë, duhet të jemi të vetëdijshëm se në botën e biznesit, çështja e taksave mbetet një nga argumentet më të rëndësishme për të gjitha transaksionet e korporatave. Në të vërtetë, pengesa vendimtare ndaj bashkimeve ndër-evropiane ka qenë gjithmonë taksimi, më me saktësi taksimi i përfitimeve të porealizuara të kapitalit dhe mundësia e bartjes së humbjeve. Ndërsa zgjidhej në nivel kombëtar, kjo nuk mbulohej për një bashkim ndërkufitar deri në vitin 2009. Me prezantimin e Direktivës Tatimore për Bashkimet duket se problemi u zgjidh - Direktiva siguroi një sistem të përbashkët tatimor të zbatueshëm në të gjitha shtetet anëtare që lejon të shtyjë tatimin e fitimeve dhe të ardhurave që kanë të bëjnë me aktivet dhe pasivet e transferuara derisa të krijohen këto asete nga subjektet marrëse ose aksionarët. Megjithatë, mbeten disa paqartësi të caktuara lidhur me kompleksitetin e marrëveshjeve¹⁹⁸.

5. Sipërmarrjet në BE

Çfarë nënkuptohet këtu është mekanizmi specifik i ofertës së sipërmarrjes të përdorur në Evropë. Rregullat dhe praktikrat për ofertat e sipërmarrjes janë të ndryshme nga ato për bashkimet. Megjithëse bashkimi dhe sipërmarrja në përgjithësi janë funksionalisht ekuivalente, Shtetet Anëtare ndryshojnë në preferencën e tyre ose pavarësisht nga rezultati i ngjashëm si në rregullat ashtu edhe në pasojat ligjore që ajo prodhon. Oferta e sipërmarrjes i drejtohet drejtpërdrejt çdo aksionari, ndërsa propozimi i bashkimit i drejtohet kompanisë në tërësi dhe vendoset me konsensus. Në rastin e ofertës për marrjen e aksioneve, secili aksionar i kompanisë të synuar do

¹⁹⁸ Van Gerven D. (2010). *Cross-Border Mergers in Europe*. Vol. 1, Cambridge etc.: Cambridge University Press, p. 45.

të vendosë nëse ai do të pranojë ofertën. Është e mundur të ndërhyhet vetëm për mbledhjen e përgjithshme nëse duhet marrë vendim lidhur me reagimin në rast të ofertës armiqësore¹⁹⁹.

1) Direktiva e Sipërmarrjes 2004

Rëndësia praktike në Rregulloren e Sipërmarrjes në Evropë mund të përvijohet nga një statistikë e thjeshtë. Kompanitë Evropiane janë të përfshira në përafërsisht gjysmën e sipërmarrjeve në të gjithë botën, qoftë si ofertues apo objektiv, prandaj për ato do të zbatohen rregullat ligjore evropiane²⁰⁰.

Direktiva e Sipërmarrjes ka qenë subjekt i polemikave dhe diskutimeve politike që nga fillimi i ekzistencës së saj. Objektivat kryesore të Direktivës kanë qenë të ofrojnë rregulla të përbashkëta ligjore për sipërmarrjet dhe gjithashtu të lehtësojnë rregullat e sipërmarrjes për të integruar tregjet e kapitalit në BE. Mënyra si funksionon ajo është vendosja e kornizës së përbashkët ligjore, por duke i lënë lirinë Shteteve Anëtare ta zbatojnë atë. Rezultatet pozitive të Direktivës janë gjuha e përbashkët mbi sipërmarrjet që sjell qartësi në një subjekt midis Shteteve Anëtare. Ajo gjithashtu ka identifikuar aspektet vendimtare të mekanizmave të sipërmarrjes dhe ka ndihmuar në klasifikimin e regjimeve dhe rregullave të sipërmarrjes alternativave²⁰¹.

a) Përmbledhje historike

¹⁹⁹ Wyckaert. M & Geens. K. (2008). “Cross-Border Mergers and Minority Protection - An Open-Ended Harmonization”, Utrecht L. Rev. 40(52), p. 42.

²⁰⁰ Grundmann. S & Glasow. F. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, p. 719.

²⁰¹ Ventrizzo Et Al. M, (2015). *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, p. 570.

Miratimi i Direktivës së Sipërmarrjes ka pasur një rrugë të komplikuar. Diskutimet mbi krijimin e një sërë rregullash që rregullojnë sipërmarrjet publike në të gjithë Evropën ka filluar që në mesin e viteve 1970. Objektivi kryesor ishte të krijohet një fushë loje e barabartë, e cila do të ofronte siguri ligjore në tregun e sipërmarrjeve në Kontinent. Propozimi i parë u paraqit në vitin 1989 dhe ai bëri thirrje për harmonizim të gjerë në këtë fushë, i cili u frymëzua nga klima e favorshme ekonomike e asaj kohe. Tashmë në atë kohë, fokusi kryesor ishte në dy dispozita, domethënë rregullat e detyrueshme të ofertës dhe pasivitetit, të cilat gjithashtu dukeshin të ishin çështjet kryesore të mosmarrëveshjes. Propozimi i dytë u refuzua nga Parlamenti Evropian në vitin 2001, pasi ai përmbante më pak detaje, edhe pse në thelb rregullat mbaheshin të pandryshuara. Versioni përfundimtar u miratua më në fund më 2 Prill 2004 dhe dukej se ishte rezultat i konsultimeve të gjata dhe një kompromisi. Qasja komprometuese rezultoi me mundësinë që të dyja, kompanitë dhe Shtetet Anëtare të zgjidhnin t'i ndiqnin ose jo rregullat e përparimit dhe të pasivitetit. Ky lehtësim e bëri të mundur adoptimin, ndërsa në të njëjtën kohë Direktiva u bë mënyrë më pak efikase²⁰².

b) Dispozitat kryesore

Shumica e dispozitave, ndër të cilat dispozitat thelbësore të rëndësishme si një rregull i shkëlqyeshëm (Neni 11) dhe rregulli i neutralitetit të bordit (Neni 9), janë opsionale për shkak të mosmarrëveshjeve ndërmjet Shteteve Anëtare që kërkojnë mbrojtjen e interesave të tyre kombëtarë. Kjo liri që i jepet Shteteve Anëtare thekson shkallën minimale të harmonizimit të

²⁰² Clerc ET AL. C, “A Legal and Economic Assessment of European Takeover Regulation”, CEPS Paperbacks, December 2012, p.1; Grundmann. S & Glasow. F. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, p. 719.

arritur. Me fjalë të tjera, Direktiva siguron harmonizimin minimal, i cili konsiderohet të ketë një ndikim kaq të vogël sa që disa argumentojnë se nuk mund të konsiderohet aspak harmonizim²⁰³.

i. Rregulli i detyrueshëm i ofertës

Ky rregull i Nenit 5 konsiderohet si rregulli kryesor i detyrueshëm i Direktivës. Direktiva e Sipërmarrjes i kushton shumë vëmendje mbrojtjes së aksionarëve të pakicës së objektivit, prandaj Neni 5 përcakton një “rregull të detyrueshëm të ofertës”. Ai kërkon një ofertues, i cili tejkalon një prag të caktuar të zotërimit të aksioneve në një kompani të synuar, për të blerë pjesët e tjera të aksioneve të kompanisë. Me pak fjalë, oferta e detyrueshme duhet të fillojë kur dikush ka marrë kontrollin e një kompanie.

Arsyetimi është që të ofrojë një mundësi dalje për aksionarët e objektivit që nuk kanë shitur aksionet e tyre përpara se blerësi të marrë sasinë e mjaftueshme të aksioneve nga ata që ishin të gatshëm t’i shisnin ato. Kështu që ky rregull është i nevojshëm për të shmangur largimin e aksionarëve të mbetur, mbajtjen e aksioneve pa kontroll të vërtetë dhe pa mundësinë për të ndikuar në vendimet e kompanisë.

Çështja kryesore përbëhet nga fakti se Direktiva nuk siguron përkufizimin e “kontrollit”. Rrjedhimisht, pragu përgjithësisht i pranuar duket të jetë disi mbi 30%, por Shtetet Anëtare janë të lira për të vendosur një prag të lartë ose të ulët sipas dëshirës së tyre. Si rezultat i kësaj, siç mund të shohim nga një analizë krahasuese midis shteteve të ndryshme anëtare, ata me të vërtetë e përdornin këtë liri duke adoptuar kërkesa shumë të ndryshme me pragje që variojnë midis 25 dhe 66%²⁰⁴.

²⁰³ Ventoruzzo ET AL. M, (2015). *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, p. 569.

²⁰⁴ Commission Staff Working Document, Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids, 2007.

ii. Plotësimi dhe shitja totale

Neni 15 i Direktivës së Sipërmarrjes përcakton të drejtat e plotësimit që synojnë të promovojnë aktivitetin e sipërmarrjes. Ai përcakton se në një situatë kur ofertuesi merr një përqindje të caktuar të aksioneve, ai/ajo është në gjendje të bëjë të gjithë zotëruesit e aksioneve të mbetura për t'ia shitur ato ofertuesit me një çmim të drejtë. Me këtë dispozitë Direktiva deklaron se në një moment të caktuar kohor, interesi i aksionarëve nuk i tejkalon disavantazhet për ofertuesit. Neni 16 përcakton një dispozitë pasqyruese, domethënë të drejtën e shitjes totale, e cila synon të mbrojë aksionarët e pakicave duke u dhënë atyre mundësinë për të shitur aksionet e tyre në rast se ofertuesi fiton shuma të caktuara të aksioneve në kompaninë e synuar. Pragu i përgjithshëm është vendosur në 90% të aksioneve votuese, por përqindjet e sakta variojnë midis 90-95% dhe varen nga ligji kombëtar²⁰⁵.

iii. Neutraliteti i Bordit dhe Neutralizimi

Neni 11 është një rregull neutralizimi, që përbën idenë e të drejtave të kufizuara të votimit. Ky rregull paraqet rregullin e parimit me një aksion - një votë për të lëvizur kontrollin larg nga grupi kontrollues dominues²⁰⁶. Ky rregull është hartuar në një mënyrë që eliminon një varietet të mbrojtjeve të sipërmarrjes, të cilat konsiderohen si një pengesë e rëndësishme për zhvillimin e një tregu efikas ndërkufitar sipërmarrjesh. Rregulli i neutralizimit duhet të analizohet së bashku me rregullin e neutralitetit të Bordit (shih: më poshtë) duke pasur parasysh se të dyja rregullat

²⁰⁵ Grundmann. S & Glasow. F. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, p. 751-752.

²⁰⁶ Papadopoulos .T. “*Legal Aspects of the Breakthrough Rule of the European Takeover Bid Directive*”, 31 march 2008, Icfai Books, Icfai University Press (IUP), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1114671, p. 2.

plotësojnë njëra-tjetrën dhe kanë të njëjtin objektiv të mbështetjes së supremacisë së aksionarëve, duke nxitur sipërmarrjet dhe duke kufizuar fuqinë e bordit për masat mbrojtëse pas-ofertës²⁰⁷.

Rregullorja e neutralitetit të bordit e njohur gjithashtu si rregulli i mos-frustrimit (Neni 9) kërkon që bordi menaxhues të qëndrojë neutral gjatë përpjekjes së sipërmarrjes, si dhe të mos ndërmarrë ndonjë veprim që mund të rezultojë në dështimin e ofertës. Ndër të tjera, ajo ka për qëllim lehtësimin e ofertave, integrimin e tregjeve të kapitalit të BE-së dhe promovimin e kontrollit të korporatave²⁰⁸. Ky rregull kërkon që bordi i objektivit të marrë një autorizim nga aksionarët para se të ndërmarrë ndonjë veprim, i cili mund të rezultojë në zhgënjimin e ofertës. Me këtë, efekti i rregullit është që vendimmarrja të zhvendoset nga bordi tek aksionarët. Megjithatë, lejohet që bordi të kërkojë oferta alternative më të larta²⁰⁹.

Kjo dispozitë jep një shembull të qartë të dallimeve ndërmjet filozofisë së sipërmarrjes midis SHBA dhe BE. Ndërsa në BE, ne përpiqemi të mbajmë të hapur dhe miqësor tregun e sipërmarrjeve, SHBA e cila ka edhe një numër shumë më të lartë të ndërmarrjeve armiqësore, ka qasje paksa më të gjerë me mundësitë e mbrojtjes së fortë, të drejtat e bordit dhe mungesën e ligjeve të përgjithshme mbi mbrojtjen²¹⁰.

Përveç rëndësisë së këtyre dispozitave, rregulli i reciprocitetit të Nenit 12 e bën neutralizimin dhe rregullat e neutralitetit të bordit opsionale për Shtetet Anëtare - Shteteve Anëtare u jepet një “opcion për të dalë”, megjithatë kompanive në ato Shtete Anëtare u jepet një e drejtë personale e “opcionit për të qëndruar” që u lejon atyre të kthehen “prapa” nën Regjimin e Direktivës. Shtetet

²⁰⁷ Clerc ET AL. C. (2012). “A Legal and Economic Assessment of European Takeover Regulation”, Paris, France: Marccus Partners, The Mazars Group, p 182.

²⁰⁸ Po Aty, p 169.

86 Seretakis. A. (2013). “Hostile Takeovers and Defensive Mechanisms in the United Kingdom and the United States: A Case Against the United States Regime”, , *The Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*, vol. 8(2), p. 1.

²⁰⁹ T. Whitlock. J., “The Board Neutrality and the Breakthrough Rules in Europe – A Case for Reform”, Durham theses, Durham University, http://etheses.dur.ac.uk/10933/1/Toby_Mjur_thesis_final_draft.pdf?DDD19+.

²¹⁰ Vep e cit, A. Seretakis, p. 1.

Anëtare gjithashtu mund të zgjedhin një rregull selektiv të neutralitetit të bordit, bazuar në të ashtuquajturin reciprocitet. Nuk është e vështirë të supozohet se shumica e Shteteve Anëtare kanë zgjedhur për një arsye të thjeshtë t'i japin bordeve të tyre më shumë liri, duke e bërë këtë rregull mjaft të paefektshëm²¹¹.

iv. Reformë ose shkoni në shtëpi?

Vlen për t'u përmendur se nga raporti i Komisionit Evropian të Qershorit 2012, pavarësisht fleksibilitetit të madh që i jepet Shteteve Anëtare dhe mungesës së ndryshimeve radikale, korniza ligjore dhe rregulluese e krijuar nga Direktiva e Sipërmarrjes është duke punuar mirë, edhe pse rekomandohen rreptësisht ndryshimet dhe përmirësimet e mëtejshme²¹².

Përmbushja e pakursyer që ligjbërësit e BE-së duket se marrin nga Direktiva nuk do të thotë se nuk ka nevojë për reforma, me qëllim të përmirësimit të sigurisë juridike dhe pastrimit të çështjeve ekzistuese. Sipas Komisionit të BE-së dhe komentatorëve të shquar që reformojnë ligjin e BE-së për sipërmarrjen, është shumë e nevojshme të arrihet një fushë loje e barabartë në të gjithë BE-në²¹³.

Pyetja e ngritur në këtë kuadër është: nëse dispozitat e detyrueshme, të cilat do të heqin pjesën më të madhe të lirisë kontraktuale të Shteteve Anëtare, do të ishin më efikase dhe më të dëshirueshme? Nga disa besohet se tregu në vetvete është i aftë të funksionojë më mirë sipas

²¹¹ Enriquez. L & Gilson. R & Paces. A., “*The case for an unbiased takeover law*”, Harvard Business Law Review 41 (1), 2014, pp. 117.

²¹² http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf.

²¹³ Mukwiri. J. (2015). “*Reforming EU Takeover Law Remains on Hold*”, European Company Law, 12(4), pp. 186–187.

rregullave opsionale, ndërsa komentatorët e tjerë në terren duket se janë më skeptikë mbi subjektet e lirisë së gjerë për Shtetet Anëtare²¹⁴.

Sidoqoftë, nuk duhet të harrojmë se bota po ndryshon shumë shpejt dhe realitetet e Evropës Perëndimore gjithashtu kanë ndryshuar mjaft gjatë 15 viteve të fundit. Pozicioni i BE-së tani është më i dobët se kurrë, duke marrë parasysh ngjarjet aktuale rreth nesh: Brexit, kriza e Greqisë, sulmet terroriste në zemër të Evropës, kriza e refugjatëve. Është e natyrshme që të gjitha këto aktualitete të BE-së po zhvendosin zhvillimin e të Drejtës Evropiane mbi Shoqëritë në anën e prapme të listës së prioritetëve. Një fakt tjetër i rëndësishëm është se tani jemi me një numër të konsiderueshëm Shtetesh Anëtare²¹⁵, secili me axhendën e vet. Është e logjikshme që nga ky numër i madh shtetesh që ndryshojnë shumë në mënyrën kulturore dhe ekonomike, shumica e tyre thjesht përpiqen të mbrojnë interesat e tyre kombëtare në vend që të harmonizohen më tej. Përveç kësaj, mungesa e vullnetit pasues të Shteteve Anëtare për të miratuar ligjin e korporatave në nivel të BE-së, konfirmoi dhe përforcoi dëshirën për autonomi legislative kombëtare. Në bazë të këtyre fakteve, duket pothuajse e pamundur që Komisioni të kthehet në dispozitat opsionale, të rifitojë ato Shtete Anëtare, që në tridhjetë vjet nuk mund të binden dhe të arrijë një lloj konsensusi mbi rregulla më strikte midis të gjithave 28 (deri tani) Shteteve Anëtare. Mund të më quani pesimiste, por kjo nuk ka gjasa të ndodhë. As tani, as kurrë.

6. Societas Europaea (“SES”)/(Shoqëritë Evropiane - SE)

Një tjetër mekanizëm interesant që vlen të përmendet është SE (Shoqëria Evropiane). Është e rëndësishme në kuadër të kësaj teze për shkak të faktit se SE përbën një nga alternativat e CBMD në rast të ristrukturimit ndërkufitar. Më tej, SE ka qenë në qendër të vëmendjes së

²¹⁴ *Vep e cit*, Enriquez. L & Gilson. R & Paces. A, pp 85-127.

²¹⁵ Ventrizzo ET AL. M.(2015). *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, p. 569.

axhendës së BE-së për njëfarë kohe, duke promovuar të ardhmen idealiste të korporatave të harmonizuara dhe të ngjashme me qeverinë e BE-së. Një “SE” është një shoqëri publike evropiane me përgjegjësi të kufizuar, kapitali i së cilës përfaqësohet nga aksionet dhe që mund të krijohet dhe regjistrohet në çdo shtet anëtar të ZEE (EEA). Rregullat dhe kushtet për themelimin dhe të drejtën ligjore të SE u krijuan nga rregullorja e SE që hyri në fuqi në vitin 2004. SE është i vetmi subjekt juridik për të cilin ligji i BE-së ka dhënë në mënyrë eksplicite kuadrin ligjor për transferimin e selisë. Ideja pas krijimit të SE ishte promovimi i bashkëpunimit ndërmjet firmave të vendosura në Shtete të ndryshme Anëtare të BE-së duke i lejuar firmat të kenë një “fleksibilitet” ndërkombëtar duke përdorur këtë model të harmonizuar evropian²¹⁶.

Sipas rregullit të përcaktuar në Rregulloren e SE, SE mund të formohet në mënyra të ndryshme. Formimi është i mundur: nëpërmjet (I) shkrirjes së minimumi dy kompanive ekzistuese të cilat drejtohen nga ligjet e të paktën dy shteteve të ndryshme anëtare (shkrirja ndërkufitare), (II) formimi i një shoqërie mbajtëse të mbështetur nga shoqëri të kufizuara publike ose private, (III) formimi i një filiali të mbajtur bashkërisht, ose (IV) konvertimi i një shoqërie publike ekzistuese të kufizuar²¹⁷. SE përfaqësoi një formë të re ligjore, e cila arriti të bashkëjetonte me format e korporatave të themeluara tashmë nga ligjet kombëtare. Megjithatë, është e rëndësishme të kuptohet se përkundër ekzistencës së rregullores së SE, SE mbetet ende në një shtrirje më të madhe të rregulluar nga ligjet kombëtare, duke thënë faktikisht se vetëm 10% e ligjit të kompanive të aplikueshme për SE rrjedh nga Rregullorja e SE²¹⁸. Prandaj duhet të pyesim nëse

²¹⁶ Bratton W.W & McCahey, J.A & Vermeulen, E.P.M., “How does corporate mobility affect lawmaking: A comparative analysis.” *The American Journal of Comparative Law*, 57(2), 2009, p.507.

²¹⁷ Niminet L.A., “The European Company (Societas Europaea) on Rind Sight”, 2016, Studies and Scientific Researches. Economics Edition, No 23, p. 10, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/358-1204-1-PB.pdf>.

²¹⁸ Stolyow N., “Does the “Societas Europaea” or “European Company” Make a Significant Contribution to the Construction of a European Company Law?” *Journal of Business Law*, 2012, vol. 5(5), p. 375.

kjo formë e Shoqërisë Evropiane është vërtet e efektshme në arritjen e një kornize të përbashkët të shoqërive të BE-së. Ekzistojnë përparësi të shumta të regjimit të SE, si mundësia e një subjekti të konsoliduar për të ndjekur një grup të vetëm të rregullave të së drejtës së korporatave; strukturën fleksibël të drejtimit të saj; mbrojtjen e të drejtave të pjesëmarrjes së aksionarëve; të drejtat e pjesëmarrjes së punonjësve; mundësia për të zgjedhur midis sistemeve një-shtesore dhe dy-shtesore. Megjithatë, avantazhi kryesor i SE është që selia e saj e regjistruar mund të zhvendoset në një juridiksion tjetër të BE-së pa likuiduar SE ose krijimin e një personi krejtësisht të ri juridik, duke e bërë atë rrjedhimisht disi më të lehtë për t'u zhvendosur në një Shtet tjetër Anëtar. Me zbatimin e mëtejshëm të Brexit për kompanitë që shohin përfitime që dalin nga regjistrimi brenda Bashkimit Evropian, formimi i një SE qoftë me transformim ose me shkrirje, mund të jetë një opsion tërheqës për të ekzekutuar zhvendosjen përpara përfundimit të mundshëm të Brexit në vitin 2019²¹⁹.

Përveç formës tërheqëse dhe avantazheve të shumta për kompanitë me fokus të fortë ndërkombëtar, SE nuk ka qenë një sukses i madh. Edhe pse është paraqitur më shumë se një dekadë më parë, numri i SE-ve të regjistruara nuk i kalon 3000 kompani. Arsytet për dështimin e një ideje të madhe mund të jenë të shumta: disa komentues të shquar marrin në konsideratë mungesën e udhëzimeve ligjore, kërkesave strikte dhe mungesën e një regjimi të veçantë tatimor; të tjerë fajësojnë vështirësitë strukturore të pazgjidhura dhe qasjen nacionaliste të Shteteve Anëtare në promovimin e formave të tyre kombëtare; një tjetër mundësi duket të jetë konflikti në eksportimin e të drejtave të pjesëmarrjes së punonjësve dhe kohëzgjatjen dhe koston e procesit të formimit të SE. Sidoqoftë, disa të tjerë, përkundrazi e konsiderojnë SE një sukses dhe një formë, e cila përkundër ngritjes së ngadaltë, po rrit popullaritetin gjatë viteve të fundit. Pjesa më e

²¹⁹ Thomas J. Reid & Davis Polk, “*The Law and Brexit XI*”, <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/04/14/the-law-and-brexit-xi/>.

madhe e të ashtuquajturit sukses të SE-ve vjen për shkak të popullaritetit në Shtetet Anëtare që vendosin përfaqësimin e detyrueshëm të punonjësve në bordet e korporatave (si Gjermania, Austria dhe Holanda)²²⁰.

7. Rregullat e ndarjes ndërkufitare

Për plotësimin e diskutimit është e rëndësishme që të diskutohen shkurtimisht rregullat e ndarjes ose bashkimit, duke qenë pasqyra-e kundërta e bashkimit, por duke shërbyer për të njëjtin qëllim. Ndarja (ashtu si shkrirja) konsiderohet prej kohësh se është një mekanizëm për ristrukturimin, që ka për qëllim funksionimin e tregut të brendshëm në mënyrë efikase. Megjithëse ekziston një Direktivë që mbulon ndarjet kombëtare të kompanive publike me përgjegjësi të kufizuar, e drejta e BE-së ende nuk parashikon një kornizë ligjore specifike për ndarjet ndërkufitare. Direktiva e “ndarjeve kombëtare” (Direktiva e Gjashtë) nuk i detyron Shtetet Anëtare të lejojnë ndarjet, por thjesht parashikon rregulloren kur Shtetet Anëtare mund të vendosin vullnetarisht për ta bërë këtë²²¹.

Në një ndarje, një kompani shpërbëhet pa likuidim nëpërmjet ndarjes së kapitalit dhe aseteve të saj, dhe shpërndarjen e tyre në tërësinë e tyre në një ose më shumë kompani. Ndarja mund të jetë gjithashtu e pjesshme - zakonisht e quajtur spin-off (ndarje e pjesshme); ku pjesët e vetme të kapitalit dhe aseteve transferohen në kompani të tjera pa shpërbërjen e transferuesit. Në një ndarje ndërkufitare kompania do të ndahet mes subjektet rezultuese të inkuorporuara në dy ose më shumë Shtete Anëtare të ndryshme²²².

²²⁰ Kokkinis .A. (2016). “*The Impact of Brexit on the Legal Framework for Cross-Border Corporate Activity*”, *European Business Law Review*, vol. 7, p. 977.

²²¹ CJEU, *Sevic*, ECLI:EU:C:2005:762, para. 19; J. SCHMIDT, Research paper: “Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate”, June 2016, p. 11 .

²²² Study on the application of the Cross-Border Mergers Directive, 2013/S 015-020058, September 2013, p. 17.

Përveç disponueshmërisë së Direktivës së Gjashtë për rregullimin e ndarjes kombëtare, ligjvënësit e BE-së nuk arritën të ofrojnë një bazë legjislative për ndarjet ndërkufitare. Për këtë arsye, e drejta për një ndarje ndërkufitare zakonisht besohet nga akademikët që duhet të mbrohet si një aspekt i pandarë i parimit të lirisë së themelimit. Ky qëndrim bazohet në vendimin *Sevic* të GJED-së, i cili përcaktonte se liria e themelimit nuk mund të kufizohet vetëm në shkrirjet ndërkufitare. Gjykata e shtroi në mënyrë eksplicite këtë liri në operacione të tjera. Në përgjithësi, tani ekzistojnë dy mundësi për të kryer një ndarje ndërkufitare. Kjo mund të bëhet përmes një ndarje kombëtare tradicionale (e rregulluar me Direktivën e Gjashtë) e ndjekur nga një shkrirje ndërkufitare (e rregulluar nga një CBMD). Rrjedhimisht, anashkalojmë mungesën e rregullave duke e bërë atë në dy hapa. Opsioni i dytë është që një ndarje ndërkufitare të bazohet drejtpërdrejt në rregullat mbi themelimin të Traktatit sipas çështjes *Sevic*. Megjithatë, ky opsion mbetet i pasigurt. Pika vendimtare këtu është nëse një ndarje ndërkufitare rezulton në një themelim në një mënyrë analoge me atë, i cili sipas GJED-së ishte i lejuar në një bashkim ndërkufitar. Megjithatë, pa një kornizë ligjore të qartë dhe të sigurt të BE-së, ky mekanizëm i bazuar në një nga parimet bazë është mjaft iluzionar²²³.

Përveç mungesës së qartësisë ligjore në këtë temë, tendencat e ndarjes në Evropë duket të jenë në rritje dy vitet e fundit. Ashtu si edhe më parë tendenca e përgjithshme ishte që të besohet se M&A mund të jetë në përgjithësi fitimprurëse nëse bëhet si duhet. Në ditët tona në të vërtetë opinioni ka ndryshuar për të deklaruar se ndarja e kompanive që nuk i përkasin njëra-tjetrës mund të jetë fitimprurëse. Kjo mund të shpjegohet me faktin se kompanitë më të vogla përqendrohen më shumë në arritjen në një fushë më të ngushtë, gjë që e bën menaxhimin më të

²²³ Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Art. 54 (3) (g) TEC, concerning the division of public limited liability companies, OJ L 378, 31.12.1982.

lehtë dhe nxit punonjësit dhe menaxherët për ta bërë atë një sukses. Për më tepër, mund të pohohen përfitimet e transparencës për aksionarët, të cilët mund të sjellin ato²²⁴.

1) Rregullat e BE-së për Ndarjen Ndërkufitare. Si dhe pse?

Sipas disa studiuesve ligjorë ekziston një nevojë e qartë për miratimin e një kuadri ligjor të qartë të BE-së për ndarjet ndërkufitare. Kjo është e nevojshme për të sjellë qartësi dhe për të ofruar një mekanizëm të sigurt dhe të vendosur alternativ për riorganizimet ndërkufitare²²⁵. Disa Shtete Anëtare, ndër të cilat Spanja, Franca, Finlanda, Belgjika, Luksemburgu kanë krijuar mekanizmat e tyre për të lejuar ndarjet ndërkufitare pa rregulla ligjore të harmonizuara të BE-së. Disa nga vendet (si Finlanda Spanja, Luksemburgu) kanë shkuar aq larg sa të sigurojnë legjislacion specifik për këtë çështje, ose duke shkuar më tej me fushëveprimin e CBMD (ar-platin) ose krijimin e legjislacionit të pavarur nga CBMD, ndërsa të tjerë (si Italia, Polonia, Franca) konsiderohen të lejojnë ndarje të tilla pa i rregulluar ato²²⁶.

Duke pasur parasysh faktin se ndarjet ndërkufitare mund të konsiderohen si reflektim i pasqyruar i shkrirjeve ndërkufitare, është logjike të supozohet se këto ndarje duhet të drejtohen nga rregulla të ngjashme, natyrisht, me një përjashtim të veçantë kur është e nevojshme. Ky supozim mund të mbështetet edhe nga fakti që ligjvënësit e BE-së në fakt kanë ndjekur parimet në Direktivën e Shkrirjes për të vendosur një Direktivë Ndarje²²⁷. Prandaj, duket logjike dhe efikase për të bërë të njëjtën gjë për llojin ndërkufitar.

²²⁴ Hansen L. L.(2007). “*Merger, Moving and Division Across National Borders : When Case Law Breaks through Barriers and Overtakes Directives.*”, *European Business Law Review*, vol. 18 (1), p. 192.

²²⁵ Schmidt. J., Research paper: “Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate”, June 2016, p. 29.

²²⁶ Reynolds. S & Scherrer. A., “*Ex-post analysis of the EU framework in the area of cross-border mergers and divisions*”, December 2016, p.29, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>.

²²⁷ Schmidt. J., Research paper: “Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate”, June 2016, p. 29.

Lidhur me dispozitat thelbësore në rregullat hipotetike të ndarjes ndërkufitare, duhet së pari të jetë një përkufizim i qartë për një fushë të caktuar. Në literaturën relevante është pranuar përgjithësisht se fushëveprimi, ndryshe nga Direktiva e Ndarjeve Kombëtare, duhet të përfshijë të gjitha ndarjet e mundshme, më saktësisht jo vetëm ndarjen e plotë, por edhe spin-off (ndarjen e pjesshme) dhe ngritjet në rritje²²⁸.

Rrjedhimisht, konsiderohet se qasja e marrë në CBMD (e cila siç e dimë përfshin përgjithësisht 3 lloje të bashkimeve) duhet të ndiqet në rregulloret e ndarjes ndërkufitare. Më tej, rregullat e përcaktuara në CBMD lidhur me filialet, procedurat e ndarjes së përgjithshme (koha, shpenzimet, procedurat e njoftimit etj.) dhe mbrojtja e aksionarëve mund të transpozoheshin në Direktivën e Ndarjes Ndërkufitare me ndryshimet minimale të “pasqyrimin” në mënyrë që t’i përshtateshin mekanizmit të ndarjes²²⁹.

Sipas mendimit tim, pavarësisht se është një mekanizëm mjaft i dobishëm dhe relativisht i domosdoshëm, direktiva e ndarjes ndërkufitare nuk ka për qëllim të shohë dritën e ditës. Iniciativat e fundit në sektor, si për shembull Propozimi i Komisionit të BE-së për vitin 2015 shërbejnë si një demonstrim i qartë i ngurrimit për të bërë përpjekje për ndryshime të mëtejshme të mëdha në fushën e së drejtës së BE-së për Shoqëritë. Mund të jetë një qasje shumë e arsyeshme; ëndrra tridhjetë-vjeçare e harmonizimit të plotë dhe krijimit të një kuadri vërtet evropian të së drejtës së shoqërive ka mbaruar. Realitetet e situatës aktuale ekonomike, sociale dhe politike në Kontinent duket se mbyllin harmonizimin e plotë të epokës dhe hapin dyert për një afrim më pak proteksionist nga Shtetet Anëtare.

²²⁸Po Aty, p. 28.

²²⁹Schmidt. J., Research paper: “Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate”, June 2016, p. 29.

KAPITULLI V: ZMADHIMI I KAPITALIT DHE EMETIMI I AKSIONEVE

1. Zmadhimi i kapitalit

Shoqëritë e zmadhojnë kapitalin në raste kur ato zgjerojnë investimet, tregjet, apo si në rastin që trajtojmë këtu ku dy kompani bashkohen me njëra-tjetrën. *Zmadhimi i kapitalit është një instrument adekuat i riorganizimit, zmadhimi i kapitalit është kryesisht një instrument për të financuar zgjerimin e shoqërisë. Për shembull, ky është një instrument i rëndësishëm në rastet kur kushton shumë shtrenjtë blerja e kapitalit financiar nga burimet e jashtme për shkak të normave shumë të larta të interesit*²³⁰.

Është e nevojshme që përpara se të emetohen aksionet e reja të shoqërisë përthithëse, aksione këto që i drejtohen aksionerëve të shoqërisë së përthithur sipas projekt-marrëveshjes së bashkimit të miratuar nga APA, që përmban edhe shkëmbimin e aksioneve, duhet bërë zmadhimi i kapitalit të shoqërisë përthithëse. *Është e rëndësishme të theksohet se zmadhimi i kapitalit të regjistruar të shoqërisë tregtare është i detyrueshëm, sa herë që shoqëria emeton aksione të reja*²³¹.

Por në rastin e bashkimit të shoqërive, zmadhimi i kapitalit ndjek kushte të ndryshme nga zmadhimi i zakonshëm i kapitalit i parashikuar nga Titulli V i LSHT-së; **Zmadhimi i Kapitalit**. Kapitali i regjistruar nuk mund të zmadhohet, nëse nuk janë shlyer ende kontributet për aksionet e nënshkruara më parë²³². Por kjo kërkesë e shlyerjes së kontributeve për aksionet e nënshkruara nuk zbatohet në rastin e bashkimit të shoqërive sipas Nenit 219/a të LSHT.

²³⁰ Komentari i lgjiti nr. 9901, Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare, Janet Dine, Micheal Blecher.

²³¹ Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare, Thomas Bachner, Edmund-Philipp Schuster, Martin Winner

²³² Neni 168(3), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

Zmadhimi i kapitalit të regjistruar të shoqërisë përthithëse, që kryhet në kuadër të bashkimit, **nuk** u nënshtrohet parashikimeve që lidhen me:

- a) ndalimin e zmadhimit derisa të kryhen pagesat e pashlyera për kuotat/aksionet e nënshkruara më parë;
- b) kushtet për nënshkrimin e kuotave/aksioneve të reja;
- c) të drejtat e parablerjes nga aksionerët/ortakët të aksioneve/kuotave të reja²³³.

2. Aksionet

Aksionet janë shprehje e kapitalit themelues të shoqërisë, dhe zotërohen nga personat fizik ose juridik që kanë marrë pjesë me kapitalet e tyre në themelimin e shoqërisë. *Shoqëria aksionere është një shoqëri tregtare, kapitali i së cilës është i ndarë në aksione të nënshkruara nga themeluesit. Themeluesit janë persona fizikë ose juridikë, të cilët nuk përgjigjen personalisht për detyrimet e shoqërisë e që mbulojnë humbjet e saj vetëm me vlerën e pashlyer të aksioneve të nënshkruara*²³⁴.

Kontributi për zotërimin e aksioneve nga bashkimi i shoqërive është në para ose natyrë si p.sh pasuri të luajtshme dhe të paluajtshme, si dhe të drejta të vlerësuara në para. *Kontributet e aksionerëve nuk mund të jenë në punë apo në shërbime*²³⁵.

Çdo aksion ka të njëjtën vlerë nominale²³⁶. Vlera e përgjithshme nominale e aksioneve të emetuara nuk mund të jetë më e vogël se kapitali i regjistruar i shoqërisë. Rrjedhimisht, shoqëria nuk mund të emetojë e të ofrojë për nënshkrim aksione me çmim nën vlerën e tyre nominale. Shoqëria mund të emetojë e të ofrojë për nënshkrim aksione me çmim më të lartë

²³³ Po Aty, Neni 219.

²³⁴ Po Aty, Neni 105(1).

²³⁵ Po Aty, Neni 108.

²³⁶ Neni 109, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

se vlera e tyre nominale²³⁷. Pasi në të përfshihet edhe vlera që parashikohet të ketë shoqëria në të ardhmen, vlera e shtuar që krijohet nga bashkimi i aseteve dhe kapaciteteve njerëzore që vijnë rrjedhimisht nga ky bashkim. Por kjo vlerë më e lartë nominale e aksioneve nuk duhet të jetë në atë masë sa të rezultojë speculative.

Llojet e aksioneve që emeton shoqëria ndahen në aksione të zakonshme dhe aksione me përparësi. Aksionet me përparësi, statuti i shoqërisë mundet t'i japë të drejtën e përparësisë në ndarjen e dividendit, në raport me aksionet e zakonshme. Aksionet me përparësi ndahen në aksione me të drejtë vote dhe pa të drejtë vote, si dhe ato nuk mundet të përbëjnë më shumë se 49 për qind të totalit të aksioneve.

3. Emetimi i aksioneve

Meqenëse aksionet bëjnë pjesë të titujt. Kur emetuesi emeton tituj në Republikën e Shqipërisë, ai publikon një prospekt për ofertën publike për shitjen e titujve ose ua dorëzon atë investitorëve të mundshëm. Prospekti, së bashku me ftesën për të nënshkruar titujt, përmban edhe informacion të plotë, të saktë dhe objektiv për mjetet dhe detyrimet, fitimin dhe humbjen, gjendjen dhe perspektivat financiare të emetuesit, qëllimin e marrjes së fondeve, faktorët e riskut dhe të drejtat që mbartin titujt, për të cilat nxirret prospekti, në bazë të të cilave investuesi mund të bëjë një vlerësim objektiv të perspektivave dhe rreziqeve të investimeve dhe të marrë një vendim për investimin²³⁸.

Por në rastin ku kemi bashkim shoqërisë bëhet një përjashtim me publikimin e prospektit. Përjashtohet nga nxjerrja e detyrueshme e prospektit kur ka rritje të kapitalit fillestar, si rezultat i

²³⁷ Po Aty, Neni 110.

²³⁸ Neni 28, Ligji Nr.9879, datë 21.2.2008 “Për Titujt”.

një bashkimi shoqërisht²³⁹. Por edhe pse nuk duhet publikuar prospekti në këtë rast, Neni 40 i ligjit Për Titujt kërkon që emetuesi që nuk ka nxjerrë prospekt, brenda shtatë ditëve pas përfundimit të ditës së fundit të periudhës së pagesës së titujve, i jep Autoritetit të Mbikqyrjes Financiare informacion për emetimin e kryer. Dhe ky informacion përmban një pjesë të mirë të të dhënave që ka prospekti.

Emetuesi regjistron aksionet në regjistrar²⁴⁰. Regjistrari i titujve, ose shkurt regjistrari, është shoqëria aksionere e licencuar nga Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare, që ka për objekt të veprimtarisë organizimin dhe administrimin e të dhënave për titujt. Regjistri i titujve është dokumenti zyrtar dhe ligjor, i mbajtur në një formë të caktuar, i cili përmban të dhëna për pronësinë mbi titujt, me transaksionet e kryera në lidhje me to apo të dhëna për vendosjen e titujve si garanci²⁴¹. Por edhe shoqëritë aksionere mbajnë një regjistër të posaçëm, ku regjistrohen të dhënat e zotëruesve të aksioneve të shoqërisë, si: emri e mbiemri i aksionerit, apo emri i regjistruar, nëse është person juridik, vlera nominale e aksionit, adresa e banimit apo zyra qendrore e aksionerit dhe data e kryerjes së regjistrimit²⁴². Administratorët janë përgjegjës për mbajtjen e regjistrit të aksioneve të shoqërisë e detyrohen të lejojnë aksesin në informacionet e regjistrit ndaj çdo aksioneri apo çdo personi tjetër që e kërkon. Informacioni i regjistrit të aksioneve duhet të publikohet në faqen e shoqërisë në internet. Shoqëria mund të lejojë regjistrimin on-line të të dhënave²⁴³.

Me përjashtim të rasteve kur parashikohet ndryshe në vendimin e emetimit, aksionet e reja marrin pjesë në fitimet e të gjithë vitit financiar, në të cilin është marrë vendimi për këtë

²³⁹ Po Aty, Neni 40(2).

²⁴⁰ Neni 14, Ligji Nr.9879, datë 21.2.2008 “Për Titujt”

²⁴¹ Po Aty, Neni 123.

²⁴² Neni 119(1) Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁴³ Po Aty, Neni 119(3).

zmadhim²⁴⁴.

4. Të drejtat e aksionerëve/ortakëve në minorancë

Të drejtat e aksionerëve në minorancë janë të rëndësishme në një shoqëri tregtare, pasi kështu ajo rrit besueshmërinë e saj përballë investitorëve potencialë, si dhe krijon një klimë mirëbesimi brenda dhe jashtë shoqërisë, dhe me partnerët e ndryshëm që shoqëria ka si p.sh furnitorë, përfaqësi etj. Dhe duke dalë tek e veçanta, në rastin e riorganizimit të shoqërive, mbrojtja e të drejtave të aksionerëve/ortakëve në minorancë, përgjatë këtij procesi, ka rëndësi brenda kompanisë për respektimin e të drejtat që rrjedhin nga pronësia e aksionit/kuotës, dhe jashtë kompanisë pasi ndikon në afrimin e investitorëve dhe kreditorëve potencialë të vet kompanisë.

Mbrojtja e aksionerëve të vegjël është jetike për të krijuar gatishmëri te investuesit jashtë shoqërisë tregtare që të investojnë në atë shoqëri. Mbi të gjitha, përvoja në disa vende në shndërrim e sipër, siç është Rusia, ka treguar se çmimet e aksioneve të shoqërive ku nuk ka mbrojtje të aksionerëve të vegjël janë shumë të ulta dhe kjo, nga ana e saj, e bën të shtrenjtë kapitalin për shoqërinë, sepse investuesit kërkojnë një prim për rrezikun e skajshëm... Mbrojtja e aksionerëve të vegjël është veçanërisht e rëndësishme për SHA-të, aksionet e të cilave shiten në publik²⁴⁵.

Procesi i riorganizimit të kompanive, në shumë raste prek interesat e aksionerëve të pakicës, pasi përgjatë bashkimit të dy shoqërive mund të dalin probleme në raportet e shkëmbimit të aksioneve, uljen e vlerës së aksioneve, probleme me dividendin etj. Dhe në diferencë nga kuvendet apo parlamentet politike të shteteve, ku mazhorancat dhe minorancat ndryshojnë rolet gjatë rotacioneve politike, duke bërë kështu që ish-minoranca e bërë

²⁴⁴Po Aty, Neni 171.

²⁴⁵ Komentari i ligjit nr. 9901, Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare, Janet Dine, Micheal Blecher f 106

maxhorancë të vendosë në jetë idetë e veta. Në asamblëtë e shoqërive tregtare, rolet mazhorancë minorancë janë statike dhe nuk ndryshojnë pozicione me kalimin e kohës. *Mazhoranca dhe minoranca paraqiten si entitet relativisht statik dhe mes tyre nuk kemi mundësi këmbimi. Për analogji, kësaj here, me çfarë ndodh në asamblenë politike, mazhoranca nuk formohet në asamble, por ekziston para thirrjes së saj; kushti i ortakut të mazhorancës dhe ortakut të minorancës nuk alterohen me kalimin e kohës dhe në raport me vendimet e ndryshme, por janë të destinuara për t'u përjetësuar pas çdo vendimi*²⁴⁶.

4.1. Instrumentat me të cilat mbrohen aksionerët/ortakët e pakicës

Ligji i shoqërive tregtare ka vendosur një për qindje prej 5%, për të përcaktuar një dysHEME minimale ligjore, ku aksionerët/ortakët mund të bashkohen rreth kësaj përqindje, për të kërkuar një seri të drejtash, dhe që kompania është e detyruar t'i respektojë. Duhet thënë se statusi i kompanisë nuk mund t'i kufizojë të drejtat e aksionerëve të pakicës të lidhura me dysHEMENë minimale 5 për qind²⁴⁷, dhe se gjithashtu statuti mund të përcaktojë edhe përqindje më të vogla se 5% për grupimin e aksionerëve/ ortakëve të minorancës, por prapun 5% të ligjit statuti nuk mund ta ngrejë.

Aksionerët që grupohen dhe përfaqësojnë 5 për qind të aksioneve, nëse parashikohet në statut, mund të kërkojnë emërimin e një administratori²⁴⁸, dhe kjo është e rëndësishme në riorganizimin e shoqërive aksionere, pasi shpesh herë administratori merr pjesë në negociatat që bëhen për bashkimin e shoqërive. Dhe nëse administratorët nuk marrin pjesë në negociatat dhe në hartimin e projekt-marrëveshjes, për më shumë detaje shiko Pika 2.1.4, f 19, aksionerët e

²⁴⁶ E Drejta Tregtare, Francesco Galgano, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë 2009 f 426

²⁴⁷Neni 153, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁴⁸Neni 155(3), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

minorancës mund të propozojnë një përfaqësues të tyre ‘negociator’ në negociatat që bëhen për riorganizimin e shoqërive. Duhet thënë se Neni 155/3 ligji 9901, nuk ia kërkon në mënyrë urdhëruese APA-s emërimin e administratorit nga aksionerët e pakicës, por këshilla që i jepet statutit, është mirë të përfshihet në të për çështjet e respektimit të aksionerëve në minorancë. Një nen të tillë Ligji 9901 nuk e parashikon për SH.P.K-të, që ortakët e pakicës që zotërojnë 5 për qind të kuotave të kenë të drejtën e propozimit të një ortaku, por asgjë nuk e pengon statutin e SH.P.K-ve të parashikojë nene të tilla në të.

4.2. Informimi

Përpara se të merret vendimi i riorganizimit/bashkimit të shoqërive tregtare, është e rëndësishme që aksionerët/ortakët e pakicës të kenë në dispozicion rendin e ditës, të shoqëruar me gjithë dokumentacionin përkatës, si dhe të kenë një afat kohor të arsyeshëm të njihen me dokumentacionin, përpara se të mblidhet APA. Respektimi i parimeve të së drejtës së informimit²⁴⁹ dhe transparencës janë shumë të rëndësishme jo vetëm për imazhin e shoqërisë, dhe besueshmërinë e saj përballë kreditorëve dhe partnerëve tregtarë, por lidhet edhe me vlefshmërinë e vendimit. Secili aksioner apo ortak i shoqërive, që marrin pjesë në bashkim, ka të drejtë të shqyrtojë dokumentet, në bazë të të cilave kryhet bashkimi²⁵⁰. Por në mosdhënien e informacioneve të caktuara, administratorët mund të mbrohen me argumentin se informacioni në fjalë përbën sekret tregtar²⁵¹, gjithsesi vendimi i administratorëve duhet të jetë i arsyetuar se dhënia e këtij informacioni përbën sekret tregtar. Nuk përbën sekret tregtar informacioni, që duhet të bëhet publik në bazë të ligjit, që

²⁴⁹ Po Aty, Neni 15.

²⁵⁰ Po Aty, Neni 218(3).

²⁵¹ Po Aty, Neni 18.

lidhet me shkeljen e ligjit, apo që duhet të publikohet në bazë të praktikave të mira tregtare e parimeve të etikës tregtare. Përhapja e këtij informacioni vlerësohet e ligjshme, nëse nëpërmjet këtij akti synohet të mbrohet interesi publik.

Aksionerët/ortakët e pakicës të cilët mund të kenë dyshimet e tyre në procesin e riorganizimit/bashkimit të kompanive, dhe që përfaqësojnë të paktën 5 për qind të totalit të votave në asamblenë e përgjithshme të shoqërisë, apo një pjesë më të vogël të parashikuar në statut, mund t'i drejtojnë administratorëve një kërkesë me shkrim, për të thirrur asamblenë e përgjithshme dhe/ose përfshirjen e çështjeve të posaçme në rendin e ditës²⁵².

Nëse asambleja e përgjithshme, nuk thirret, ose çështja e kërkuar prej aksionerëve/ortakëve të pakicës nuk përfshihet në rendin e ditës, secili prej aksionerëve/ortakëve, që kanë bërë kërkesën, ka të drejtë:

1. të ngrejë padi në gjykatë për të deklaruar shkeljen e detyrimit të besnikërisë, nëse organet drejtuese nuk përmbushin kërkesat e tyre brenda 15 ditëve;
2. t'i kërkojnë shoqërisë blerjen e aksioneve të zotëruara prej tyre.

4.3 Aksionerët e aksioneve me përparësi

Aksionet me përparësi si ato pa të drejtë vote nuk mundet të përbëjnë më shumë se 49 për qind të kapitalit të regjistruar të shoqërisë²⁵³. Edhe pse aksionet me përparësi nuk përbëjnë shumicën në APA, efektet e vendimit të APA që kufizojnë ose cenojnë të drejtat e përparësisë së këtyre aksioneve kushtëzohen nga pëlqimi i aksionerëve, që i zotërojnë ato²⁵⁴. Kur nga projekt marrëveshja e bashkimit preken të drejtat e aksionerëve/ortakëve të veçantë apo të drejtat,

²⁵²Neni 84; Neni 139, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁵³ Po Aty, Neni 122.

²⁵⁴ Po Aty, Neni 149 (2).

që rrjedhin nga aksione të kategorive të veçanta, atëherë projekt marrëveshja i nënshtrohet, sipas rastit, miratimit të ortakëve apo aksionerëve të prekur, ose një votimi të veçantë²⁵⁵. Vendimi i aksionerëve të aksioneve me përparësi merret gjatë një mbledhjeje të posaçme, vlefshmëria e së cilës kushtëzohet nga prania e aksionerëve, të cilët zotërojnë më shumë se 1/2 e pjesës së kapitalit të shoqërisë, që përfaqësohet nga aksione me përparësi. Vendimi i posaçëm për këto çështje merret me miratimin e 3/4 të aksionerëve, që zotërojnë aksionet me përparësi, të pranishëm apo të përfaqësuar në mbledhje. Statuti nuk mund të ndryshojë këtë shumicë, apo të caktojë kushte ose procedura të tjera, të detyrueshme për t'u ndjekur për këtë çështje²⁵⁶.

4.4. Hetimi i posaçëm

Aksionerët/ortakët, që përfaqësojnë të paktën 5 për qind të totalit të votave në asamblenë e shoqërisë apo një vlerë më të vogël të parashikuar në statut, mund t'i kërkojnë asamblesë së përgjithshme emërimin e një eksperti të pavarur të fushës, kur ka dyshime të bazuara për shkelje të ligjit ose të statutit²⁵⁷. Pra është e nevojshme që përgjatë procesit të riorganizimit të shoqërive të kemi shkelje të statutit apo ligjit, që të kemi hetim të pavarur, nga ekspertë të fushës ku ka dyshime të arsyetuara se ka shkelje.

Aksionerët/ortakët e shoqërisë në riorganizim e sipër, brenda 30 ditëve pas refuzimit nga asambleja për emërimin e ekspertit të pavarur, mund t'i kërkojnë gjykatës emërimin e këtij eksperti. Nëse asambleja e përgjithshme nuk merr një vendim brenda 60 ditëve nga data e kërkesës, kërkesa e aksionerëve vlerësohet e refuzuar.

²⁵⁵ Po Aty, Neni 218 (2).

²⁵⁶ Neni 149 (3) JLigji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁵⁷ Po Aty, Neni 91; Neni 150.

4.5. Blerja e aksioneve nga shoqëria

Kur nga projekt marrëveshja e bashkimit preken të drejtat e aksionerëve/ortakëve të veçantë apo të drejtat, që rrjedhin nga aksione të kategorive të veçanta si psh aksionet me përparësi, në mënyrë më të detajuar llojet e aksioneve trajtohen ke Pika 7.3, f 49. Atëherë projekt marrëveshja i nënshtrohet, sipas rastit, miratimit të ortakëve apo aksionerëve të prekur, ose një votimi të veçantë, i cili merret me shumicën e tre të katërtave të votave të secilës kategori aksionesh të prekura²⁵⁸.

Kur aksionerët apo ortakët e shoqërive që bashkohen nuk kanë dhënë pëlqimin për bashkim, atëherë këta kanë të drejtë të kërkojnë nga shoqëria blerjen me vlerë tregu të aksioneve apo kuotave të zotëruara prej tyre nga shoqëria që del nga bashkimi, apo në rast mosmarrëveshjes, me çmimin e përcaktuar nga një ekspert vlerësues i pavarur, i emëruar nga gjykata me kërkesë të këtyre aksionerëve apo ortakëve. Në mënyrë alternative, aksionerët mund të kërkojnë që shoqëria përthithëse të këmbëjë aksionet e tyre me përparësi pa të drejtë vote, me aksione me të drejtë vote²⁵⁹. Gjithashtu aksionerët e pakicës kanë të drejtë t'i kërkojnë shoqërisë blerjen e aksioneve/kuotave të tyre kur nuk respektohen kërkesat e tyre për mbledhejn e APA apo futjen e çështjeve të caktuara në rendin e ditës.

*Sell-out right: e drejta e aksionerëve të pakicës që t'ju blihen kutotat e tyre në rastet kur janë në kundërshtim me vendimet e shumicës*²⁶⁰. Por ligji nuk parashikon një procedurë të qartë për raste të tilla se si do të funksionojë procesi i blerjes së aksioneve/kuotave nga kompania që del nga bashkimi. Si do bëhet njoftimi i kompanisë, afatet e blerjes si dhe përcaktimi i çmimit të aksioneve apo kuotave. *Ligji vetë nuk specifikon ndonjë rregull të përgjithshëm se kur*

²⁵⁸Po Aty, Neni 91; Neni 218/2.

²⁵⁹Neni 223(1) Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁶⁰Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare, Thomas Bachner, Edmund-Philipp Schuster, Martin Winner f 141

*kompensimi bëhet i kërkueshëm, kështu që palët këshillohen shumë që ta përfshijnë këtë në marrëveshjen ndërmjet ortakut që largohet dhe asamblesë së përgjithshme*²⁶¹. Ose ta parashikojnë këtë procedurë në statutin e kompanisë.

Ortakët ose aksionerët e shoqërisë që përthithet ose ndahet u duhet të pranojnë një këmbim aksionesh. Për rrjedhojë, duhet garantuar një raport adekuat i këmbimit të aksioneve. *Mirëpo, ky këmbim ka pasoja edhe për ortakët apo aksionerët e mëparshëm të shoqërisë përthithëse: Nëse kompensimi përmes aksioneve të shoqërisë përthithëse ose marrëse është tepër i lartë, kjo çon në një "subvencion" de facto, që ua japin aksionerëve të rinj aksionerët e mëparshëm. Ortakët ose aksionerët që janë kundër riorganizimit duhet të kenë mundësinë që të kërkojnë që kursi i këmbimit të jetë nën kontroll të gjykatave dhe/ose të kërkojnë që aksionet e tyre t'ua riblen nëse nuk duan të marrin pjesë në riorganizim*²⁶².

Proces më vete mund të përbëjë mënyra e caktimit të çmimit të aksioneve/ kuotave nga ana e aksionerëve/ortakëve dhe kompanisë, pasi diçka të tillë ligji 9901 nuk e përcakton, çka duhet rregulluar nga statuti i kompanisë. Nëse palët nuk arrijnë një marrëveshje mes tyre, ato mund të caktojnë një ekspert të pavarur që të përcaktojë çmimin e aksioneve. Dhe nëse palët nuk merren vesh as me anën e ekspertëve të pavarur mund t'i drejtohen arbitrazhit apo gjykatës.

Blerja e aksioneve nga kompania lejohet vetëm në raste specifike të përcaktuara nga ligji 9901²⁶³, pasi një veprim i tillë në përgjithësi është i ndaluar nga ana e kompanisë. Këto aksione të fituara nga kompania nuk mund t'i mbajë apo përdorë ato për vete. Brenda një viti nga data e fitimit, ajo aksionet:

1. duhet t'i shesë nga kompania ose;

²⁶¹ Po Aty, f 145

²⁶² Po Aty.

²⁶³ Neni 133(1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

2. të anulohen aksionet dhe të çregjistrohen nga registri i aksioneve.

Anulimi i aksioneve krijon nevojën e zvogëlimit të kapitalit të kompanisë.

Palët mund ta rregullojnë me marrëveshje që aksionet/kuotat e minorancës të pakënaqur nga riorganizimi i kompanive, të blihen nga aksionerët/ortakët e kompanisë së dalë rishtazi nga procesi i riorganizimit. Aksionet/kuotat mund të blihen në mënyrë proporcionale me kuotat/aksionet që aksionerët apo ortakët e kompanisë zotërojnë në APA, pa prishur balancat e mazhorancave dhe pushtetit në Asamble, por mund të vendosin që të blihen edhe nga aksionerë apo ortakë të interesuar, nëse të tjerët nuk shfaqin interes.

Por aksionerët e pakënaqur nga riorganizimi kompanisë mund të vendosin që aksionet e tyre t'i shesin në tregun e titujve, jashtë kompanisë. Statuti mund të parashikojë që kalimi i aksioneve të kushtëzohet nga pëlqimi i organeve drejtuesve të shoqërisë dhe/ose nga e drejta e parablerjes, në favor të aksionerëve të tjerë²⁶⁴. Dhe nëse statuti e parashikon një klauzolë të tillë, këto aksione të minorancës së pakënaqur, duhet t'i blejë shoqëria ose aksionerët e dalë rishtazi nga kompania. Në këtë rast për analogji, mund të zbatohet 'E drejta e Parablerjes' sipas Kodit Civil. Procedurat e blerjes janë trajtuar më lart.

4.6. Mangësi ligjore

LSHT parashikon në brendësinë e tij rastet dhe procedurat se kur aksionerët/ortakët e minorancës mund të ankohen kundër vendimeve të parregullta të administratorëve të kompanisë²⁶⁵, dhe si dëmshpërblehen nga këto vendime. Por ligji në fjalë nuk përmend asgjë, kur bëhet fjalë për mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve/ortakëve të pakicës, ndaj vendimeve që shumica e aksionerëve/ortakëve merr

²⁶⁴Neni 120, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 "*Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare*".

²⁶⁵Po Aty, Neni 92; Neni 151.

në APA. *Ne besojmë se mungesa e një dispozite lidhur me vendimet e paligjshme të ortakëve/aksionerëve mund të shpjerë në probleme të mëdha kryesisht për mbrojtjen e ortakëve/aksionerëve të pakicës*²⁶⁶. Dhe mungesa e kësaj dispozite krijon probleme edhe në rastin e riorganizimit të kompanive, në rregullsinë e vendimmarjes që marrin ortakët/aksionerët e shumicës.

Gjatë ushtrimit të të drejtave, ortakët dhe aksionerët veprojnë duke marrë parasysh interesat e shoqërisë dhe të ortakëve, apo të aksionerëve të tjerë²⁶⁷. Pra vetëm mbi parimin e detyrimit të besnikërisë të përmendur në ligjin 9901, aksionerët/ortakët e pakicës mund të mbrohen nga vendimet e shumicës së APA. Por neni në fjalë është shumë i përgjithshëm dhe i takon ligjvënësit ta plotësojë këtë boshllëk, apo gjykatave që të krijojnë një jurisprudencë të drejtë në rastet kur çenohen të drejtat e aksionerëve/ortakëve të pakicës nga vendimet e parregullta të shumicës.

5. Efektet e riorganizimit tek punëmarrësit

Një nga arsyet që çojnë në vendimin e riorganizimit të shoqërive është ulja e kostove të tyre, dhe kjo shpesh herë nënkupton çënimin të drejtave të punëmarrësve së shoqërive, që marrin pjesë në bashkim. Këto ulje kostosh mund të shoqërohen me transferimin e punëmarrësve nga një vend pune në tjetrin, në uljen e rrogave, në uljen e orëve të punës dhe deri në pushime nga puna.

Legjislacioni Shqiptar i ofron disa garanci punëmarësve që të mbrohen në rastet kur riorganizohen kompanitë. Duke filluar që nga Kreu IV i Kushtetutës “Liritë dhe të Drejtat Ekonomike, Sociale dhe Kulturore”. *Të punësuarit kanë të drejtën e mbrojtjes shoqërore të*

²⁶⁶ Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare, Thomas Bachner, Edmund-Philipp Schuster, Martin Winner f 141.

²⁶⁷ Neni 14, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

punës²⁶⁸. Kodi i Punës, kontrata kolektive e punës si dhe kontrata individuale e punës²⁶⁹ përbëjnë burim ligjor²⁷⁰. Por në raste të tilla nuk duhet anashkaluar fuqia financiare që kompanitë pjesëmarrëse në riorganizim zakonisht kanë përballë problemeve të Shqipërisë me instrumentat e zgjidhjes së konflikteve mes punëdhënësit dhe punëmarrësve. Bëhet fjalë kryesisht për problemet botërisht të njohura që sistemi jonë gjyqësor ka. Por duhen përmendur risitë pozitive që ka future Kodi i Punës me zgjidhjen e konflikteve në Zyrën e Pajtimit²⁷¹ si dhe në arbitrazh²⁷².

5.1. Këshilli i punëmarrësve

Ligji 9901 për shoqëritë tregtare ka futur koncepte të reja përsa i përket mbrojtjes së të drejtave të punëmarrësve. Mes tyre mund të përmendim këshillin e punëmarrësve²⁷³, nëse kompania ka mbi 50 punonjës zgjidhet këshilli me mandate 5-vjeçare, ndërsa kompanitë që kanë ndërmjet 20-50 punonjësve, funksionet e këshillit i kryen një përfaqësues për çdo 10 punëmarrës. Këshilli i punëmarrësve nuk mund të ketë më shumë se 30 anëtarë. Kostot e zgjedhjes dhe të funksionimit të këshillit mbulohen nga shoqëria tregtare²⁷⁴.

Këshilli i punëmarrësve ndërmjet të drejtave të shumta që ka në mbrojtjen e punëmarrësve, ka të drejtën e tij të jetë i informuar nga përfaqësuesit ligjorë të shoqërisë përsa i përket ristrukturimit dhe pjesëmarrjes së shoqërisë në shoqëri të tjera²⁷⁵. Çka përbën të drejtë për Këshillin e Punëmarrësve, është detyrim i Kompanisë dhe përfaqësuesve të saj ligjorë për

²⁶⁸Neni 49(2), Kushtetuta e Republikës së Shqipërisë

²⁶⁹Neni 11(1/e), Kodi I Punës i Republikës së Shqipërisë.

²⁷⁰Neni 11(1/d) Kodi I Punës i Republikës së Shqipërisë.

²⁷¹Neni 193, Kodi I Punës i Republikës së Shqipërisë.

²⁷²Neni 165(2), Neni 194 Kodi I Punës i Republikës së Shqipërisë.

²⁷³Neni 19, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁷⁴Po Aty, neni 20(6).

²⁷⁵ Po Aty, neni 20(2).

ta informuar këshillin. Këto të drejta ligjore të informimit nuk mund të kufizohen as me statut, nëse kompania refuzon të japë informacion, këshilli i punëmarrësve, brenda 2 javëve pas refuzimit, mund t'i drejtohet gjykatës përkatëse për të marrë një vendim detyrues për informimin²⁷⁶. Kjo mbrojte me anë të këshillit të punëmarrësve, që i bën ligji 9901, punëmarrësve në rastet e riorganizimit, tregon se punëmarrësit në të shumtën e rasteve janë objekt vulnerabël që cënohet për të rregulluar bilancet e kompanisë pjesmarrëse në riorganizim.

5.1.1 Mangësi ligjore

Edhe pse LSHT parashikon ngritjen e këshillit të punëmarrësve pranë kompanive, ai nuk parashikon sanksione nëse ky këshill nuk ngrihet, apo kompania me veprimet apo mosveprimet e saj pengon ngritjen e këtij këshilli. Duhet që jo vetëm LSHT por edhe Kodi i Punës të parashikojë sanksione nëse këshilli nuk ngrihet dhe nuk është funksional.

5.2. Punëmarrësit në administrim

Një parim të rëndësishëm dhe novator që ka futur ligji 9901, është ai i pjesëmarrjes së punëmarrësve në administrimin e kompanisë. Përsa i përket shoqërive aksionere, përfaqësuesi ligjor i shoqërisë tregtare dhe këshilli i punëmarrësve mund të bien dakord që ky të emërojë persona për të përfaqësuar punëmarrësit në nivelin e administrimit²⁷⁷. Por në këtë rast neni 121 I LSHT është këshillues kur thotë “mund”, duke ia lënë në dorë përfaqësuesve ligjorë të SHA-së nëse do e lejojnë një përfaqësim të tillë.

Anëtarët e Këshillit të Administrimit të një SHA-je mund të zgjidhen nga rradhët e punëmarrësve²⁷⁸. Gjithashtu edhe një ose disa nga anëtarët e Këshillit Mbikqyrës të një SHA-je kur është me sistem qeverisjeje me dy nivele por edhe me një nivel, mund të emërohen dhe

²⁷⁶Po Aty, neni 20(4).

²⁷⁷neni 121, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

²⁷⁸ Po Aty, neni 156(1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008.

shkarkohen nga punëmarrësit²⁷⁹ e SHA-së. Për analogji, mund të themi se punëmarrësve mund t'iu lejohet që të përfaqësohen edhe në bisedat që bëhen mbi bashkimin dhe riorganizmin e kompanisë ku ato janë të punësuar.

5.3. Transferimi i punëmarrësve

Në kushte të caktuara të veprimtarisë së ndërmarrjes, kërkohet parandalimi i degradimit apo i dobësimit të saj, përshtatja me kërkesat e reja të tregut, të klientëve, përballimi i ritmeve të reja të konkurrencës, të rritjes së kërkesave për cilësinë e prodhimit, të shërbimit, modifikimi i domosdoshëm i procedurave të fabrikimit, zhvendosja e disa veprimtarive etj. Të gjitha këto dukuri diktojnë edhe lëvizjen e punëmarrësve ose të një pjesë të tyre, pra kërkojnë modifikime në kontratën e punës²⁸⁰.

Por vendimet që merren për të transferuar punëmarrësit, mundet të shkaktojnë kundërshti dhe pakënaqësi nga ana e tyre. Duhet thënë se në rastin e riorganizmit të kompanive me anë të bashkimit, subjekti i punëdhënësit nuk ndryshon, si në rastin e shoqërisë së përthithur ashtu edhe në rastin e shoqërisë së re të dalë nga bashkimi. Pasi shoqëria e re i trashëgon të gjitha të drejtat dhe detyrimet e shoqërive të mëparshme, në një proces të ngjashëm me trashëgiminë ligjore.

Duhet bërë dallimi mes blerjes së një shoqërie, dhe bashkimit të shoqërive tregtare. Pasi në rastin e blerjes kemi një subjekt të ri, që është blerësi, i cili gjithashtu ka detyrime në respektimin e kontratave të punës të nënshkuara nga shoqëria shitëse. Por në rastin e bashkimit kemi një fuzion të dy shoqërive, me vullnet të lirë, dhe pa kundërshtpërblim siç është shitja, që mundëson krijimin e shoqërisë së re, apo përthithëse, që trashëgon të gjitha detyrimet e mëparshme.

²⁷⁹ Po Aty, Neni 167(4/b).

²⁸⁰ E drejta e punës, Prof. Dr. Kudret Çela, ILAR, Tiranë 2008, f 284

Përpara se të bëhet transferimi është e nevojshme që shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim duhet të vënë në dijeni sindikatën e njohur si përfaqësuese të punëmarrësve²⁸¹, këshillin e punëmarrësve, ose në mungesë punëmarrësit e interesuar për transferimin, veçanërisht për motivin e transferimit, pasojat juridike, ekonomike dhe sociale të punëmarrësve dhe masat që duhet të merren për ta. Punëmarrësit duhen njoftuar së paku 30 ditë para kryerjes së transferimit²⁸². Si dhe në të njëjtën kohë duhen bërë konsultime mbi masat që prekin punëmarrësit për shkak të transferimit.

Kur punëdhënësi ka zgjidhur kontratën në dëm të punëmarrësit, pa njoftuar në afatin e duhur sindikatën, këshillin e punëmarrësve apo punëmarrësit vetë, si dhe pa bërë konsultime paraprake me to mbi masat që do i prekin ato. Punëmarrësi, përveç pagës që duhet të marrë gjatë afatit të njoftimit, ka të drejtën e një dëmshpërblimi deri në gjashtë paga mujore²⁸³.

5.4. Ulja e pagës

Një nga masat që merren përgjatë riorganizimit të shoqërive tregtare për uljen e shpenzimeve është ulja e rrogave të punëtorëve. Duke ndërhyrë kështu në kontratën e punës. Legjislacioni Shqiptar ka vendosur një dysHEME poshtë së cilës nuk mund të jenë pagat e punëmarrësve, dhe kjo rrogë/pagë minimale²⁸⁴ vendoset nga Këshilli i Ministrave.

Paga minimale përcaktohet në bazë:

1. të faktorëve ekonomikë, kërkesave të zhvillimit ekonomik dhe zvogëlimit të papunësisë, rritjes së prodhimit;

²⁸¹Neni 139(1), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁸²Neni 139(2), Kodi i punës i Republikës së Shqipërisë

²⁸³Neni 139(4), Kodi i punës i Republikës së Shqipërisë

²⁸⁴Neni 111(1), Kodi i punës i Republikës së Shqipërisë

2. të nevojave të punëmarrësve dhe familjeve të tyre, duke pasur parasysh nivelin e përgjithshëm të jetesës së punëmarrësve në vend, të ardhurat e përfituara nga sigurimet shoqërore dhe nivelet e jetesës së grupeve të ndryshme shoqërore²⁸⁵.

Një element tjetër që ndikon në uljen e pagës, është ulja e orëve të punës. Edhe pse pagesa për 1 orë pune ngelet e njëjtë, fakti se punëtori do të punojë më pak se 40 orë në javë, rrjedhimisht do marrë një pagesë më të vogël. Vendime të tilla ndërmerren kryesisht kur kompania ka një ulje kërkesë në treg për produktet e saja që mund të jenë mallra apo shërbime. Një vendimmarrje e tillë ndërmerret edhe për mos të pushuar punëtorë nga puna, si dhe duke e shpërndarë krizën ndërmjet tyre, me shpresën se në të ardhmen do të ringrihet kërkesa e tregut për produktet e kompanisë. Dhe gjithashtu ruhet stafi i kualifikuar që i njih proceset e punës, me shpresën për rikthim në ritmet normale të punës.

5.4.1 Mangësi ligjore

Një mangësi ligjore që ka Kodi i Punës, dhe ligjet e tjera që lidhen me të është se, Legjislacioni Shqiptar nuk e mbron pagën. Ulja e pagës ka mbrojtje vetëm dyshtënë e vendosur nga Këshilli i Ministrave, që është paga minimale, por e cila ka problemet e saja, pasi në Shqipëri nuk është përllogaritur asnjëherë se sa është minimum jetik i jetesës, çka e bën masën e pagës minimale shumë të diskutueshme.

Një mbrojtje tjetër është kontrata e punës, e cila mundet të jetë individuale apo kolektive, dhe mund ta parashikojë një mbrojtje të pagës, dhe që ulja e saj duhet të jetë e mirë arsyetuar nga punëdhënësi. Si dhe me kontratën e punës mund të përcaktohet një pagë minimale, e cila mund të jetë më e lartë se ajo e përcaktuar me VKM nga Këshilli i Ministrave. *Që në origjinë të saj,*

²⁸⁵Neni 111(2), Kodi i punës i Republikës së Shqipërisë

*kontrata kolektive e punës ishte e ndërtuar nga kushte që kishin për qëllim përcaktimin e një minimum ekonomik e normative të trajtimit të punëmarrësve*²⁸⁶.

Legjislacioni Shqiptar me në krye Kodin e Punës, dhe ligjet e tjera të ndërlidhura që trajtojnë dhe rregullojnë marrëdhëniet e punës duhet t'i japin një mbrojtje ligjore pagës. Duhet të ekzistojnë procedura dhe arsyetime të qarta që çojnë në vendimmarjen e uljes së pagës së punëmarrësit nga ana e punëdhënësit. Dhe pa respektimin e këtyre procedurave ligjore, të shoqëruara me arsyetime të mbështetura në dokumenta shkresore të kompanisë dhe p.sh organeve tatimore etj, ulja e pages të jetë e pavlefshme.

5.5. Pushimi nga puna

Një nga format që kompanitë tregtare vendosin për uljen e kostove përgjatë riorganizimit, është pushimi i punëtorëve nga puna. Masë e cila krijon cënim të kontratës së punës, sjell pasoja sociale për punëmarrësit e pushuar dhe familjet e tyre, si dhe krijon përpalsje me sindikatat dhe këshillin e punëmarrësve. Një moment tjetër konfliktual është përzgjedhja e punëtorëve që do pushohen nga puna, dhe e atyre që do e vazhdojnë marrëdhënien e punës me kompaninë. Si dhe mbi çfarë kriteresh objektive bëhet kjo përzgjedhje e punëtorëve që do pushohen nga puna.

5.5.1. Pushimet në rast ndarje të shoqërisë

Ndarja e shoqërisë në dy ose më shumë pjesë duhet t'u lajmërohet punëmarrësve, këshillit të punëmarrësve ose sindikatave në kohën e duhur (pika ku trajtohet), duke ju dhënë atyre të gjitha garancitë e nevojshme. Ndarja mund të sjellë edhe nevojën e transferimit të

²⁸⁶ E drejta e punës, Prof. Dr. Kudret Çela, ILAR, Tiranë 2008, f 405

punëmarrësve, për më shumë Pika 8.3, f 56, duhen respektuar të drejtat e tyre ligjore që parashikon Kodi i Punës, si dhe të drejtat kontraktuale.

Ndarja e shoqërisë sjell në shumë raste pasiguri në vazhdimin e marrëdhënies së punës, për pjesë të ndryshme të punëmarrësve. Por në rastin e ndarjes së shoqërisë në pjesë, arsyeja e ndarjes mund të jetë pikërisht pushimi i një pjese të punëmarrësve të shoqërisë. *Duke dashur që të pushojë nga puna një numër të caktuar punonjësish, krijohet një shoqëri e re, së cilës i cedohet një degë e ndërmarrjes me punonjësit që do të pushohen; pra, merret vendimi për shkrirjen e kësaj shoqërie duke bërë në këtë mënyrë të mundur largimin e tyre nga puna për efekt të ndërprerjes së veprimtarisë së sipërmarrjes*²⁸⁷. Manovra të tilla bëhen për të evituar normat ligjore ose kontraktuale që rregullojnë pushimet kolektive nga puna, dhe duke e konsideruar pushimin të ardhur p.sh për shkak të falimentimit të njërës prej shoqërive pritëse të dala nga ndarja. Për përballimin e vendimeve të tilla *në mashtrim me ligjin*, përveç se aftësisë dhe integritetit të këshillit të punëmarrësve apo sindikatave, që të denoncojnë veprime të tilla në organet shtetërore si dhe t'i mbrojnë punëmarrësit në gjykatë përballë këtyre shoqërish. Rol të rëndësishëm duhet të luajnë edhe organet shtetërore si Ministria e Mirëqenies Sociale dhe Rinisë, apo Inspektoriati i Punës pranë kësaj Ministrie, si dhe organet e Drejtorisë së Tatimeve. Pasi këto organe shtetërore kanë më shumë akses në informacion dhe ekspertizë sesa përfaqësuesit e punëmarrësve, çka do ndihmonte në dhënjen e një vendimi sa më të drejtë nga Zyra e Pajtitimit, Gjykata apo Arbitrazhi, në rast se punëmarrësit bëjnë ankimim pranë këtyre institucioneve kompetente për ta trajtuar çështjen sipas ligjit apo edhe kontratës.

²⁸⁷ E Drejta Tragtare, Francesco Galgano, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë 2009, f 505

5.5.2. Pushimi nga puna kontrata kolektive

Zakonisht pushimet nga puna për shkak të riorganizimit të kompanisë prekin një numër të lartë punëmarrësish, çka mund të konsiderohet pushim kolektiv nga puna²⁸⁸, dhe sjell një cenim të kontratës kolektive të punës. Kontrata kolektive nuk mund të mbahet në fuqi në mënyrë të arsyeshme, kur rrethanat ndryshojnë në mënyrë të dukshme dhe nuk mund të parashikohen në çastin e lidhjes së saj²⁸⁹.

Nëse punëdhënësi përgjatë procesit të riorganizimit të kompanisë e transferon ndërmarrjen, dhe për këtë arsye pushon nga puna punëmarrësin, ky pushim nga puna vetëm për këtë shkak është i pavlefshëm²⁹⁰. Bëjnë përjashtim pushimet që ndodhin për arsye ekonomike, teknologjike ose strukturore, që kërkojnë ndryshime në planin e punësimit. Por gjithmonë rastet përjashtimore duhet të jenë të mirë arsyetuara nga punëmarrësi mbi arsyet e pushimit në rast të transferimit të ndërmarrjes.

Kur punëdhënësi parashikon të bëjë pushime kolektive nga puna, ai duhet të njoftojë me shkrim organizatën e punëmarrësve, e njohur si përfaqësuese e punëmarrësve. Në mungesë të saj, punëdhënësi njofton punëmarrësit e tij nëpërmjet afishimit në mënyrë të dukshme, në vendin e punës. Njoftimi duhet të përmbajë veçanërisht arsyet e pushimit nga puna, numrin e punëmarrësve që do të pushohen, numrin e punëmarrësve të punësuar normalisht, si dhe kohën gjatë së cilës është parashikuar të kryhen këto pushime. Punëdhënësi i dorëzon Ministrisë së Punës dhe të Çështjeve Sociale një kopje të këtij njoftimi²⁹¹. Kontrata kolektive e lidhur për një

²⁸⁸Neni 148(1), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁸⁹Neni 173(5), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹⁰Neni 138(3), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹¹Neni 148(2), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

kohëzgjatje të pacaktuar mund të zgjidhet nga secila palë. Në këtë rast afati i njoftimit është gjashtë muaj²⁹².

Punëdhënësi bën këshillime me organizatën e punëmarrësve, e njohur si përfaqësuese e punëmarrësve, me qëllim që të arrihet një marrëveshje. Në mungesë të saj, punëdhënësi u jep mundësi punëmarrësve të marrin pjesë në këshillime. Ato bëhen për marrjen e masave për të shmangur ose pakësuar pushimet kolektive nga puna dhe për të zbutur pasojat e tyre²⁹³.

Në rast se punëdhënësi nuk ka njoftuar me shkrim organizatën e punëmarrësve, apo punëmarrësit vetë nëpërmjet afishimeve të dukshme, për pushimet kolektive nga puna, dhe nuk fillon negociatat për arritjen e një marrëveshje me organizatën e punëmarrësve, punëdhënësi detyrohet t'i japë punëmarrësit një dëmshpërblim deri në gjashtë muaj page, dëmshpërblim i cili i shtohet pagës gjatë afatit të njoftimit ose dëmshpërblimit që merret në rast mosrespektimi të këtij afati²⁹⁴.

Punëmarrësi përfiton shpërblim për vjetërsi, kur kontrata është zgjidhur nga punëdhënësi dhe marrëdhëniet e punës kanë zgjatur jo më pak se tre vjet²⁹⁵. Shpërblimit për vjetërsi i shtohet shpërblimi që jepet në rastin e zgjidhjes së kontratës pa shkaqe të arsyeshme ose të zgjidhjes me efekt të menjëhershëm pa shkaqe të arsyeshme²⁹⁶.

Për zgjidhjen e mosmarrëveshjeve mes palëve, përveç se kompetencës së gjykatës²⁹⁷ që ka juridiksionin përkatës për zgjidhjen e mosmarrëveshjes, Kodi i Punës ka parashikuar edhe

²⁹²Neni 173(2), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹³Neni 148(3), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹⁴Neni 148(6), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹⁵Neni 145(1), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹⁶Neni 145(3), Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹⁷Neni 172 Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

institucione të tjera për zgjidhjen e mosmarrëveshjes, si Zyra e Pajtimt,²⁹⁸ e cila ngrihet me urdhër të Ministrit të Punës dhe të Çështjeve Sociale. Palët në kontratë kolektive, mund të caktojnë një ndërmjetës ose një zyrë pajtimi për zgjidhjen e mosmarrëveshjeve²⁹⁹, si dhe mund të caktojnë një gjykatë Arbitrazhi³⁰⁰.

Problematic ngelet fakti që shumë nga punëdhënësit e mëdhenj në Shqipëri, kryesisht sektori fason i cili përbëhet nga punëmarrëse të gjinisë femërore. Në të shumtën e rasteve në këto ndërmarrje punëmarrësit nuk janë të mbrojtur me kontrata kolektive, por me individuale. Si dhe në to nuk ka organizata punëmarrësish apo sindikata. Për pohimet e mësipërme nuk kemi referenca pasi nuk ka studime në këtë sektor, por pohimi i mësipërm konsiderohet një e vërtetë e njohur botërisht. Çka edhe drejtues të lartë të Shtetit Shqiptar ftojnë investitorë të huaj në Shqipëri, duke përmendur si lehtësim mungesën e sindikatave në vendin tonë.

*Riorganizimi i kompanisë përveç se prek kontratat kolektive të punës, ku bën pjesë kryesisht klasa punëtore, preken edhe nivelet manaxheriale, apo punonjës që merren me ekspertizën e ndryshme si financiare, inxhinierike etj, dhe që marrëdhëniet e tyre të punës me punëmarrësin i kanë rregulluar me kontrata individuale pune. Por kontrata kolektive e punës i shtrin efektet e saj edhe mbi kontratën individuale të punës, pasi çdo dispozitë e kontratës individuale të punës që është më pak e favorshme për punëmarrësin se dispozita e kontratës kolektive, është e pavlefshme dhe zëvendësohet nga kjo dispozitë*³⁰¹.

Kontratat personale sipërmarrësi tjetërsues i kishte siguruar si kontratë, konsulencën e vazhdueshme të një eksperti kontabël; ose përfitonte në mënyrë të vazhdueshme nga puna e një

²⁹⁸Neni 189 Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

²⁹⁹Neni 195(1) Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

³⁰⁰Neni 194; Neni 195, Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

³⁰¹Neni 171(2) Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

psikologu të fabrikës. Në këto raste bëhet fjalë për kontrata të punës intelektuale që ai kishte lidhur "për ushtrimin veprimtarisë së ndërmarrjes", por janë kontrata që shfaqin, pa dyshim, "karakter personal", meqë mbështeten mbi besimin që ushqehet në atë profesionist të caktuar³⁰².

Sigurisht edhe në rastin e pushimit individual nga puna, zbatohen procedurat dhe afatet e njoftimit të caktuara nga kontrata kolektive e punës, të cilat janë trajtuar më lartë. Si dhe punëmarrësi ka të drejtë t'i drejtohet gjykatës në rast mosrespektimi të njoftimit, të afateve, apo nëse pushimi nga puna është i pa justifikuar dhe i menjëhershëm nga punëdhënësi. Merr rëndësi kontrata individuale në Shqipëri, pasi siç e trajtuam më lartë, mungesa e sindikatave në sektorin privat, bën që edhe klasa punëtore në shumë raste marrëdhënien e punës e ka të rregulluar me kontrata individuale me punëdhënësin. Çka i bën ato më pak të mbrojtur se me kontratën kolektive.

5.6. Sekretet tregtar

Kompani të shumta kanë sekretet e tyre tregtare të cilat i japin një vlerë të shtuar produktit që ato tregtojnë, duke i diferencuar kështu nga kompanitë e tjera. Këto sekrete mund të jenë patenta tregtare në fushën e farmaceutikës, industrisë ushqimore, mekanike etj. Apo mund të jenë edhe informacione mbi gjendjen e brendshme të kompanisë, apo mbi negociata që bën kompania.

Sekreti tregtar është një e dhënë e vlerësuar nga shoqëria si informacion i brendshëm apo dokument, që shoqëria mbron në mënyra të përshtatshme, i cili, nëse do t'u përhapej personave të paautorizuar, do të shkaktonte dëm të konsiderueshëm të interesave tregtarë të shoqërisë³⁰³.

³⁰² E Drejta Tragtare, Francesco Galgano, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë 2009, f 118

³⁰³ Neni 18(1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 "Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare".

Personat që për shkak të riorganizimit të kompanisë mund të pushohen nga puna, dhe që kanë dijeni mbi sekretet tregtare të kompanisë, nuk duhet t'i përhapin ato. *Administratorët, anëtarët e këshillit të administrimit, të këshillit mbikëqyrës, anëtarët e këshillit të punëmarrësve, si dhe përfaqësuesit e punëmarrësve përgjigjen ndaj shoqërisë për dëmin e shkaktuar nga përhapja e sekreteve tregtare, për të cilat kanë dijeni, për shkak të kryerjes së funksioneve të tyre në shoqëri*³⁰⁴.

Gjithashtu punëmarrësit e kompanisë që pushohen nga puna për shkak të riorganizimit, dhe që kanë njohuri mbi sekretet e saja të prodhimit, nuk duhet t'i bëjnë konkurrencë asaj. Për këtë punëmarrësi me punëdhënësin mund të arrijnë një marrëveshje mbi ndalimin e konkurrencës³⁰⁵, ku punëmarrësi zotohet me shkrim kundrejt punëdhënësit që, pas përfundimit të punës, nuk do t'i bëjë atij konkurrencë në asnjë lloj mënyre, veçanërisht, nuk do të formojë një sipërmarrje konkurrençe, nuk do të punojë dhe nuk do të interesohet për të. Në marrëveshje mund të caktohen edhe penalitete nëse ish-punëmarrësi e shkel atë, si dhe afatet e marrëveshjes, deri sa do të zgjasë ky ndalim i konkurrencës.

5.7. Legjislacioni i BE

Direktiva 2001/23/CE e Këshillit, 12 mars 2001 përveç se trajton të drejtat e punëtorëve në rast transferimi të ndërmarrjes së tyre, i mbron ato edhe kur ky transferim bëhet për shkak të bashkimit³⁰⁶ të shoqërive tregtare.

Direktiva 2001/23/CE me cedues kupton personin që transferon ndërmarrjen, shoqëria e përthithur, ndërsa cesionari është personi të cilit i transferohet e drejta, shoqëria përthithëse. Të

³⁰⁴Neni 18(3), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

³⁰⁵Neni 28, Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë

³⁰⁶ Article 1 (1), Directive 2001/23/CE

drejtat dhe detyrimet që ka ceduesi, nga një kontratë kolektive pune apo nga një marrëdhënie pune ekzistuese, në datën që është bërë transferimi, dhe si pasojë e këtij transferimi, i kalojnë cesionarit³⁰⁷. Direktiva 2001/23/CE i këshillon shtetet anëtare se ceduesi, edhe mbas dates së transferimit, është përgjegjës, me cesionarin, për detyrimet që rezultojnë përpara datës së transferimit nga një kontratë pune apo nga një marrëdhënie pune ekzistuese në datën e transferimit.

Transferimi i një ndërmarrje, apo i një fabrike, apo i një pjese të një ndërmarrje apo fabrike nuk është në vetvete motiv për të pushuar njerëz nga puna nga ana e ceduesit apo cesionarit³⁰⁸. Sidoqoftë ky nen nuk paragjykon pushimet nga puna të bëra për arsye ekonomike, teknike apo organizmi që sjellin ndryshime në planin e punësimit. Dhe është në harmoni me Nenin 138 të Kodit të Punës.

Direktiva 2001/23/CE i këshillon shtetet anëtare të parashikojnë që, në rast se në një ndërmarrje apo fabrikë, nuk ka përfaqësues të punëtorëve për arsye që nuk varen nga vullneti i tyre, punëtorët e interesuar duhet të jenë njoftuar paraprakisht për:

1. për datën apo datën e propozuar të transferimit;
2. për arsyet e transferimit;
3. për pasojat juridike, ekonomike dhe sociale që do kenë punëtorët nga transferimi.;
4. cilat janë masat e parashikuara për punëtorët³⁰⁹.

Kjo pjesë është mjaft aktuale për Shqipërinë, për vetë faktin e mungesës së sindikatave apo të këshillave të punëmarrësve, një praktikë e tillë do ishte e nevojshme për përfshirjen e punëmarrësve në vendimmarrje.

³⁰⁷ Article 3, Directive 2001/23/CE

³⁰⁸ Article 4, Directive 2001/23/CE

³⁰⁹ Article 7(6), Directive 2001/23/CE

6. Kreditorët

Në procesin e riorganizimit të kompanive, një grup interesi që mund të çënohet në të drejtat e tij është ai i kreditorëve të kompanisë. Këto kreditorë mundet të jenë bankat që kanë dhënë kredi kompanisë pjesëmarrëse në riorganizim, mbajtës të bonove të kompanisë të cilët mundet të jenë shoqëri komandite (hag founds) apo edhe individë, si dhe furnitorë të ndryshëm që nuk iu janë shlyer faturat e tyre në mallra apo shërbime që i kanë ofruar kompanisë.

6.1 Bashkimi me përthithje

Në rastin e kreditorëve të shoqërisë përthithëse, bashkimi i dy shoqërive krijon vlerë më të madhe çka përbën një garanci më shumë për shlyerjen e borxhit. Por kreditorët mund të shqetësohen mbi gjendjen financiare të shoqërisë së përthithur, dhe problemeve apo pasiveve të saja në bilanç që do duhet t'i mbulojë shoqëria përthithëse. Çka mund të krijojë shqetësime te kreditorët e shoqërisë përthithëse, që pjesë të burimeve dhe aktiveve financiare do shkojnë në mbulimet e pasiveve të shoqërisë së përthithur, mundet të çënojnë pagesën e kredive. Kreditorët në raste të tilla kanë të drejtë t'i kërkojnë shoqërisë garanci mbi pagesat e kredive të tyre.

Në rastin e kreditorëve të shoqërisë së përthithur, shoqëria përthithëse i trashëgon të gjitha detyrimet që ka pasur shoqëria e përthithur. Pra shoqërisë përthithëse i kalojnë të gjitha aktivet dhe pasivet e shoqërisë së përthithur³¹⁰. Edhe në këtë rast kreditorët kanë të drejtë t'i kërkojnë llogari shoqërisë përthithëse, si trashëgimtare e detyrimeve të tyre, garanci mbi likuidimin e tyre sipas afateve të maturimit të kredisë. *E rëndësishme për kreditorët e shoqërisë së përthithur është se këta kreditorë humbasin debitorin e tyre fillestar. Detyrimet e shoqërisë së*

³¹⁰Neni 215(1), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

*përthithur i transferohen shoqërisë përthithëse, e cila tani bëhet pasardhëse e shoqërisë së përthithur në marrëdhëniet e saja me të tretët*³¹¹.

6.2 Krijimi i shoqërisë së re

Bashkimi i dy a më shumë shoqërive, që sjell krijimin e një shoqërie të re, bën që shoqëria e re e dalë nga bashkimi merr përsipër të gjitha të drejtat dhe detyrimet e shoqërive pjesëmarrëse në bashkim, si trashëgimtare e tyre. Pra merr përsipër të gjitha aktivet dhe pasivet e tyre³¹².

Nëse kreditorët e një shoqërie, që merr pjesë në një bashkim, brenda 6 muajve nga publikimi i projekt marrëveshjes së bashkimit, të publikuar në QKR, paraqesin me shkrim titullin dhe vlerën e pretendimeve të tyre, shoqëria duhet t'u japë garanci të mjaftueshme për kreditë e tyre. Garanci e mjaftueshme për kreditorët vlerësohet deklarata me shkrim, e dhënë nga përfaqësuesit ligjorë të shoqërive, që marrin pjesë në bashkim, ku pranohet se pasuritë e shoqërive do të administrohen në mënyrë të veçantë deri në përmbushjen e detyrimeve të të gjithë kreditorëve. Nëse kjo garanci nuk jepet nga përfaqësuesit ligjorë të shoqërive, kreditorët mund t'i kërkojnë gjykatës të urdhërojnë lëshimin e garancive të mjaftueshme apo anulimin e vendimit të bashkimit³¹³.

6.3. Ndarja

Ndarja e shoqërive, në diferencë nga bashkimi i shoqërive, përse i përket mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve të shoqërisë që ndahet, LSHT Nr. 9901 ka parashikuar një normë shtesë për t'u aplikuar në mbrojtje të kreditorëve të shoqërisë që ndahet. Shoqëritë, që fitojnë pasuritë e

³¹¹ Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare, Thomas Bachner, Edmund-Philipp Schuster, Martin Winner, f 168

³¹² Neni 215(2), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.]

³¹³ Po Aty, Neni 221(1).

shoqërisë që ndahet, quhen shoqëri pritëse dhe përgjigjen në mënyrë solidare për detyrimet e kësaj të fundit³¹⁴.

Detyrimi solidar e rrit mundësinë e kreditorit të shoqërisë që ndahet për përmbushjen e detyrimeve që kanë ndaj tij shoqëritë pritëse. Detyrimi është solidar kur kreditori ose secili nga kreditorët ka të drejtë të kërkojë ekzekutimin e të njëjtit detyrim tërësisht apo pjesërisht si nga debitorët së bashku, ashtu dhe nga secili prej tyre veç e veç³¹⁵. Detyrimet solidare ndahen në detyrime solidare vullnetare dhe detyrime solidare ligjore³¹⁶, fakti që në rastin tonë detyrimi solidar është parashikuar nga Neni 227/2 LSHT Nr 9901, e bën detyrimin solidar ligjor. *Këto lloj detyrimesh sigurojnë më mire të drejtat dhe interesat e kreditorit, sepse në të njëjtën kohë nga ana tjetër rrisin edhe numrin e mundësive të përmbushjes së detyrimit ndaj tij. Kjo për faktin se kreditori ka të drejtë të kërkojë përmbushjen e detyrimit jo vetëm nga çdonjëri debitor veç e veç në total ose pjesërisht, por edhe nga të gjithë ata së bashku*³¹⁷.

Mund të ndodhë që për njërin nga debitorët detyrimi të jetë kryesor, ndërsa për debitorin tjetër solidar detyrimi të jetë aksesor ose plotësues. P.sh në marrëveshjen e ndarjes së Shoqërisë D, Shoqëria Pritëse A i ka marrë përsipër të gjitha detyrimet e kreditorit X çka e bën A debitorin kryesor, ndërsa Shoqëria Pritëse B e dale nga D është e detyruar të paguaj detyrimet ndaj X nëse Shoqëria A nuk është në gjendje t'i përmbushë ato plotësisht apo pjesërisht. Ekzekutimi i detyrimit nga njëri prej debitorëve solidarë i shkarkon të gjithë debitorët e tjerë³¹⁸, nga detyrimet ndaj kreditorit.

³¹⁴Neni 227(2), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

³¹⁵Neni 423, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

³¹⁶Neni 424, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

³¹⁷ E Drejta e Detyrimeve dhe e Kontratave, Pjesa e përgjithshme, Mariana Tutulani Semini, SKANDERBEG, Tiranë 2006 f 123

³¹⁸Neni 426, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

Përmbushja plotësisht e detyrimit solidar ndaj kreditorit, nga njëri prej debitorëve solidarë shënon mbarimin e detyrimi solidar. Por duke iu referuar shembullit të mësipërm, Shoqëria Pritëse B që ka përmbushur detyrimin solidar jo vetëm të sajën por edhe të pjesëve që i takonin detyrimit solidar të Shoqërisë Pritëse A, B-ja ka të drejtën e regresit ndaj debitorit A për të kërkuar pagimin e pjesëve që ajo ka paguar për të. *...Debitori që ka ekzekutuar një detyrim solidar, ka të drejtë të kërkojë nga debitorët e tjerë pagimin në pjesë të barabarta të detyrimit të ekzekutuar prej tij...*³¹⁹

6.4. Instrumenta ligjorë

Për mbrojtjen e interesave legjitime të kreditorëve të kompanisë që futet në procesin e riorganizimit, ligji 9901 ka parashikuar disa instrumenta. Ku një parim i rëndësishëm është që para se mosmarrëveshjet të shkojnë në gjykatë, palët duhet të mundohen t'i zgjidhin brenda institucioneve të shoqërisë tregtare.

Në rast se kreditorët kanë dyshime të arsyeshme se po shkelet ligji apo statuti i shoqërisë tregtare, si dhe po cënohen të drejtat dhe interesat e tyre, ato mund t'i drejtohen APA që të emërojë një ekspert të pavarur të fushës³²⁰, që të bëjë një hetim të posaçëm. Nëse APA nuk merr vendim brenda 60 ditëve nga dita e paraqitjes së kërkesës për caktimin e ekspertit, kërkesa e kreditorëve vlerësohet e refuzuar. Kreditorët brenda 30 ditëve mbas refuzimit të APA për të marrë një vendim, mund t'i drejtohen gjykatës që të caktojë ekspertin. Gjithashtu kreditorët mund t'i kërkojnë gjykatës zëvendësimin e ekspertit të emëruar nga APA, nëse kanë dyshime për pavarësinë e tij.

³¹⁹Neni 430, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

³²⁰Neni 91(2), neni 150/2 Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

Kreditorët e shoqërisë që kanë pretendime të paktën sa 5 për qind i kapitalit të regjistruar të shoqërisë, mund t'i kërkojnë këshillit të administrimit të kryejë mbikëqyrje të veçantë³²¹ për çështje të posaçme, sidomos kur merret në shqyrtim ligjshmëria e veprimeve të administratorëve. Kjo mbikëqyrje për analogji mund të vendoset edhe ndaj personave që negociojnë dhe hartojnë projekt marrëveshjen e bashkimit të shoqërive.

Në bashkimin e shoqërive, me krijimin e një shoqërie të re, interesat e kreditorëve mund të cënohen nga veprimet që bëjnë themeluesit e shoqërisë së re. *Personat që veprojnë në emër të shoqërisë, përpara se kjo të fitojë personalitetin juridik, përgjigjen personalisht në mënyrë të pakufizuar e solidare për veprimet e kryera në emër të saj. Me fitimin e personalitetit juridik, të drejtat e detyrimit që rrjedhin nga këto veprime i kalojnë shoqërisë*³²². Për parregullsitë përgjatë themelimit të shoqërisë së re përgjegjësia përveç se e përfaqësuesit ligjorë të shoqërisë që merr pjesë në bashkim, është edhe e shoqërisë nëse përfaqësuesi veprimet e paligjshme ose në dëm të kreditorëve i bën me udhëzim të shoqërisë që përfaqëson, apo nga aksionerët kryesorë të saj. Pasi kreditorët t'i kërkojnë hetim të posaçëm APA së shoqërisë së re të dalë nga bashkimi, mbi themelimin e saj, dhe ajo iu është refuzuar, ato kanë të drejtë t'i drejtohen gjykatës³²³. Duhet thënë se kreditorët që i drejtohen në keqbesim gjykatës, përveç gjobës prej 50.000 lekësh, detyrohen të paguajnë edhe dëmin e shkaktuar prej tyre³²⁴.

6.5 Bankat

Kreditori kryesor i shoqërive tregtare në para është banka. Kompanitë i drejtohen bankave të nivelit të dytë kryesisht kur interesat e parave janë të ulta. Këto kredi kompania

³²¹ Po Aty, Neni 165.

³²² Po Aty, Neni 10(1).

³²³ Neni 10(3), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

³²⁴ Neni 34, Kodi I Procedurës Civile i Republikës së Shqipërisë

mundet t'i përdorë për investime në linja prodhimi, novacione teknologjike, kryerje pagesash urgjente etj. Shprehja "kredi bankare" normalisht tregon "kufirin e vendosur, të parashikuar, brenda të cilit banka deklarohej e gatshme t'i japë kredi klientit të vet". Në formulimin e tij më korrekt termi "kredi bankare" ndiqet nga shprehja "i përdorshëm nëpërmjet...", që përmban format dhe mënyrat teknike në të cilat realizohet kredia³²⁵.

"Kredi" është marrëdhënia juridike e detyrimit për të lëvruar një shumë monetare në këmbim të së drejtës së ripagimit të shumës së lëvruar dhe të interesit ose komisioneve të tjera bankare mbi këto shuma, si dhe çdo shtyrje e datës së maturimit të një letre me vlerë të borxhit apo të ndonjë të drejte tjetër për të paguar një shumë monetare³²⁶.

Banka si një investitor institucional i rëndësishëm për kompanitë, ku nqs kreditë bankare tejkalojnë vlerën prej 5 për qind (pika ku trajtohet më sipër) të kapitalit themeltar të shoqërisë që merr pjesë në riorganizim, banka ka të drejtë të ketë përfaqësuesin e saj në këshillin e administrimit të shoqërisë, si dhe të informohet në kohën e duhur mbi bisedimet për fillimin e procedurave të bashkimit, (pika ku trajtohet më lartë), të ketë informacionin e duhur mbi gjendjen financiare të shoqërisë që merr pjesë në bashkim me shoqërinë e kredituar nga banka.

6.5.1 Kriza financiare

Dhënia e kredive nga bankat aktualisht në Shqipëri përbën një problem të madh në vetevete, pasi kreditë e këqija në vendin tonë sipas Drejtorisë për Ekonominë dhe Çështjet Financiare në KE janë në nivelin e 24 për qind³²⁷, e cila përbën nivelin më të lartë të kredive të këqija në rajon. Përgjegjëse për mbi gjysmën e këtyre kredive të këqija në Shqipëri 65%, janë 35

³²⁵ E Drejta Bankare, AV Ergys Misha, Ekspres, Tiranë 2009, f 39

³²⁶ Neni 4(6), Ligji Nr. 9662, datë 18.12.2006 Për Bankat Në Republikën E Shqipërisë.

³²⁷ Directorate General for Economic and Financial Affairs, Assessing economic reform programmes in the Western Balkans and Turkey, 15 Jun 2015

kompani të mëdha³²⁸ (referenca monitor) emrat e të cilave mbahen të fshehta. Do përbënte interes për bankat e nivelit të dytë që të informoheshin paraprakisht nëse kompania e kredituar prej tyre do të niste bisedat për bashkim me një kompani e cila ka kredi të këqija, dhe has vështirësi të mëdha në pagimin e tyre, për mos të thënë e ka të pamundur.

Kriza e kredive të këqija ka bërë që të hidhet mendimi se ristrukturimi i kompanive është më mire se falimentimi, por me fjalën ristrukturim nuk kuptohet qartë nëse bëhet fjalë për ndarjen e kompanisë në disa pjesë, shitje asetesh, apo të dyja bashkë.

6.5.2. Garancitë bankare

Bankat në dhënien e kredive ndaj kompanive kërkojnë garanci, nga këto kompani se kredia ndaj bankës do të shlyhet. Garancitë bankare ndahen në:

1. Garanci Personale:

Dorëzania³²⁹;

- Firma në kambiale si garanci e pagesës³³⁰.

2. Garanci Reale:

- Hipoteka³³¹;
- Pengu³³²
- Garanci mbi makineritë dhe linjat e prodhimit.

Shpesh bankat për të qenë më të sigurt në rikthimin e kredisë së dhënë, përveçse kërkojnë garanci nga kolaterali i shoqërisë, ato kërkojnë garanci bankare edhe nga vetë pasuria e ortakëve apo aksionerëve të shoqërisë. *Përkundrejt kreditorëve të fuqishëm aksionerët gjenden në të*

³²⁸ <http://www.monitor.al/kredite-e-keqija-plani-per-rekuperimin/>

³²⁹ Neni 585, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

³³⁰ L I G J, Nr.8077, datë 22.2.1996, Për Kambialin Dhe Premtim-Pagesën, Neni 30

³³¹ Neni 560, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

³³² Neni 546, Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë

*njëjtin pozicion si ortakut me përgjegjësi të pa kufizuar, pasi është i detyruar të japë garanci reale apo personale shitesë mbi kredinë*³³³. Në një pozitë të tillë ortakut apo aksioneri i shoqërisë duket se e heq vallon e përgjegjësisë së kufizuar përballë bankave, duke u përgjigjur personalisht me pasurinë e tij të dhënë garanci për kredinë e marrë nga shoqëria.

6.6. Obligacionet

Një mënyrë se si shoqëritë tregtare mund të marrin drejtëpërdrejtë borxh në publik, është me anë të emetimit të obligacioneve. Obligacioni³³⁴ është një titull afatgjatë borxhi, i cili e detyron emetuesin që, në një datë të caktuar, në një ose më shumë kështe, t'i paguajë titullarit të obligacionit vlerën nominale të obligacionit, si dhe interesin. Obligacionet përveç se nga publiku mund të blihen edhe nga bankat apo nga shoqëritë komisionere *hag found*.

Edhe zotuesit e obligacioneve të shoqërisë kanë të drejtë të njihen paraprakisht mbi planin e riorganizimit të shoqërisë, si dhe të kenë garanci se riorganizimi nuk do çënojë gjendjen financiare të shoqërisë, çka do të pengonte pagesat dhe interesat që rrjedhin nga obligacionet e zotëruara prej tyre.

Obligacionet përveç se janë një instrument borxhi, ato mund të jenë edhe të konvertueshme në aksione³³⁵, të shoqërisë që i emeton. Vendimet për emetimin e këtyre llojeve obligacionesh të konvertueshme në aksione merren kryesisht kur kostoja e interesave të kredisë bankare është shumë e lartë. *Shoqëria përthithëse detyrohet t'u garantojë zotëruesve të*

³³³ E Drejta Tragtare, Francesco Galgano, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë 2009, f 402

³³⁴ Neni 16, LIGJ, Nr. 9879, datë 21.2.2008, Për Titujt

³³⁵ Neni 180, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

. Neni 18(6/b), LIGJ, Nr. 9879, datë 21.2.2008, Për Titujt

*obligacioneve të konvertueshme e të aksioneve me përparësi të njëjtat të drejta, që këta gëzonin në shoqërinë e përthithur*³³⁶.

6.6.1 Obligacione dhe legjislacioni BE-së

Direktiva 2011/35/UE parashikon mundësinë e pasjes së një asambleje të obligacionistëve të shoqërisë pjesëmarrëse në bashkim, të cilët mund të shprehin mendimin e tyre me anë të një vendimi mbi garancitë e marra mbi bashkimin e shoqërive³³⁷. Mbajtësit e titujve të ndryshëm nga aksionet, kanë të drejtën e pasjes së asamblesë së tyre, ku mund të aprovojnë ose jo bashkimin³³⁸, nëse të drejtat e tyre nuk do garantohen nga shoqëria e dalë nga bashkimi.

7. Konkurrenca

7.1. Mbrojtja e tregut

Pasja e një tregu të lire, ku kërkesa e konsumatorit dhe oferta e prodhuesve e caktojnë çmimin në mënyrë të lirë, është thelbësore për zhvillimin ekonomik të një vendi. E kundërta e tregut të lirë në fakt do të ishte tregu monopol. *Monopol quhet një treg që organizohet nga një firmë e vetme e cila prodhon një produkt që nuk ka zëvendësues të afërt. Nëse konsumatori do ta dëshironte këtë produkt ai do të mund ta siguronte vetëm në tregun monopol*³³⁹. Dhe një element që ndikon në ekzistencën e tregut monopol, është mungesa ose dobësia e shtetit të së drejtës, pasi kompanive të reja që duan të hyjnë në treg me produkte homogjene të tregut monopol, iu

³³⁶Neni 222, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”.

³³⁷ Article 14, Directive 2011/35/UE

³³⁸ Article 15, Directive 2011/35/UE

³³⁹ Ekonomia, Mikroekonomia dhe Makroekonomia, Prof. As. Dr. Luljeta Minxhozi, ALBDESIGN, Tirnaë 2007, f

krijohen pengesa ligjore, administrative, teknike ose ekonomike. Por ka raste ku një treg monopol për ofrimin e një produkti të caktuar është i nevojshëm për vetë specifikat që ka produkti i ofruar dhe se me një çmim dhe cilësi të tillë mundet ta ofrojë vetëm një treg monopol. Të tilla janë monopoli natyror si ujësjellësi, monopol ligjor si OSSHE dhe KESH, monopol i burimeve strategjike si miniera dhe monopol i patentuar si kompanitë farmaceutike që shpenzojnë shuma të mëdha parash në kërkime shkencore për zbulimin e ilaçeve të reja psh BAYER.

7.2. Riorganizimi dhe përqendrimi

Bashkimi dhe riorganizimi i ndërmarrjeve (kompanive) të mëdha, të cilat zënë pjesë të rëndësishme në treg mund të konsiderohet si përqendrim i tyre, çka mund t'i krijojë ndërmarrjes së dalë nga procesi i riorganizimit pozitë dominuese në treg ose të jetë monopol. Përqendrim të ndërmarrjeve kemi në rastet e mëposhtme:

1. kur bashkohen dy ose më shumë ndërmarrje ose pjesë ndërmarrjesh të pavarura nga njëra-tjetra³⁴⁰;
2. kur krijohet një ndërmarrje e përbashkët, që kryen të gjitha funksionet e një njësie ekonomike të pavarur³⁴¹.

7.3. Trajtimi i konkurrencës sipas legjislacionit BE

Për rregullimet në fushën e konkurrencës dhe kundër monopoleve që shkaktohen nga përqendrimet e shoqërive tregtare në BE, është Direktiva 139/2004 20 janar 2004 e cila i referohet edhe bashkimit të shoqërive. Ka përqendrim kur prodhohet një ndryshim afatgjatë i

³⁴⁰Neni 10(1/a), LIGJ,Nr.9121, date 28.7.2003,Per Mbrojtjen E Konkurrences

³⁴¹Neni 10(1/c), LIGJ,Nr.9121, date 28.7.2003,Per Mbrojtjen E Konkurrences

kontrollit, si pasojë e bashkimit të dy ose më shumë shoqërive të pavarura më parë, ose pjesë të ndryshme dhe të ndara të së njejtës shoqëri³⁴².

Kjo direktivë aplikohet për të gjitha përqendrimet e dimensioneve komunitare. Dhe që të vihet në lëvizje Komisioni për të shqyrtuar përqendrimet duhet që, një përqendrim i dimensioneve komunitare të konsiderohet i tillë kur xhiroja botërore e shoqërive të marra sëbashku është 5 miliard euro, dhe xhiroja e realizuar në mënyrë individuale në Komunitet (BE) është mbi 250 milion euro³⁴³.

Për të vlerësuar përqendrimin Komisioni ka parasysh³⁴⁴, pozitën në treg të shoqërive pjesëmarrëse, potencialin e tyre ekonomik dhe financiar, mundësinë për të përzgjedhur furnitorët dhe distributorët apo klientët, aksesin që kanë tek furnizuesit, në pasjen me të drejtë apo në mënyrë faktike të pengesave në hyrje, ecurinë e kërkesës apo ofertës të produkteve apo shërbimeve në diskutim, për interesat e konsumatorëve të ndërmjetëm apo përfundimtarë si dhe për zhvillimin teknik dhe ekonomik, dhe nëse këto janë avantazh për konsumatorin dhe nuk përbëjnë pengesë për konkurrencën.

Nëse Komisioni vërteton se ka një përqendrim³⁴⁵, mundet t'i urdhërojë shoqëritë e interesuara ta shpërbëjnë përqendrimin, në veçanti nëpërmjet shkrirjes së entitetit të lindur nga bashkimi i shoqërive, për të rikthyer gjendjen e cila ekzistonte para se të bëhej përqendrimi.

8. Imapkti fiskal i bashkimit të dy ose më shumë shoqërive tregtare

Bashkimi i dy ose më shumë shoqërive tregtare ka edhe impaktin e saj fiskal, pasi shoqëria e dalë nga bashkimi minimalisht do ketë kapital të barabartë me shoqëritë pjesëmarrëse

³⁴² Article 3 (1/a), Directive 139/2004

³⁴³ Article 1, Directive 139/2004

³⁴⁴ Article 2 (1/b), Directive 139/2004

³⁴⁵ Article 8 (4), Directive 139/2004

në bashkim, por kryesisht bashkimet krijojnë vlerë më të madhe të shoqërisë së dalë nga bashkimi se sa vlera që kanë shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim. Çka përbën premisë për të ardhura më të larta tatimore. Detyrimet tatimore të shoqërive pjesëmarrëse në bashkim, i trashëgohen shoqërisë së dalë nga bashkimi. Edhe nëse njëra nga shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim mund të ketë detyrime tatimore të prapambetura, bashkimi me një shoqëri tjetër kryesisht mundet ta bëjë më të kollajtë përmbushjen e detyrimeve tatimore të shoqërive që bashkohen për shkak të rritjes së vlerës dhe kapitalit të shoqërisë përthithëse ose shoqërisë së re të dalë nga bashkimi.

Që të lind detyrimi tatimor, duhen realizuar më parë të ardhura³⁴⁶, nga shoqëria e dalë nga bashkimi i shoqërive. Data e fillimit të detyrimit tatimor të shoqërisë së dalë nga bashkimi, fillon në datën e caktuar në marrëveshjen e bashkimit, duke u nisur nga data, e cila veprimet e **shoqërisë që përthithet** do të trajtohen nga pikëpamja kontabël si veprime të **shoqërisë përthithëse**³⁴⁷. Futja e datës në projekt-marrëveshje nga kur fillon të trajtohen të unifikuara veprimet e kontabilitetit të shoqërive që bashkohen, u bë me ndryshimet që iu bënë LSHT Nr. 9901 me Ligjin nr 129/2014, para ndryshimeve të LSHT konsiderohej data e regjistrimit të bashkimit në QKR si date kur fillonte detyrimi tatimor. Në rast se projekt marrëveshja e bashkimit nuk e përcakton datën se kur unifikohen veprimet kontabël të shoqërive pjesëmarrëse në bashkim, data kur llogaritet se fillon detyrimi tatimor është data e regjistrimit në QKR të bashkimit.

³⁴⁶Neni 6(1), L I G J, Nr.9920, Datë 19.5.2008, Për Procedurat Tatimore Në Republikën E Shqipërisë.

³⁴⁷Neni 216(1/d), Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare Ndryshuar Me Ligj, Nr. 129/2014, Për Disa Shtesa Dhe Ndryshime Në Ligjin Nr. 9901, Datë 14.4.2008, “Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare”, Të Ndryshuar.

Tatimi mbi fitimin i shoqërive tregtare në Shqipëri është 15 për qind³⁴⁸, e cila në terminologjinë botërore njihet edhe si *corporate tax*, ose *corporation tax* si dhe *company tax*. Gjithashtu edhe tarifa taimore e dividendit në Shqipëri tatohet me 15 për qind³⁴⁹, e cila mblidhet në burim³⁵⁰ nga shoqëria në momentin që ndan dividendin. Pagimi i tatim fitimit dhe i tatimit mbi dividendin kritikohet nga shkolla liberale e Chicago-s si tatim i dyfishtë ose *double taxation*, pasi aksioneri paguan dy herë, njëherë kur taksohet kompania (tatim fitimi) dhe kur taksohet ai drejtpërdrejt (tatimi mbi dividendin).

8.1 Bashkimet ndërkufitare dhe taksimi i dyfishtë

Në rastet e bashkimeve ndërkufitare, problematika që del mbas bashkimit është ajo e taksimit të dyfishtë të kompanisë së dalë nga bashkimi. E rëndësishme në këto raste është që të njihet selia³⁵¹ qendrore e shoqërisë së dalë nga bashkimi, nëse shoqëria e dalë nga bashkimi ndërkufitar është shqiptare³⁵² apo e huaj, pra cila është zyra e saj qendrore³⁵³ ose vendbanimi fiskal i shoqërisë.

Që të evitohet taksimi i dyfishtë, *sine qua non* është që mes shteteve përkatëse të ekzistojë një marrëveshje e dyanëshme për evitimin e taksimit të dyfishtë. Në rast se zyra qendrore e shoqërisë së dalë nga bashkimi është Shqipëria, tatimpaguesi, i cili është subjekt i tatimit mbi fitimin, çdo reduktim i tatimit, i paguar jashtë Shqipërisë, kufizohet në tatimin, që do

³⁴⁸Neni 28, L I G J, Nr. 8438, Datë 28.12.1998, Për Tatimin Mbi Të Ardhurat.

³⁴⁹Neni 9(2), L I G J, Nr. 8438, Datë 28.12.1998, Për Tatimin Mbi Të Ardhurat.

³⁵⁰Neni 33(1/A), L I G J, Nr. 8438, Datë 28.12.1998, Për Tatimin Mbi Të Ardhurat.

³⁵¹Neni 8(1/B), L I G J, Nr.9920, Datë 19.5.2008, Për Procedurat Taimore Në Republikën E Shqipërisë.

³⁵²Neni 15, Ligj, Nr. 110/2012, Për Bashkimin Ndërkufitar Të Shoqërive Tregtare .

³⁵³Neni 8, Ligji Nr.9901, Datë 14.4.2008 Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare.

të ishte i pagueshëm në Republikën e Shqipërisë³⁵⁴. Psh nëse shoqëria që ka paguar 20% tatim fitim në shtetin e huaj, në Shqipëri nuk paguan pasi tatim fitimi këtu është 15%, ose nëse në shtetin e huaj ka paguar 10% tatim fitim, në Shqipëri do paguan diferencën prej 5% tatim fitimi. Sidoqoftë vlen për t'u theksuar se rëndësi ka se si është bërë marrëveshja bilaterale me shtetin përkatës për evitimin e taksimit të dyfishtë, çfarë metodologjishë do përdoren për llogaritjen e tatimit, pasi marrëveshja ndërkombëtare është mbi ligjin kombëtar që trajton çështjen.

Një problematikë që mund të hasin shtetet e shoqërive pjesëmarrëse në bashkimin ndërkufitar, janë manovrat fiskale që mundet të bëjë shoqëria e dalë nga bashkimi për të evituar detyrimet tatimore në shtetin përkatës. *Është mjaft e njohur që për këtë qëllim, praktika e disa shumkombësheve: nga shoqëritë bija, të vendosura në kontinente të ndryshme, transferojnë fitime administrimi tek shoqëria – mëmë në dukje si shpërblime për dhënie konsulence, për liçenca know how dhe kështu me radhë, që në bilancet e shoqërive – bija janë të regjistruara si kosto, dhe duke reduktuar në këtë mënyrë fitimin që i nënshtrohet taksave apo që i shpërndahet aksionerëve të pakicës apo aksionerëve të kursimit. Kjo praktikë mund të kombinohet pastaj me një tjetër, që është përzgjedhja si seli e shoqërisë kontrolluese, një vend që ofron regjim fiskal më të leverdisshëm*³⁵⁵.

Pra llogaritja e fitimit të selisë së përherëshme bazohet në nivelin e fitimit që selia e përherëshme do të realizonte nëse do ta kishte ushtruar biznesin e pavarur nga kompania qendrore. Ky është parimi “arm’s length” thelbi i të cilit në shqip mund të shprehej “parimi i transaksioneve biznesore midis palëve të pavarura, të bazuara në konkurrencën e ndershme të tregut.

³⁵⁴Neni 37, L I G J, Nr. 8438, Datë 28.12.1998, Për Tatimin Mbi Të Ardhurat .

³⁵⁵ E Drejta Tragtare, Francesco Galgano, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë 2009, f 607

Nëse organet tatimore kanë dyshime të arsyeshme të deklarata tatimore³⁵⁶ e shoqërisë së dale nga bashkimi, tatimet mund të vendosin të bëjnë një vlerësim tatimor³⁵⁷, dhe nëse vazhdojnë dyshimet mund të bëjnë edhe kontroll tatimor³⁵⁸. Njëra nga metodologjitë e përdorura nga administrata tatimore në raste të tilla është ajo *arm's length*³⁵⁹, e cila në mungesë të llogarive të rregullta, apo kur ka rregullime artificiale (transferim çmimi³⁶⁰) të pa bazuara në vlerën reale të transaksioneve, për llogaritjen e fitimit të selisë së përherëshme, administrata tatimore përdor metoda indirekte të bazuara në parimin *arm's length* (sikur dega të ishte e pavarur nga mëma), dhe transaksionet biznesore midis palëve të pavarura të bazohen në konkurrencë dhe çmime reale të tregut. Parimi *arm's length* është i këshilluar nga OECD³⁶¹ për vendet anëtare të saja, që të minimizohet evazoni fiskal.

9. Përgjegjësia penale dhe riorganizimi

Shoqëritë tregtare shpesh përdoren edhe nga *organizatat kriminale*³⁶² për kryerjen e veprave penale, apo maskimin e aktivitetit të tyre kriminal, psh: kompani transporti përdoret edhe për trafikimin e drogës, apo shoqëri tregtare përdoren për pastrimin e parave që vijnë nga burime të aktivitetit kriminal. Në kushtet e krizës financiare, ka pasur raste që kompani në vështirësi janë afruar me organizata kriminale, apo *grupe të strukturuar*³⁶³ kriminale për të

³⁵⁶Neni 64, L I G J, Nr.9920, Datë 19.5.2008, Për Procedurat Tatimore Në Republikën E Shqipërisë

³⁵⁷Neni 68, L I G J, Nr.9920, Datë 19.5.2008, Për Procedurat Tatimore Në Republikën E Shqipërisë

³⁵⁸Neni 80, L I G J, Nr.9920, Datë 19.5.2008, Për Procedurat Tatimore Në Republikën E Shqipërisë

³⁵⁹Pika 12.3, Ministria E Financave, U D H E Z I M, Nr. 6, Datë 10. 02. 2004 Per Marreveshjet Bilaterale Per Shmagjen E Taksimit Te Dyfishte Dhe Parandalimin E Evazionit Fiskal,

³⁶⁰Ministria E Financave, Udhëzim, Nr. 16, Datë 18.6.2014,Për Transferimin E Çmimit

³⁶¹ Udhëzuesit E Transferimit Të Çmimit Të Oecd-Së Të Vitit 2010 (Oecd Tpg 2010)

³⁶² Neni 333. Kodi Penal i Republikës së Shqipërisë

³⁶³ Neni 333(a), Kodi Penal I RSH

gjetur burime të reja financimi në një kohë që kredia bankare është vështirësuar. Apo një shoqëri tregtare e lidhur me organizata kriminale, bashkohet, me një shoqëri pa lidhje me botën e krimit të organizuar por që ndodhet në vështirësi financiare, kështu e para përfiton nga emri i mirë i së dytës, dhe e dyta përfiton nga financat e së parës. Vështirësi për organet ligj-zbatuese përbën fakti se këto shoqëri tregtare nëpërmjet bashkimeve ndërkufitare, krijojnë shtrirje në shtete dhe juridiksione të ndryshme.

Përgjegjësia penale e personit juridik mundet të nxirret nga Neni 3 Ligjit nr. 9754 Për Përgjegjësinë Penale të Personave Juridike, i cili thotë:

Personi juridik ka përgjegjësi për vepra penale të kryera:

- a) në emër ose në dobi të tij, nga organet dhe përfaqësuesit e tij;*
- b) në emër ose në dobi të tij, nga një person, që është nën autoritetin e personit që përfaqëson, drejton dhe administron personin juridik;*
- c) në emër ose në dobi të tij, për shkak të mungesës së kontrollit apo të mbikëqyrjes nga personi që drejton, përfaqëson dhe administron personin juridik³⁶⁴.*

Nga neni 3 ne mundet të kuptojmë se në të gjitha rastet, që të kemi kushtin që shoqëria tregtare të ketë përgjegjësi penale, duhet që vepra penale të jetë në emër ose dobi të shoqërisë. Ka raste që përfaqësues të shoqërisë, administratorë, tejkalojnë tagrat e përfaqësimit, dhe veprojnë në interes të tyre, në raste të tilla shoqëria nuk mban përgjegjësi, madje ato detyrohen ta dëmshpërblejnë shoqërinë për dëmet³⁶⁵. Pra mendojmë se rëndësi më të madhe si kusht për përgjegjësinë penale të shoqërisë tregtare, është **dobia** që ka shoqëria nga vepra penale. *Përderisa është pranuar gjerësisht se shoqëritë kanë përgjegjësi civile, do të ishte e vështirë të*

³⁶⁴ Neni 3, LIGJ, Nr.9754, datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridike

³⁶⁵ Neni 98; Neni 163, Ligji Nr.9901, Datë 14.4.2008 Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare

*shpjegohej përse ato nuk duhet të mbajnë përgjegjësi kur shkelja e kryer është akoma edhe më serioze*³⁶⁶.

9.1 Përgjegjësia penale

Për të kamufluar, shmangur, apo mashtruar ligjin, mundet të mendohet se me një riorganizim të shoqërisë tregtare, mundet të mos vijnë pasojat penale të shoqërisë së re të dalë nga riorganizimi. Duhet thënë se Ligjvënësi me anë të Ligjit nr. 9754 Për Përgjegjësinë Penale të Personave Juridike, i ka kushtuar një vëmendje të veçantë të gjitha formave të riorganizimit të shoqërive tregtare, përse i përket përgjegjësisë penale.

Shndërrimi i shoqërive tregtare, psh nga SHPK në SHA, nuk do të thotë që shoqëria tregtare e re e dalë nga shndërrimi, ‘nuk trashëgon’, edhe veprat penale të kryera nga shoqëria e vjetër e para shndërrimit. *Në rastin e ndryshimit të statusit ligjor, formës ose shndërrimit të personit juridik, në çdo fazë të procedimit penal, hetimet zhvillohen dhe dënimet jepen ndaj personit të ri juridik edhe për veprat penale të kryera përpara datës së shndërrimit*³⁶⁷.

Edhe në rastin e bashkimit të shoqërive tregtare, shoqëria që është përthithur dhe pse rezulton e prishur dhe e çregjistruar në QKR, nuk do të thotë se me çregjistrimin e saj, humbet vepra penale, pasi ajo ia kalon atë shoqërisë përthithëse. *Në rastin e bashkimit të personave juridike edhe nëpërmjet përthithjes, përpara dhënies së vendimit përfundimtar të dënimit nga gjykata, hetimet zhvillohen dhe dënimet jepen ndaj personit të ri juridik edhe për vepra penale të kryera përpara datës së bashkimit të tyre*³⁶⁸.

³⁶⁶ E drejta shqiptare e shoqërive tregtare, Dr Argita Malltezi, MEDIAPRINT, Tiranë 2011, f 320

³⁶⁷ Neni 5, Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridike

³⁶⁸ Neni 6, Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridike

Në rastin e ndarjes së personave juridikë, veprat penale të kryera përpara ndarjes, i trashëgohen gjithashtu shoqërive të dala nga ndarja. *Në rastin e ndarjes së personit juridik përpara dhënies së vendimit përfundimtar të dënimit nga gjykata, hetimet zhvillohen dhe dënimet jepen ndaj personave juridikë, që krijohen nga ndarja, edhe për vepra penale të kryera përpara datës së ndarjes së tij*³⁶⁹.

9.2. Riorganizimi dhe pastrimi i parave

Pastrimi i parave ose siç shprehet Kodi Penal në nenin 287 ‘Pastrimi i produkteve të veprës penale ose veprimtarisë kriminale’, është një rrezik që i kanoset procesit të bashkimit të shoqërive në rastet kur njëra prej shoqërive tregtare ka si qëllim ta përdorë këtë procedurë për qëllime kriminale. Pastrimi i parave bëhet nëpërmjet:

- këmbimit ose transferimit të pasurisë, me qëllim fshehjen ose mbulimin e origjinës së paligjshme të saj, duke ditur se kjo pasuri është produkt i veprës penale ose i veprimtarisë kriminale;
- fshehjes ose mbulimit të natyrës së vërtetë, burimit, vendndodhjes, disponimit, zhvendosjes, pronësisë ose të drejtave në lidhje me pasurinë, duke ditur që kjo pasuri është produkt i veprës penale ose i veprimtarisë kriminale;
- kryerjes së veprimeve financiare ose transaksioneve të copëzuara për shmangien nga raportimi, sipas legjislacionit për parandalimin e pastrimit të parave;
- investimit në veprimtari ekonomike ose financiare të parave a sendeve, duke ditur se janë produkte të veprës penale ose veprimtarisë kriminale³⁷⁰;

³⁶⁹ Neni 7, Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridikë.

³⁷⁰ Neni 287, Kodi Penal I Republikës së Shqipërisë.

Që njëra nga shoqëritë pjesëmarrëse në riorganizim, të dyshohet apo konsiderohet se po bën pastrim parash, apo se e ka si qëllim bashkimin e shoqërive për mbulimin e aktivitetit kriminal, do mjaftonte që njëri nga aksionerët e shoqërive pjesëmarrëse në bashkim të zotëronte 25 për qind të aksioneve³⁷¹, dhe të ishte i dyshuar mbi burimet e pasurisë që ka. Për parandalimin e fenomenit në këtë fushë, rol të rëndësishëm kanë bankat e nivelit të dytë, zyrat e regjistrimit të pasurive të paluajtshme, tatimet, doganat dhe QKR ku me një koordinim të informacionit me policinë, prokurorinë apo me Drejtorinë e Përgjithshme të Parandalimit të Pastrimit të Parave mundet ta pengojnë pastrimin e parave.

9.3. Dënimet e shoqërive tregtare

Si çdo vepër penale e vërtetuar nga gjykata përgjatë një gjykimi ku respektohet procesi i rregullt gjyqësor, dhe ku jepet një dënim me vendim të formës së prerë për veprën penale. Edhe shoqëritë tregtare kanë të parashikuara në LPPPJ dënimet e tyre për veprat penale. Këto dënime ndahen në:

1. dënime kryesore;
2. dënime plotësuese³⁷².

1.Dënimet kryesore³⁷³ janë:

- gjobë;
- mbarim i personit juridik.

2.Dënimet plotësuese³⁷⁴, të cilat bashkë me dënimin kryesor mund të jepen edhe një ose disa nga këto dënime plotësuese:

³⁷¹ Neni 2 (12), LIGJI, Nr.9917, datë 19.5.2008 “ Për Parandalimin E Pastrimit Të Parave Dhe Financimit Të Terrorizmit”, Ndryshuar Me Ligjin Nr. 10 391, Datë 3.3.2011.

³⁷² Neni 8, Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridikë.

³⁷³ Neni 10, Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridikë.

³⁷⁴ Neni 11, Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridikë.

- mbyllja e një ose më shumë veprimtarive apo strukturave të personit juridik;
- vendosja e personit juridik në administrim të kontrolluar;
- ndalimi për të marrë pjesë në procedurat e prokurimit të fondeve publike;
- heqja e së drejtës së marrjes ose përdorimit të licencave, autorizimeve, koncesioneve ose subvencioneve;
- ndalimi për të kërkuar publikisht fonde dhe burime financiare;
- heqja e së drejtës së ushtrimit të një apo më shumë veprimtarive ose operacioneve;
- detyrimi për publikimin e vendimit gjyqësor.

9.3.1 Dënimi në rastin e ndarjes së shoqërisë tregtare

Përsa i përket dënimit të shoqërisë që ndahet, ligjvënësi nëpërmjet LPPPPJ, i ka kushtuar një nen të veçantë çështjes. *Në rastin e ndarjes, personat juridikë që krijohen detyrohen solidarisht për shlyerjen e dënimit me gjobë, të dhënë ndaj personit juridik të ndarë, për vepra penale të kryera përpara datës së ndarjes. Detyrimi i personave juridikë caktohet në varësi të raportit të vlerës efektive të pasurisë neto, që u është transferuar nga personi juridik i ndarë, të kalimit të veprimtarive apo strukturave, që janë përdorur e që për shkak të të cilave është kryer vepra penale*³⁷⁵. LPPPPJ në Nenin 22/1 fut konceptin e detyrimeve solidare që kanë shoqëritë e dala nga ndarja, dhe gjoba vendoset duke respektuar proporcionin e pasurisë së transferuar nga shoqëria e prishur.

Interesante është edhe dënimi që jepet për mbarimin e personit juridik si dhe dënimet plotësuese në rastin e ndarjes. *Dënimi për mbarimin e personit juridik dhe dënimet plotësuese zbatohen ndaj personit ose personave juridikë, që kanë trashëguar veprimtarinë ose strukturën e*

³⁷⁵ Neni 22(1), Ligj, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridikë

personit juridik të ndarë, që është përdorur apo për shkak të të cilave është kryer vepra penale³⁷⁶. Shpesh arsyeja e ndarjes së shoqërisë tregtare është që njëra nga shoqëritë e dala nga ndarja, të trashëgojë veprimtarinë dhe strukturën me anë të cilës është kryer vepra penale, kështu mundet të minimizojnë dëmet që vijnë nga procedimi penal, për shoqëritë e tjera të dala nga bashkimi.

Sigurisht se përgjegjës për veprat penale të personit juridik janë edhe personat fizikë, pasi shoqëria tregtare është një ‘artific ligjor’ për të organizuar dhe rregulluar në mënyrë më të thjeshtë marrëdhëniet ndërmjet personave fizikë të bashkë organizuar, kundrejt palëve të treta. Përgjegjësi penale e personit fizik dhe juridik për të njëjtën vepër njihet si *përgjegjësia penale e dyfishtë*³⁷⁷, ku përgjegjësi penale kanë si personi juridik, dhe personi fizik.

Shpesh aksionerë/ortakët e mazhorancës që nuk janë pjesë e këshillit të administrimit apo mbikqyrës, të shoqërisë tregtare, e përdorin *përgjegjësinë e kufizuar*³⁷⁸, për tu mbrojtur mbi çështjet e parregullsisë apo të kundraligjshmërisë në administrimin e shoqërisë. Administratorët e shoqërisë shpesh marrin urdhra ose direktiva nga aksionerët/ortakët kryesorë të shoqërisë, që të marrin vendime të parregullta apo të kundraligjshme. Ku me vërtetimin e këtyre direktivave të aksionerëve/ortakëve do bëhej e mundur heqja e përgjegjësisë së kufizuar. Por problematike në këto raste është provueshmëria e urdhërave apo direktivave, pasi ato shpesh jepen në mënyrë informale apo verbale. *Po kështu Gjykata Federale Gjermane e ka përdorur instrumentin ligjor të heqjes së vellos së shoqërisë në ato raste kur është përdorur forma e shoqërisë për objektiva të paligjshme: për shembull, kur janë ngritur piramida shoqërishe me pronarë të vetëm, që janë shndërruar vazhdimisht për objektiva të paligjshme, për shembull për të kaluar humbjet te të*

³⁷⁶ Neni 22(2), LIGJ, Nr.9754, Datë 14.6.2007, Për Përgjegjësinë Penale Të Personave Juridikë

³⁷⁷ Leksione, E Drejta Penale, Uet 2007, Spiro Spiro

³⁷⁸ Neni 68(1); Ligji Nr.9901, Datë 14.4.2008 Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare

tjerët dhe për të krijuar imazhin e aftësisë pague. Aksionerët dhe administratorët përgjegjës për krijimin e shoqërive të tilla mund të mbajnë përgjegjësi ligjore të drejtpërdrejtë. Një tjetër grup rastesh ka të bëjë me pasuritë e shoqërisë të përdorura nga administratorët si pasuri vetjake të tyre; por ka edhe raste të kapitalizimit të pamjaftueshëm në mënyrë të skajshme (për qëllime të paligjshme)³⁷⁹.

Piercing the corporate veil: të shposh perden e shoqërisë (të heqësh përgjegjësinë e kufizuar), si koncept është futur edhe në LSHT. *Individi, i cili gëzon cilësinë e ortakut, aksionerit apo përfaqësuesit të ortakut ose aksionerit, të administratorit apo të anëtarit të këshillit të administrimit të shoqërisë tregtare, i cili, me veprimet apo mos veprimet e tij, i siguron vetes apo të tretëve një përfitim ekonomik të padrejtë, apo i shkakton një të treti pakësimin e pasurisë me dashje, është përgjegjës personalisht ndaj të tretëve, përfshi autoritetet publike, me pasurinë e tij, për shlyerjen e detyrimeve të shoqërisë...*³⁸⁰ Neni 16 i LSHT me listën e tij të rasteve se kur hiqet përgjegjësia e kufizuar, është një nga nenet që u ndryshua, dhe lista e tij u shtua me raste, me ndryshimet që iu bënë LSHT-së në 2014, çka tregon dinamikën që kanë abuzimet me formën e shoqërisë dhe ligjshmërinë e veprimeve të administratorëve dhe aksionerëve/ortakëve. *"Heqja e vellos", gjykatat shqiptare janë të lira të njohin edhe raste të tjera që përfshijnë elementet e abuzimit të formës. Pra, listen e Nenit 16 (1) e interpretojnë si një listë të hapur, jo si një listë të mbyllur*³⁸¹.

Rrezikshmëria që paraqesin veprimet apo mosveprimet në kundërshtim me ligjin të administratorëve apo aksionerëve/ortakëve të shoqërisë tregtare, është se këto vepra penale bëhen kryesisht në bashkëpunim. *Sa më i madh të jetë numri i pjesëmarrësve dhe sa më e*

³⁷⁹ Komentari i lgjiti nr. 9901, Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare, Janet Dine, Micheal Blecher, f 38.

³⁸⁰ Neni 16, Ligji Nr.9901, datë 14.4.2008 Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare.

³⁸¹ Komentari i lgjiti nr. 9901, Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare, Janet Dine, Micheal Blecher, f 39.

*organizuar të jetë veprimtaria kriminale, aq më i madh është dëmi që i shkaktohet shoqërisë dhe aq më e lartë bëhet rrezikshmëria e veprës dhe autorëve të saj*³⁸². Dhe duke qenë se këto vepra penale konsumohen nëpërmjet keqpërdorimit të formës ligjore të shoqërisë tregtare, bën që të rritet depërtimi i organizatave kriminale në shoqëri. Dhe në mënyrë të drejtpërdrejtë apo të tërthortë kemi një rritje të nivelit të kriminalizimit në ekonomi.

9.4. Përgjegjësia e administratorëve

Administratorët e shoqërive tregtare, janë drejtpërdrejt përgjegjës për administrimin dhe vendimmarrjen e shoqërisë, përsa i përket çështjeve të administrimit të saj. Përsëmbull nëse njëri nga administratorët përfaqësues i njëres prej shoqërive pjesëmarrëse në bashkim, që merr pjesë në hartimin e projekt marrëveshjes, mban përgjegjësi penale, nëse ka dijeni se njëra nga shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim është e ndërlidhur me organizata kriminale, apo përdoret për kryerjen e aktiviteteve të paligjshme, ose ka dijeni më vonë se shoqëria e dalë nga bashkimi përdoret për aktivitet kriminal, dhe nuk e *kallëzon*³⁸³ atë në prokurori ose polici.

Gjithashtu përfaqësuesi i shoqërisë tregtare që merr pjesë në hartimin e projekt marrëveshjes së bashkimit apo ndarjes së shoqërisë, që shpesh ky përfaqësues është i njëjtë me atë të administratorit. Përgjigjet personalisht për rregullsinë dhe vërtetësinë e dokumentave shoqëruese që çojnë në vendimmarrjen e bashkimit apo ndarjes së shoqërive në APA. *Shpërdorimi i kompetencave nga anëtarët e këshillit mbikqyrës apo administratorët e shoqërisë me qëllim përfitimi apo për të favorizuar një shoqëri tjetër ku kanë interesa, dënohet me gjobë ose me burgim gjer në pesë vjet*³⁸⁴.

³⁸² E drejta penale. Pjesa e përgjithshme. Dr Shefqet Muçi, Botimet DUDAJ, Tiranë 2007, f 205

³⁸³ Neni 300, Kodi Penal i Republikës së Shqipërisë

³⁸⁴ Neni 164, Kodi Penal i Republikës së Shqipërisë

KAPITULLIVI: ROLI I INSTITUCIONEVE NE RIORGANIZIMIN E SHOQERIVE TREGTARE: AUTORITETI I KONKURENCËS DHE KOMISIONI I BE.

1. Autoriteti i Konkurrencës dhe riorganizimi

Në qoftë se kompanitë që po riorganizohen dhe po bashkohen rrezikojnë të krijojnë një përqendrim ndërmarrjesh, që krijon pozitë dominuese në treg ose monopol, atëherë para se të bëhet bashkimi, duhet njoftuar Autoriteti i Konkurrencës. Por jo për çdo bashkim kompanish do lajmërohet Autoriteti që të japë autorizimin e tij që bashkimi të bëhet ose jo, duhet të ekzistojnë disa kushte paraprake që e bëjnë të detyrueshëm njoftimin e Autoritetit, nëse kompanitë në vitin e fundit financiar para përqendrimit:

1. xhiroja e të gjitha ndërmarrjeve pjesëmarrëse së bashku, në tregun ndërkombëtar, është më shumë se 70 miliardë lekë, ose xhiroja e të gjitha ndërmarrjeve pjesëmarrëse së bashku, në tregun e brendshëm, është më shumë se 800 milionë lekë;
2. xhiroja e të paktën një ndërmarrjeje pjesëmarrëse, në tregun e brendshëm, është më shumë se 500 milionë leke³⁸⁵.

Kompanitë pjesëmarrëse në bashkim që paraqesin formën e përqendrimit, e kanë detyrim njoftimin e Autoritetit. Çdo kompani pjesëmarrëse në bashkim duhet të njoftojë të mëposhtme:

1. emërtimin e ndërmarrjes dhe vendin e ushtrimit të veprimtarisë ekonomike ose vendin e regjistrimit të ndërmarrjes;
2. llojin e veprimtarisë ekonomike;
3. xhiron në tregun e brendshëm dhe atë ndërkombëtar;

³⁸⁵Neni 12(1), LIGJ, Nr.9121, Date 28.7.2003, Per Mbrojtjen E Konkurrences

4. pjesët e tregut përkatës që zënë ndërmarrjet, duke treguar metodologjinë për llogaritjen dhe vlerësimin e tyre;
5. personin e autorizuar për të përfaqësuar ndërmarrjen gjatë procedurës³⁸⁶.

1.1. Autoriteti dhe procedurat

Pasi Autoriteti merr njoftimin përgjegjës për vendimmarrjen e tij është Komisioni i Konkurrencës, si strukturë vendimmarrëse e Autoritetit të Konkurrencës. Në procedurat paraprake Komisioni vendos:

1. Në rast se përqendrimi nuk shfaq shenja të krijimit ose të forcimit të pozitës dominuese, Komisioni vendos të autorizojë përqendrimin, brenda dy muajve nga data e marrjes së njoftimit.
2. Nëse konstatohet se përqendrimi shfaq shenja të tilla, Komisioni vendos fillimin e procedurës së thelluar ose autorizimin e përqendrimit me kushte dhe detyrime³⁸⁷.

Përpara se të merret vendimi përfundimtar, Komisioni duhet të ndjekë një proces të rregullt ligjor administrativ ku palët, kompanitë që po bashkohen, kanë të drejtë të dëgjohen³⁸⁸. Komisioni e bazon vendimin vetëm në pretendime, për të cilat palëve u është dhënë mundësia për t'u shprehur³⁸⁹. Komisioni vendos të ndalojë ose jo përqendrimin brenda një periudhe prej tre muajsh nga fillimi i procedurës së thelluar³⁹⁰. Vendimi i Komisionit mund të ankimohet në Gjykatën Administrative të shkallës së parë.

³⁸⁶Neni 53, Ligj, Nr. 9121, Date 28.7.2003, Per Mbrojtjen E Konkurrences

³⁸⁷Neni 56(1), Ligj, Nr. 9121, Date 28.7.2003, Per Mbrojtjen E Konkurrences

³⁸⁸Neni 93, Kodi I Procedurave Administrative I Republikës Së Shqipërisë

³⁸⁹Neni 39, Ligj, Nr. 9121, Date 28.7.2003, Per Mbrojtjen E Konkurrences

³⁹⁰Neni 57(1), Ligj, Nr. 9121, Date 28.7.2003, Per Mbrojtjen E Konkurrences

1.2. Analizë e Vendimit Nr. 504, Datë 29.03.2018 të Komisionit të Konkurrencës “Mbi përfitimën e kontrollit të shoqërisë Valtelina Shpk nga shoqëria Alb-Erk Shpk”

Më datë 29.03.2018, Komisioni i Konkurrencës, pas shqyrtimit të relacionit të Sekretarit të Përgjithshëm si dhe raportit të Drejtorisë së Analizës dhe Metodologjisë, mbi njoftimin e përqendrimit nëpërmjet përfitimit të kontrollit të shoqërisë VALTELINA SHPK nga shoqëria ALB-ERK dhe gjatë shqyrtimi në komision konstatoi se Palët në transaksion janë:

Shoqëria Alb-Erk SHPK, në cilësinë e **Blerësit**, themeluar më datë 15.06.2009, ka objekt aktiviteti: Import-eksport, tregti me shumicë e pakicë të artikujve të ndryshëm ushqimorë, kryesisht kafe, etj. ALB-ERK SHPK është aktive në tregun e importit dhe tregtimit të kafesë kokërr e papjekur dhe e papërpunuar duke zënë XX % të tregut.

Shoqëria Valtelina SHPK, në cilësinë e **shoqërisë Target**, themeluar më datë 26/10/1993, ka objekt aktiviteti: përpunim, paketim kafeje, import-eksport, tregtia me shumicë dhe pakicë e mallrave, sipërmarrja dhe shërbimi në fusha të ndryshme; kryerje e transaksioneve në lidhje me pasuritë e luajtshme dhe të paluajtshme, të kryejë aktivitete publikimi dhe reklamimet. Valtelina SHPK, ushtron aktivitetin e saj kryesisht në përpunimin, paketimin e kafesë së pjekur, të bluar dhe paketuar të formave të ndryshme të markës Lori Caffè dhe zotëron rreth XX % të tregut.

Pala shitëse 4 (katër) ortakët e shoqërisë Valtelina SHPK:

Zj. Vjollca Hoxha, Zj Lorela Hoxha, Zj, Sara Hoxha dhe Zj. Redia Hoxha secila zotëruese të XX % të kuotave të shoqërisë.

Transaksioni i realizuar ka të bëjë me përfitimën e kontrollit të drejtpërdrejtë, të parashikuar në nenin 10 të ligjit nr. 9121 datë 28.07.2003 “Për Mbrojtjen e Konkurrencës”, i ndryshuar, dhe palët pjesëmarrëse plotësojmë nivelin e xhiros të përcaktuar në nenin 12, pika 1 të Ligjit. Për

rrjedhojë ky transaksion ju nënshtrua procedurës së kontrollit të përqendrimeve të parashikuar në nenet 53 – 64 të tij.

Palët në transaksion ushtrojnë aktivitetin në nivele të ndryshme të tregut të importit, përpunimit dhe ambalazhimit të kafesë dhe përqendrimi i ndodhur u klasifikua si një përqendrim vertikal. Në këndvështrimin e të drejtës së konkurrencës, integrimi i veprimtarive ekonomike ose produkteve plotësuese brenda një ndërmarrjeje të vetme, mund të sjellin efikasitet të ndjeshme dhe të ketë efekte pro-konkurrese në treg. Integrimi mund të çojë në ulje të kostove të transaksionit dhe lejon një koordinim më të mirë për sa i përket dizenjimit të produkteve, organizimit të proceseve të prodhimit dhe mënyrave të përdorura të shitjes së produkteve. Po kështu, përqendrimet të cilat përfshijnë produkte të së njëjtës linjë mund të sjellin përfitime të menjëhershme për klientët.

Sipas vlerësimit të strukturës së tregut ku realizohet përqendrimi, pjesa e kombinuar e tregut për palët në përqendrim shkon në nivelin e XX % të tregut përkatës. Rritja e pjesës së tregut pas përqendrimit mund të krijojë premisa për ndonjë sjellje të mundshme antikonkurrese të palëve pas përqendrimit nëpërmjet ndikimit në strukturat e tregut apo sjelljen ndaj çmimit dhe impaktin në konsumatorin final.

Pas vlerësimit komisioni konstatoi se përqendrim nuk shfaq shenja të dukshme të kufizimit të konkurrencës në treg ose në një pjesë të tij në veçanti dhe në bazë të nenit 24, shkronja d, nenit 56 pika 1, nenit 73 pika 1, germa dh) dhe nenit 80 të Ligjit Nr. 9121, datë 28.07.2003 “Për Mbrotjtjen e Konkurrencës”, (i ndryshuar), vendosi: 1.Të autorizojë përqendrimin e realizuar nëpërmjet përfitimit të kontrollit të shoqërisë Valtelina SHPK nga shoqëria Alb-Erk SHPK.

2. Vendosjen e gjobës mbi shoqërinë ALB-ERK SHPK në masën XX % e xhiros së vitit 2016 ose XXXX lekë.

3. Monitorimin e tregut të importit, përpunim dhe ambalazhit të kafesë për një periudhë 6 muaj nga data e shpalljes së Vendimit.
4. Gjoha e vënë nga Autoriteti i Konkurrencës është titull ekzekutiv dhe ekzekutohet sipas dispozitave të Kodit të Procedurave Administrative.
5. Ngarkohet Sekretari i Përgjithshëm për njoftimin e palëve dhe dërgimin e vendimit pasi të bëhen pagesat që parashikon rregullorja “Për caktimin e shpenzimeve për ndjekjen e procedurave pranë Autoritetit të Konkurrencës”.

1.3. Analizë e vendimit Nr. 474, datë 14.09.2017 të Komisionit të Konkurrencës Për “Autorizimin e përqendrimit të realizuar nëpërmjet blerjes së disa aseteve, detyrimeve dhe marrëdhënieve ligjore të ndërmarrjes Veneto Banca S.p.A nga Intesa Sanpaolo S.p.A ”

Komisioni i Konkurrencës më datë 14.09.2017, shqyrtoi çështjen me:

Objekt: Shqyrtimin e raportit të Sekretariatit mbi autorizimin e përqendrimit të realizuar nëpërmjet blerjes së disa aseteve, detyrimeve dhe marrëdhënieve ligjore të ndërmarrjes Veneto Banca S.p.A nga Intesa Sanpaolo S.p.A.

Komisioni i Konkurrencës, pas shqyrtimit të relacionit të Sekretarit të Përgjithshëm si dhe raportit të Drejtorisë së Analizës dhe Metodologjisë, mbi njoftimin e përqendrimit nëpërmjet blerjes së disa aseteve, detyrimeve dhe marrëdhënieve ligjore të ndërmarrjes Veneto Banca S.p.A nga Intesa Sanpaolo S.p.A konstatoi se:

Pranë Autoritetit të Konkurrencës (AK) në datën 28 korrik 2017, me shkresë Nr. 330 Prot, është depozituar Formulari i Thjeshtuar i Njoftimit të Përqendrimit si dhe janë depozituar dokumente

dhe informacione në lidhje me blerjen e disa aseteve, detyrimeve dhe marrëdhënieve ligjore të ndërmarrjes Veneto Banca S.p.A (Veneto) nga Intesa Sanpaolo Bank S.p.A. (Intesa).

Blerësi: **Intesa Sanpaolo S.p.A** është një shoqëri e regjistruar në Itali, me adresë: Piazza San Carlo, Torino, Itali. Intesa Sanpaolo S.p.A është shoqëria mëmë e Intesa Sanpaolo Group ("ISP Group"), një nga grupet më të mëdhenj bankare italiane. ISP Group është i pranishëm në Shqipëri nëpërmjet filialit në pronësi të plotë të tij, Intesa Sanpaolo Bank Albania SHA.

Shitësi/Targeti: **Veneto Banca S.p.A.** është një shoqëri që është themeluar dhe që funksionon në bazë të legjislacionit italian, me seli në Piazza G.B. Dall'Armi 1, 31044 Montebelluna, Treviso Itali. Veneto Banca Group është i pranishëm në të gjithë Italinë dhe jo vetëm, ajo vepron gjithashtu edhe në disa vende të Evropës Lindore. Në Shqipëri ajo operon nëpërmjet filialit të saj Veneto Banka SHA.

Njoftimi ka të bëjë me blerjen nga Intesa Sanpaolo S.p.A. të disa aseteve, detyrimeve dhe marrëdhënieve ligjore të Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (BPVI), në likuidim administrativ të detyrueshëm, dhe Veneto Banca S.p.A., në likuidim administrativ të detyrueshëm.

Transaksioni në përgjithësi është mjaft kompleks dhe parashikon një sërë veprimesh që duhet të kryhen nga Qeveria Italiane, Ministria Italiane e Financave, Banka e Italisë dhe së fundmi nga Banka Qendrore Evropiane dhe Komisioni i BE-së.

Të gjitha këto autoritete punuan ngushtë për të përfunduar procesin në një kohë shumë të shkurtër dhe për të siguruar një tranzicion të qetë dhe vazhdimësinë e biznesit për asetet italiane dhe të huaja të BPVI dhe Veneto Banca. Shteti Italian ka zgjedhur Intesën si blerës përmes një procedure të hapur, të drejtë dhe transparente të shitjes. Shteti Italian do të japë injektive në para prej rreth 4.785 miliard euro dhe garanci shtetërore deri në përafërsisht 12 miliard euro, veçanërisht për financimin nga Intesa të masës së likuidimit.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ka paguar një çmim simbolik prej 1 euro për Kombinimin e Aseteve Target.

Intesa Sanpaolo S.p.A është mëma e Intesa Sanpaolo Group, një nga grupet më të mëdhenj bankar në Itali. Intesa Sanpaolo S.p.A është prezente dhe operon në Shqipëri me filialin e zotëruar tërësisht prej saj, Intesa Sanpaolo Bank Albania SHA.

Intesa Sanpaolo Bank Albania SHA është një bankë kryesore në vend që u ofron kompanive, klientëve institucionalë e privatë me të ardhura të larta si dhe klientëve individë e biznese të vogla e të mesme zgjidhje të arsyeshme përmes shërbimeve e produkteve të saj. Banka i ofron shërbimet e saj përmes një rrjeti prej 32 degësh në qytete të ndryshme të vendit dhe vazhdon të zgjerohet në mënyrë strategjike duke ndjekur nga afër zhvillimin ekonomik të Shqipërisë.

Veneto Banca S.p.A. është banka që drejton Veneto Banca Group, një nga institucionet italiane të kredisë e konsideruar e rëndësishme nga Banka Qendrore Evropiane. Sot Veneto Banca Group është i pranishëm në të gjithë Italinë. Veneto Banca Group operon gjithashtu në katër vende të Evropës Lindore: a) në Rumani; b) në Moldavi; c) në Kroaci dhe d) në Shqipëri.

Veneto Banca S.p.A. është prezente dhe operon në Shqipëri me filialin e zotëruar tërësisht prej saj Veneto Banka SHA.

Veneto Banka SHA zotërohet tërësisht nga Veneto Banca S.p.A. Aktiviteti i Veneto Banka SHA është grumbullimi i kursimeve, dhënie kredie në forma të ndryshme, si dhe çdo aktivitet tjetër financiar. Me një rrjet prej 15 filialesh, të shtrira në qarqet më kryesore të vendit, 4

Veneto Banka operon kryesisht me bizneset e vogla dhe të mesme, si një mbështetës i fuqishëm si për prodhuesit shqiptar ashtu dhe për bizneset e sipërmarrjet italiane.

Referuar nenit 3, pika 7, të Ligjit Nr. 9121, datë 28.07.2003 “ Për Mbrojtjen e Konkurrencës”, i ndryshuar, si edhe Udhëzimit Nr.76, datë 07.04.2008 “Për përcaktimin e tregut përkatës”, përcaktimi “treg përkatës”, përfshin dy komponentë:

1) tregu përkatës i produktit, dhe

2) tregu përkatës gjeografik.

□ **Tregu përkatës i produktit:** Referuar Udhëzuesit “Për përcaktimin e tregut përkatës”, si dhe mbështetur në veprimtarinë e palëve, treg përkatës do të konsiderohet tregu i shërbimeve bankare.

□ Tregu përkatës gjeografik:

Për analizimin e këtij rasti, *treg përkatës gjeografik* do të konsiderohet **tregu i brendshëm** pra territori i Republikës së Shqipërisë.

Spektori bankar vazhdon të luajë rolin kryesor në ndërmjetësimin financiar në Shqipëri, me një strukturë që ka mbetur e pandryshuar në vitet e fundit, e përbërë nga 16 banka me kapital të gjithin privat. Pjesa më e madhe e spektorit bankar kontrollohet nga filialet e grupeve të huaja bankare me origjinë të kapitalit nga Bashkimi Evropian, që ushtrojnë veprimtarinë e tyre bazuar në legjislacionin shqiptar dhe në kuadrin rregullator në fuqi të Bankës së Shqipërisë.

Për të analizuar tregun e shërbimeve bankare do të analizojmë treguesit kryesorë të sistemit bankar që janë aktivet, depozitat dhe kreditë.

□ Tregu i Aktiveve

Referuar të dhënave të Shoqatës Shqiptare të Bankave për vitin 2016, vërejmë se Banka Kombëtare Tregtare ka përqindjen më të lartë të aktiveve me 27.10%, e ndjekur nga Raiffeisen

Bank me 18.92% dhe Credins Bank me 11.59%. Intesa Sanpaolo Bank renditet e 4-ta me 10.48%, ndërsa Veneto Banka SHA e 12-ta me 1.85% të totalit të aktiveve.

Pas përqendrimit pjesa e kombinuar e Intesa Sanbaolo Bank Albania SHA dhe Veneto Bank SHA do të shkojë në 12.33% të totalit të aktiveve.

Tregu bankar shqiptar klasifikohet si mesatarisht i përqendruar në terma të aktiveve (HHI= 1463).

□ Tregu i Depozitave

Në tregun e depozitave rezulton se Banka Kombëtare Tregtare ka përqindjen më të lartë me 25.86%, e ndjekur nga Raiffeisen Bank me 19.70% dhe Credins Bank me 12.36%. Intesa 5 Sanpaolo Bank renditet e 4-ta me 10.82%, ndërsa Veneto Banka SHA e 12-ta me 1.94% të totalit të depozitave.

Pas përqendrimit pjesa e kombinuar e Intesa Sanbaolo Bank Albania SHA dhe Veneto Bank SHA do të shkojë në 12.76% të totalit të depozitave.

Tregu bankar shqiptar klasifikohet si mesatarisht i përqendruar në terma të depozitave (HHI= 1447).

□ Tregu i Kredive

Në tregun e kredisë Banka Kombëtare Tregtare ka përqindjen më të lartë me 22.90%, e ndjekur nga Credins Bank me 16.75% dhe Raiffeisen Bank me 16.08%. Intesa Sanpaolo Bank renditet e 5-ta me 8.03%, ndërsa Veneto Banka e 11-ta me 1.94% të totalit të kredive.

Pas përqendrimit pjesa e kombinuar e Intesa Sanpaolo Bank Albania SHA dhe Veneto Bank SHA do të shkojë në 9.97% të totalit të kredive.

Tregu bankar shqiptar klasifikohet si mesatarisht i përqendruar në terma të kredive (HHI= 1304).

Transaksioni është një përftim kontrolli i drejtpërdrejtë i Veneto Banca S.p.A. nga Intesa Sanpaolo S.p.A. Të dyja këto shoqëri operojnë në Shqipëri nëpërmjet filialeve të zotëruar tërësisht prej tyre, përkatësisht Veneto Banka SHA dhe Intesa Sanpaolo Bank Albania SHA.

Tregu bankar në Shqipëri është një treg mesatarisht i përqendruar me 16 banka që operojnë. Para përqendrimit, pjesët e tregut të Intesa Sanpaolo Bank sipas aseteve, depozitave dhe kredive luhaten nga 8-11% ndërsa të bankës Veneto nga 1.85-2%.

Pas përqendrimit, pjesa e kombinuar e tregut të Veneto Banka SHA dhe Intesa Sanpaolo Bank Albania SHA pritet të mos ketë ndryshime domethënëse, duke mbetur në nivelin rreth 13% dhe për pasojë transaksioni nuk do të sjellë ndryshime domethënëse në tregun bankar.

Përfitimi i kontrollit të Banca Popolare di Venecia S.p.A dhe Veneta Banca nga Intesa San Paolo Bank është një transaksion i detyrueshëm për të shmangur pasojat serioze sociale që do të kishin rrjedhur nga procedurat e likuidimit të detyrueshëm administrativ për këto dy banka. Transaksioni i realizuar për çmimin simbolik prej 1 euro ka si qëllim të shmangë pasojat në rastin e likuidimit të këtyre dy bankave për rreth 2 milion depozitues si dhe aktivitetet e rreth 200,000 bizneseve të mbështetura financiarisht, vendet e punës së të punësuarve të të dy grupeve bankare dhe në përgjithësi krizën në ekonominë italiane dhe vendet ku këto banka janë prezente nëse do të ishte lejuar likuidimi i dy bankave.

2. Komisioni i BE dhe riorganizimi

2.1. Çështja M.6796 - AEGEAN / OLYMPIC II

I. HYRJE

Më 6 nëntor 2012 nëpërmjet një letre, Komisioni Grek i Konkurrencës kërkoi zyrtarisht nga Komisioni European (“Komisioni”) që të shqyrtonte, në zbatim të Nenit 22 (3) të Rregullores së

Këshillit (KE) Nr. 139/2004³⁹¹ (“Rregullorja e Bashkimeve”), përqendrimin sipas të cilit shoqëria ajrore greke Aegean Airlines S.A. (“Aegean”) kishte për qëllim që të zotëronte kontroll të vetëm mbi shoqërinë greke Olympic Air S.A. (“Olympic Air”).

Sipas Nenit 22 (1) të Rregullores së Shkrirjeve, një ose më shumë Shtete Anëtare mund të kërkojnë nga Komisioni të shqyrtojnë çdo përqendrim siç përcaktohet në Nenin 3 të Rregullores së Bashkimeve. Një kërkesë e tillë duhet të bëhet brenda 15 ditëve pune nga data e njoftimit të përqendrimit. Sipas Nenit 22 (2) të Rregullores së Bashkimeve, çdo Shtet tjetër Anëtar mund të bashkohet me kërkesën fillestare brenda një periudhe prej 15 ditësh pune pasi është informuar nga Komisioni për kërkesën fillestare.

Aegean njoftoi blerjen e propozuar të Olympic Air tek Komisioni Grek i Konkurrencës më 5 Nëntor 2012. Para kësaj, më 30 Tetor 2012 transaksioni i propozuar u njoftua në Komisionin për Mbrojtjen e Konkurrencës të Republikës së Qipros (“CPC”). Më 30 Tetor 2012, Komisioni i dërgoi një letër sipas Nenit 22(5) të Rregullores së Bashkimeve, duke informuar Komisionin Grek të Konkurrencës dhe CPC sipas mendimit të Komisionit se transaksioni i propozuar i plotësonte kriteret e Nenit 22(1) të Rregullores së Bashkimeve dhe duke ftuar Komisionin Grek të Konkurrencës dhe CPC për të bërë një kërkesë për referim në pajtim me këtë dispozitë.

Më 6 Nëntor 2012, brenda afatit të parashikuar në Nenin 22(1) të Rregullores së Bashkimeve, Komisioni mori një kërkesë referimi në përputhje me Nenin 22(1) të Rregullores së Shkrirjeve

³⁹¹ OK L 24, 29.1.2004, f. 1. Me hyrjen në fuqi të Traktatit për Funkionimin e Bashkimit European (“TFEU”) më 1 Dhjetor 2009, janë paraqitur ndryshime të caktuara, të tilla si zëvendësimi i “Komunitetit” me “Bashkimin” dhe “Tregu i Përbashkët” nga “Tregu i Brendshëm”. “Terminologjia e TFEU do të përdoret në këtë vendim.

Komisioni European, B-1049 Bruksel/Komisioni European, B-1049 Bruksel – Belgjikë Telefon: (32-2) 299 11 11.

nga Komisioni Grek i Konkurrencës. Në të njëjtën datë, Komisioni gjithashtu mori një kërkesë referimi nga CPC.

Komisioni njoftoi, në përputhje me Nenin 22(2) të Rregullores së Shkrirjeve, autoritetet kompetente të Shteteve të tjera Anëtare më 7 Nëntor 2012. Asnjë nga Shtetet Anëtare nuk iu bashkua kërkesave të referimit brenda 15 ditësh pune siç parashikohet nga Rregullorja e Shkrirjeve.

II. PALËT DHE FUNKSIONIMI

Olympic Air është një linjë ajrore greke aktive në transportin ajror të udhëtarëve dhe ngarkesave. Ajo filloi veprimtarinë e saj më 1 Tetor 2009, pas privatizimit të ish Olympic Airlines, si rezultat i së cilës Marfin Investment Group (“Marfin”, Greqi) bleu markën, vendet e lira dhe licencat e Olympic Airlines të likuiduar. Olympic Air operon një bazë në Aeroportin Ndërkombëtar të Athinës dhe shërben në rreth 40 destinacione të shkurtra. Ajo nuk i përket ndonjë aleance të linjave ajrore.

Aegean është një linjë ajrore e pavarur³⁹² e listuar greke që siguron transportin ajror të planifikuar dhe me çarter të udhëtarëve si dhe transportin ajror të ngarkesave. Që nga viti 1999, Aegean ka ofruar fluturime të planifikuara në rrugët e brendshme greke dhe në rrugët ndërkombëtare të shkurtra. Ajo operon një bazë në Aeroportin Ndërkombëtar të Athinës dhe aktualisht shërben në më shumë se 50 destinacione të shkurtra. Aegean është anëtar i Aleancës Star.

Me transaksionin e propozuar, Aegean synonte të zotëronte kontrollin e vetëm mbi Olympic Air nëpërmjet blerjes së aksioneve. Prandaj, transaksioni i propozuar përbënte një përqendrim brenda

³⁹² Aksioneri më i madh i Aegean është Theodore Vassilakis, i cili zotëron rreth 37% të aksioneve.

kuptimit të Nenit 3 të Rregullores së Bashkimeve. Megjithatë, ajo nuk ka një dimension të Bashkimit European sipas kuptimit të Nenit 1 të Rregullores së Bashkimeve.

III. VLERËSIMI I KËRKESËS SË REFERIMIT

Sipas Nenit 22(3) të Rregullores së Shkrirjeve, Komisioni mund të vendosë për të shqyrtuar përqendrimin nëse konsideron se (i) ai ndikon në tregtinë ndërmjet Shteteve Anëtare dhe (ii) kërcënon të ndikojë ndjeshëm konkurrencën brenda territorit të Shteti Anëtar ose Shteteve që bëjnë kërkesën. Nëse këto dy kërkesa ligjore janë plotësuar, Komisioni mund të ushtrojë diskrecionin e tij nëse është e përshtatshme që Komisioni të shqyrtojë përqendrimin.

a. Efekti mbi tregtinë ndërmjet Shteteve Anëtare

Lidhur me kriterin e parë, Komisioni Grek i Konkurrencës argumentonte se transaksioni i propozuar do të ndikonte në tregtinë midis Shteteve Anëtare pasi ajo mund të kishte një ndikim të ndjeshëm në flukset tregtare midis Shteteve Anëtare. Komisioni Grek i Konkurrencës pohonte se transaksioni i propozuar ndikonte në thelb të gjitha linjat ajrore vendase brenda Greqisë dhe, në këtë mënyrë, të gjithë territorin e Greqisë. Përveç kësaj, përqendrimi pritej të ndikonte ndjeshëm në konkurrencën në lidhje me transportin ajror midis Greqisë dhe Shteteve të tjera Anëtare. Në mënyrë të veçantë, sipërmarrja e re pritej të merrte një pjesë të konsiderueshme të tregut në rrugën Athinë-Larnaca. Për më tepër, Komisioni Grek i Konkurrencës vërente se fluturimet e brendshme mund të përdoreshin si pjesë e itinerareve ndërkombëtare (p.sh. Paris - Athinë - Heraklion). Kompanitë ajrore në vend sigurojnë kështu shërbime të transportit ajror për pasagjerët ndërkombëtarë. Flukset e tilla të pasagjerëve lehtësohen nga aleancat midis kompanive ajrore të vendosura në Shtete të ndryshme Anëtare.

Sipas paragrafit 43 të Njoftimit të Komisionit mbi Referimin e Çështjes në lidhje me përqendrimet (“Njoftimi Referues”),³⁹³ një përqendrim përmbush kriterin e efektit në tregtinë midis Shteteve Anëtare të përcaktuara në Nenin 22 të Rregullores së Bashkimeve nëse ai është i detyruar të ketë një ndikim të dallueshëm në modelin e tregtisë midis Shteteve Anëtare.

Transaksioni i propozuar kishte të bënte me dy linjat ajrore kryesore në Greqi. Ai kërkonte të kombinote tërësinë e veprimtarive të tyre në transportin ajror të pasagjerëve dhe ngarkesave.

Secila nga palët i shërbente një numri të konsiderueshëm të linjave ndërkombëtare nga Greqia (Aegean: ~ 35 rrugë, Olympic Air: ~ 7 rrugë), kryesisht në Shtetet e tjera Anëtare. Në bazë të ligjit të vendosur dhe praktikës së Komisionit,³⁹⁴ Secila prej këtyre rrugëve ndërkombëtare përbën një treg të veçantë, qëllimi gjeografik i të cilit sipas përkufizimit është më i gjerë se ai kombëtar. Në këto rrugë, kombinimi i shërbimeve të palëve do të ndikonte në modelin e trafikut të pasagjerëve dhe ngarkesave, dhe si rrjedhim në tregtinë ndërmjet Greqisë dhe Shteteve të tjera Anëtare.

Për më tepër, secila nga palët i shërbente një numri të madh të itinerareve brenda Greqisë (Aegean: ~ 16 rrugë, Olympic Air: ~ 33 rrugë). Një përqindje e caktuar e udhëtarëve në këto rrugë ishin shtetas grek ose që jetonin në Shtetet e tjera Anëtare (p.sh. turistë, biznesmenë etj.), të cilët përdorin shërbimet e palëve qoftë për të udhëtuar midis destinacioneve brenda Greqisë ose, siç vihet re nga Komisioni Grek i Konkurrencës, për t’u lidhur me fluturimet në Shtetet e

³⁹³ Njoftimi i Komisionit mbi Referimin e Çështjes në lidhje me Përqendrimet, OJ C 56, 05.03.2005, f. 2-23

³⁹⁴ Shih rastin 66/86 Ahmed Saeed Flugreisen kundër Zentrale zur Bekämpfung unlauteren Wettbewerbs [1989] ECR 803, paragrafi 40, Çështja T-2/93 Air France kundër Komisionit [1994] ECR II-323, paragrafi 83; dhe Çështja T-177/04 easyJet Airline co. Ltd kundër Komisionit [2006] ECR II-1931, paragrafi 56. Shih po ashtu vendimin e Komisionit të datës 30 Mars 2012 në Çështjen COMP/M.6447 IAG/bmi, paragrafët 31-35; Vendimi i Komisionit i datës 26 Janar 2011 në Çështjen COMP/M.5830 Olympic/Aegean, paragrafët 41-44; Vendimi i Komisionit i datës 14 Korrik 2010 në Çështjen COMP/39.596 BA/AA/IB (OJ L 278, 15.10.2010), paragrafët 17-19.

tjera Anëtare. Në mënyrë të ngjashme, shtetasit grekë ose rezidentët mund të përdorin fluturimet e brendshme si pjesë e itinerarit ndërkombëtar. Pasagjerët e tillë do të preken nga transaksioni i propozuar, veçanërisht në rrugët ku janë të pranishëm si Aegean, ashtu edhe Olympic Air.

Së fundmi, duke pasur parasysh liberalizimin e shërbimeve të transportit ajror në BE, çdo transportues i BE-së ka të drejtë të ofrojë shërbime në/nga/brenda Greqisë. Meqenëse transaksioni i propozuar do të bashkonte dy transportuesit kryesorë në Greqi, kjo mund të ndikonte në aftësinë dhe gjasat e konkurrentëve ekzistues dhe potencialë nga Shtetet e tjera Anëtare për të ofruar shërbime të tilla.

Bazuar në sa më sipër, dhe në përputhje me paraqitjen e Komisionit Grek të Konkurrencës, konstatohet se transaksioni ndikon në tregtinë midis Shteteve Anëtare.

b. Përqendrimi kërcënonte që të ndikonte ndjeshëm në konkurrencën brenda Republikës Greke

Lidhur me kriterin e dytë, Komisioni Grek i Konkurrencës parashtronte përpara Komisionit se që transaksioni i propozuar do të ndikonte ndjeshëm në konkurrencën brenda territorit grek, duke qenë se sipërmarrjet në fjalë janë të vetmet aktive në disa rrugë të brendshme që përfaqësojnë një pjesë të rëndësishme të segmentit grek të transportit ajror.

Përveç kësaj, Komisioni Grek i Konkurrencës theksonte se përqendrimi do të ndikonte ndjeshëm në konkurrencën potenciale në lidhje me rrugët ndërmjet Greqisë dhe Shteteve të tjera Anëtare, në veçanti Qipros. Sipas provave paraprake që posedonte Komisionin Grek i Konkurrencës, sipërmarrja e re pritej të përvetësonte një pjesë të tregut [>40]% në rrugën Athinë-Larnaca.

Siç është përmendur në paragrafin 14 më lart, secila prej Aegean dhe Olympic Air shërbente një numër të madh të rrugëve brenda Greqisë. Në disa prej këtyre itinerarëve ishin të pranishme të dyja palët (p.sh. Athinë-Anja, Athinë-Korfuz, etj.) Aegean dhe Olympic Air janë të vetmit ofrues të shërbimeve ajrore pa ndërprerje.

Për më tepër, palët ofronin shërbime konkurruese pa ndërprerje në rrugën ndërkombëtare Athinë-Larnaca. Në këtë itinerar, si rezultat i transaksionit të propozuar, sipërmarrja e shkrirë do të ofronte numrin më të madh të frekuencave dhe, siç vuri në dukje edhe Komisioni Grek i Konkurrencës, pritej të kishte një pjesë të madhe të tregut.

Për më tepër, duke pasur parasysh se Aegean dhe Olympic Air funksionojnë në një bazë në Aeroportin Ndërkombëtar të Athinës, ata mund të jenë konkurrentë potencialë në rrugët e caktuara brenda vendit dhe ndërkombëtare, në të cilat ata aktualisht nuk konkurrojnë me shërbimet pa ndërprerje. Transaksioni i propozuar mund të ndikojë në një konkurrencë të tillë potenciale midis palëve, të cilat duhet të vlerësohen gjatë hetimit.

Së fundmi, Komisioni ka shqyrtuar kohët e fundit në brendësi rrugët e prekura nga transaksioni i propozuar në kontekstin e bashkimit të propozuar më parë midis Olympic dhe Aegean në Çështjen Nr. COMP/M.5830 *Olympic/Aegean Airlines*. Në këtë rast, Komisioni arriti në përfundimin se bashkimi do të pengonte ndjeshëm konkurrencën efektive, në veçanti si rezultat i krijimit të një pozite dominuese në disa itinerare brenda Greqisë.

Bazuar në sa më sipër dhe pa cenuar rezultatin e hetimit nga Komisioni, konstatohet se transaksioni i propozuar kërcënon të ndikojë në mënyrë të konsiderueshme në konkurrencë brenda territorit të Republikës Greke.

c. Përshtatshmëria e referimit

Sipas paragrafit 45 të Njoftimit Referues, referimet e përqendrimeve tashmë të njoftuara normalisht duhet të kufizohen në ato çështje që duket se paraqesin një rrezik real të efekteve negative mbi konkurrencën dhe tregtinë midis Shteteve Anëtare dhe ku duket se ato do të adresohen më së miri në nivelin e Bashkimit Evropian.

Rasti aktual i plotëson kërkesat e mësipërme. Duke pasur parasysh natyrën e brendshme ndërkombëtare të transportit ajror, efektet e përqendrimeve midis transportuesve kryesorë shpesh shtrihen përtej kufijve të një Shteti të vetëm Anëtar. Për arsye të qëndrueshmërisë, vlerësimi i përqendrimeve të tilla, siç është rasti në çështjen aktuale, do të ishte më i përshtatshëm për Komisionin në nivelin e Bashkimit Evropian. Në vitet e fundit sektori evropian i transportit ajror ka pësuar ristrukturim të rëndësishëm, i cili është monitoruar nga afër nga Komisioni, në veçanti nëpërmjet shkrirjes dhe kontrollit të ndihmës shtetërore.

Për më tepër, Komisioni ka njohuri të hollësishme për elementë të shumtë që lidhen me vlerësimin e transaksionit të propozuar. Siç u përmend në paragrafin 22 më lart, Komisioni ka hetuar të gjitha aspektet e shkrirjes të parashikuar midis Aegean dhe Olympic në vitin 2010, para se të vendoste pas një hetimi të thelluar për të ndaluar atë shkrirje në Janar 2011. Ndërsa disa rrethana të tregut mund të kenë ndryshuar që atëherë dhe çdo ndryshim i tillë duhet të shqyrtohet me kujdes, Komisioni mbetet i mirë-vendosur për të vlerësuar transaksionin e propozuar.

Së fundmi, duke pasur parasysh se Komisioni mori kërkesa referimi nga autoritetet kombëtare të konkurrencës të dy Shteteve Anëtare, pranimi i kërkesës do të eliminonte rrezikun e mospërputhjes midis vendimeve kombëtare.

Prandaj, konstatohet se Komisioni është autoriteti më i mirë-vendosur për të vlerësuar transaksionin e propozuar.

IV. PËRFUNDIM

Për arsyet e lartpërmendura, Komisioni vendosi që të shqyrtonte përqendrimin me të cilin Aegean synonte të merrte kontrollin e vetëm mbi Olympic Air. Ky vendim bazohet në Nenin 22(3) të Rregullores së Bashkimeve.

KAPITULLI VII: KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME

Në përfundim të punimit, është e nevojshme t'i rikthehemi metodave të përdorura për nxjerrjen e përfundimeve dhe sugjerimeve sa më të qarta. Duke bërë për to, një shpjegim në bazë të legjislacionit të përdorur dhe direktivave përkatëse të BE-së.

1. Konkluzione

Arsyet që çojnë një shoqëri tregtare të bashkohet me një tjetër janë: a) nevoja për të zgjeruar tregjet; b) bashkimi i sinergjive dhe eksperiencave do sillte rritje të rendimentit të produkteve dhe shërbimeve; c) ulja e kostove në përgjithësi, që shoqëria ka; d) përfitimet nga bashkimi i patentave dhe know how që shoqëritë disponojnë; e) ulje të kostove të prodhimit; f) rritje të efikasitetit dhe efikasitetit si dhe krijimin e vlerës; g) krijimi i avantazheve fiskale.

Arsyet që çojnë një shoqëri në ndarje janë: a) ndarja e kostove; b) shoqëria është shumë e madhe për t'u administruar; c) kontradiktat që ekzistojnë brenda shoqërisë menaxhohen më mirë me anë të ndarjes së shoqërisë; d) një shoqëri e ndarë do paguante më pak taksa.

Shndërrimi i një shoqërie tregtare nga SHA në SHPK: a) për të rritur bazën e bashkëpronarëve të shoqërisë që administrohen më mirë me sistemin e drejtimit dhe menaxhimit të SHA-së; b) nxjerrja në treg e aksioneve krijon kapitale të reja për shoqërinë dhe për bërjen e investimeve të saja; c) kur kredia bankare është e shtrenjtë, mënyra më e mirë për të financuar nevojat e shoqërisë është përmes shitjes së aksioneve.

Të drejtat e aksionerëve të minorancës apo të aksionerëve që kanë aksione me përparësi, në shoqëritë pjesëmarrëse në bashkim garantohen: a) duke i informuar dhe duke iu lënë një afat të arsyeshëm studimi të projekt marrëveshjes përpara se të zhvillohet mbledhja e APA që merr vendimin e riorganizimit; b) duke i dhënë të drejtën që të marrin informata shtesë rreth

riorganizimit; c) duke pasur të drejtë të shtojnë propozimet dhe pikat e tyre në rendin e ditës së APA, që do marrë vendimin e riorganizimit; d) duke iu garantuar të drejtën të marrin pjesë në vendimmarrjen e APA, si dhe duke e kushtëzuar atë; e) duke iu garantuar të drejtat, të njëjtat të drejta edhe në shoqërinë e dalë pas riorganizimit; f) duke iu garantuar një çmim të drejtë të aksioneve nëse shoqëria vendos t’jua blejë ato si pasojë e mosmarrëveshjeve.

Të drejtat e punëtorëve garantohen: a) duke i informuar në një afat të arsyeshëm përpara se mbledhja e APA të marrë vendimin e riorganizimit; b) duke i bërë pjesë të bisedimeve dhe vendimmarrjes; c) duke garantuar se nuk do transferohen, ose nëse transferohen do të jetë për arsye ekonomike apo teknike; d) nuk do iu ulet rroga, ajo nëse ulet bëhet vetëm për arsye të gjendjes ekonomike dhe financiare të shoqërisë së dalë nga riorganizimi; e) nuk do pushohen nga puna, ajo ndodh vetëm për arsye të gjendjes ekonomike apo financiare të shoqërisë; ç) riorganizimi në vetëvete nuk duhet të jetë shkak për ulje pagash apo pushime nga puna; g) punëmarrësit duhet të marrin garanci mbi kontratat e tyre kolektive dhe individuale nga shoqëria e dalë nga riorganizimi.

Të drejtat e kreditorëve të shoqërive pjesëmarrëse në riorganizim: a) duke i informuar në një afat të arsyeshëm përpara se mbledhja e APS të marrë vendimin e riorganizimit; b) shoqëritë pjesëmarrëse në riorganizim duke iu dhënë garanci me shkrim mbi pagimin në kohë të kredive dhe interesave që kanë c) duke iu garantuar kreditorëve ose mbajtësve të obligacioneve asamble të veçanta ku ato mundet të shprehin mendimin, i cili ndikon në vendimmarrjen e riorganizimit në APA.

Riorganizimi dhe konkurrenca, bën që Autoriteti i Konkurrencës ta kushtëzojë bashkimin e shoqërive tregtare, nëse ky bashkim sjell si pasojë grupim shoqërish, monopolizim tregu,

krijimin e pozitës dominuese në treg, pengesa për hyrjen në treg të operatorëve të tjerë ekonomikë si dhe i sjell dëme të drejtave të konsumatorëve.

Riorganizimi dhe përgjegjësia penale e shoqërive tregtare, shkaktohet nga përdorimi i shoqërive tregtare për të maskuar aktivitete kriminale duke abuzuar me formën e shoqërisë. Duke bashkuar shoqëri në vështirësi financiare pa lidhje kriminale me shoqëri që përdoret për pastrim parash, krijohen vështirësi nga organet ligjzbatuese në çështjet e zbulimit dhe provueshmërisë. Si pasojë, dënohet si personi juridik por edhe aksionerët/ortakët duke iu hequr përgjegjësinë e kufizuar kur gjenden fajtor nga gjykata si dhe përgjegjësia që kanë administratorët.

2. Rekomandime

Problematika që kanë ndryshimet që iu bënë LSHT Nr. 9901 me “Ligjin, Nr. 129/2014, Për Disa Shtesa dhe Ndryshime Në Ligjin Nr. 9901, Datë 14.4.2008, “Për Tregtarët Dhe Shoqëritë Tregtare”, Të Ndryshuar”, është se për përafrimin me legjislacionin e BE-së i referohet Direktivës 2009/109/KE të Parlamentit Europian dhe Këshillit, të datës 16 shtator 2009, që ndryshon direktivat e Këshillit 77/91/KEE, **78/885/KEE**, 82/891/KEE dhe direktivën 2005/56/KE, lidhur me kërkesat për raportim dhe dokumentim në rastet e bashkimeve dhe ndarjeve, e ndryshuar. Ndërkohë që aktualisht bashkimet e shoqërive aksionere rregullohen nga Direktiva **2011/35/UE** 5 prill 2011, e cila shfuqizoi Direktivën 78/855/CEE të 7 tetorit 1978 që rregullonte bashkimin e SHA-ve. Pra Direktiva 78/885/KEE e ndryshuar me Direktivën 2009/109/KE nuk është më në fuqi. Duke qenë se Direktiva 2011/35/UE është e 5 prill 2011 dhe ndryshimet në LSHT janë bërë në 2014, legjislatori kishte të gjithë kohën t’i referohej Direktivës 2011/35/UE për bashkimin e SHA-ve. Dhe mundet ta përafroj legjislacionin me Direktivën e re.

Tek bashkimet ndërkufitare problematik mbetet fakti se shumë vende kufitare me Shqipërinë si Mali i Zi, Kosova apo Maqedonia, me të cilat Shqipëria ka shkëmbime dhe marrëdhënie të shumta tregtare, nuk ka ligje apo marrëveshje dypalëshe mbi bashkimin e shoqërive ndërkufitare me to. Pasi LBNSHT nuk është i zbatueshëm për shtetet që nuk janë pjesë e BE.

LSHT parashikon në brendësinë e tij rastet dhe procedurat se kur aksionerët/ortakët e minorancës mund të ankohen kundër vendimeve të parregullta të administratorëve të kompanisë, dhe si dëmshpërblehen nga këto vendime. Por ligji në fjalë nuk përmend asgjë, kur bëhet fjalë për mbrojtjen e të drejtave të aksionerëve/ortakëve të pakicës, ndaj vendimeve që shumica e aksionerëve /ortakëve merr në APA.

Edhe pse LSHT parashikon ngritjen e këshillit të punëmarrësve pranë kompanive, ai nuk parashikon sanksione nëse ky këshill nuk ngrihet, apo kompania me veprimet apo mosveprimet e saj pengon ngritjen e këtij këshilli. Duhet që jo vetëm LSHT por edhe Kodi i Punës të parashikojë sanksione nëse këshilli nuk ngrihet dhe nuk është funksional.

Një mangësi ligjore që ka Kodi i Punës, dhe ligjet e tjera që lidhen me të është se, Legjislacioni Shqiptar nuk e mbron pagën. Ulja e pagës ka mbrojtje vetëm dyshtetëse e vendosur nga Këshilli i Ministrave, që është paga minimale, por e cila ka problemet e saja, pasi në Shqipëri nuk është përllogaritur asnjëherë se sa është minimum jetik i jetesës, çka e bën masën e pagës minimale shumë të diskutueshme.

BIBLOGRAFI

- Andrade, G. & E. Stafford. *Investigating the economic role of mergers*. Journal of Corporate Finance, 10 (2004): 1-36.
- Andrade, G., Mitchell, M.L. & E. Stafford. *New evidence and perspectives on mergers*. Journal of Economic Perspectives, 15 (2001): 103-120.
- Argyris, C. (1999). *On organizational learning*. New York, San Francisco: Academic Press Van de Ven.
- Bachner Th &, Philipp Schuster E & Winner M. (2009). *Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare*, Editroial Dudaj, Tiranë, f 182.
- Balasubramanian, V. (2002). *Organizational learning and information systems*. Retrived on May 11, 2002 from <http://www.e-papyrus.com/personal/orglrn.html>, fq 2.
- Boston College – The Center for Corporate Citizenship. (2004). *Mergers and responsible investment: What is at stake? What should responsible investors do?* Retrieved on April 30, 2006 from: <http://www.bccccc.net/index.cfm?fuseaction=page.viewPage&PageID=1189>.
- Bratton W.W & Mccahery, J.A & Vermeulen, E.P.M., “How does corporate mobility affect lawmaking: A comparative analysis.” *The American Journal of Comparative Law*, 57(2), 2009, p.507.
- Brealey, R., Myers, S. C., & Allen F. (2006). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill/Irwin of the McGraw-Hill Companies, Inc, pg.896.
- Bruner, R. F. (2004). *Applied mergers and acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.pp.930.

- Bruner, R. F. (2004). *Applied mergers and acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, pp 3.
- C. Phillips, “Cross Border Mergers by operation of law - EU Directive 2005/56”, 10 November 2016, <http://www.fieldfisher.com/publications/2015/11/cross-border-mergers-by-operation-of-law-eu-directive-200556#sthash.Rr3NiqOn.dpbs>.
- Cassiman & C. Massimo (Eds.). (2006). "*Mergers and acquisitions: The innovation impact*", Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp.11.
- Cefis & Á Triguero . (2016). "*Make, Buy, or Both: The Innovation Sourcing Strategy Dilemma After M&A.*" *Growth and Change* vol. 47.2, pp. 176-177.
- Certo, S. C. (1989). *Principles of modern management: Functions and systems*. Needham Heights, MA: Wm. C. Brown Publishers.pp 287.
- Chandler Jr. & D. Alfred. (1991).*Corporate strategy and structure: Some current considerations*. Society, 35,pp 347-350.
- CJEU, *Sevic*, ECLI:EU:C:2005:762, para. 19; J. SCHMIDT, Research paper: “Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate”, June 2016, p. 11 .
- Clerc ET AL. C, “*A Legal and Economic Assessment of European Takeover Regulation*”, CEPS Paperbacks, December 2012, p.1; Grundmann. S & Glasow. F. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, p. 719.
- Clerc ET AL. C. (2012). “*A Legal and Economic Assessment of European Takeover Regulation*”, Paris, France: Marccus Partners, The Mazars Group, p 182.

- Commission Staff Working Document, Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids, 2007.
- Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies; Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies.
- Dobbelaere AND E. Pottier, “*A Practical Guide to Cross-Border Mergers in Belgium*”, *European Company Law*, 10(6), 2013, p. 187.
- E. Gomez. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances : Understanding the Process*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, p.5-6
- E. Gomez. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances : Understanding the Process*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, pp. 9.
- Enriquez. L & Gilson. R & Paces. A., “*The case for an unbiased takeover law*”, *Harvard Business Law Review* 41 (1), 2014, pp. 117.
- Falleta, S. V. (2005). Organizational diagnostic models: A review and synthesis. Retrieved on October 8, 2006 from:
- Galgano F. (2009). *E Drejta Tragtare*, LUARASI, Shqip Dauti A & Fida A, Tiranë, f 1033.
- Galgano F. (2009). *E Drejta Tragtare*, LUARASI, Shqip Dauti A & Fida A, Tiranë, f 584
- Galpin T. J., & Herndon, M. (2000). *The complete guide to mergers and acquisitions: process tools to support M&A integration at every level*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.

- Galpin T. J., & Herndon, M. (2000). *The complete guide to mergers and acquisitions: process tools to support M&A integration at every level*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pg.23.
- Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pp 133.
- Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, Inc. pp 135.
- Gaughan, P. A. (2007) *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (4th ed), New Jersey: John Wiley & Sons. pp 368.
- Gomez. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances: Understanding the Process*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, pp.38.
- Gort, M. *An economic disturbance theory of mergers*. Quarterly Journal of Economics, 83 (1969): 624-645.
- Gort, M. *An economic disturbance theory of mergers*. Quarterly Journal of Economics, 83 (1969): 624-645.
- Grundmann. S & Glasow. F. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, p. 719.
- Grundmann. S & Glasow. F. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, p. 751-752.

- Hansen L. L.(2007). “*Merger, Moving and Division Across National Borders : When Case Law Breaks through Barriers and Overtakes Directives.*”, *European Business Law Review*, vol. 18 (1), p. 192.
- Hartford, J. *Corporate cash reserves and acquisitions*. *Journal of Finance*, 54 (1999): 1969-1997.
- Hartford, J. *Efficient and distortion components to industry merger waves*. *Journal of Financial Economics*, (2003).
- Hartford, J. *What drives merger waves?* *Journal of Financial Economics*, 77 (2005): 529-560.
- <http://72.14.253.104/search?q=cache:w1V4YaPvkrQJ:www.leadersphere.com/img/Orgmodels.pdf+organizational+models+leadersphere&hl=en&gl=us&ct=clnk&cd=2>.
- http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf.
- <http://finance.mapsofworld.com/merger-acquisition/difference-between.html>.
- http://www.eventuring.org/eShip/appmanager/eVenturing/eVenturingDesktop?_nfpb=true&_pageLabel=eShip_articleDetail&_nfls=false&id=Entrepreneurship/Resource/Resource_214.htm&_fromSearch=false&_nfls=false.
- http://www.mercermc.com/defaultFLASH.asp?section=perspectives&path=Journal/valuegrowth/Organizational/ra_congruence.asp&tier=.
- J. C. Coates IV, “*Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice*”, Discussion Paper No. 781, July 2014, Oxford Handbook on Corporate Law and Governance, p. 2; definition on Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.

- J. Sedlacek & P. Valouch. (2015). "Motifs of M&A in the US, European and Asian Markets", *ERMM*, p. 363.
- Jovanovic, B. & P. Rousseau. *The Q-theory of mergers*. American Economic Review, 92 (2002): 198-204.
- K.S. Reddy, "Determinants of Cross-border Mergers and Acquisitions: A Comprehensive Review and Future Direction", 2015,p. 2, file:///C:/Users/u877246/Downloads/MPRA_paper_63969.pdf
- Keynes, John M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londong: Macmillan, (1936) : 157-58.
- Kokkinis .A. (2016). "The Impact of Brexit on the Legal Framework for Cross-Border Corporate Activity", *European Business Law Review*, vol. 7, p. 977.
- Koulouridas, *The Law and Economics of Takeovers : An Acquirer's Perspective*, Oxford: Hart, 2008, p 128; p, 163; M. Ventoruzzo ET AL., *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, 2015, p. 519; <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>, p.3.
- Lambrecht, B. *The timing and terms of mergers motivated by economies of scale*. Journal of Financial Economics, 72 (2004): 41-62.
- M. Borrelli & M. W. Marr & S. D. Young, "A Level Playing Field: Regulating Tender-Offer in Friendly versus Hostile Takeovers", *Ark L. Rev* 42(4), 1989, pp. 887-917; 12 J. C. Coates IV, "Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice", Discussion Paper No. 781, July 2014, Oxford Handbook on Corporate Law and Governance; also:<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>.

- M. Marina, & L. D. R. Renneboog, “Mergers and Acquisitions in Europe.”(Center Discussion Paper; Vol. 2006-6). Tilburg: Finance, pp.1-2.
- M. Wyckaert & K. Geens, “*Cross-Border Mergers and Minority Protection - An Open-Ended Harmonization*”, Utrecht L. Rev. 40(52), 2008 p. 41.
- Maksimovic, V and G. Phillips. *The market for corporate assets: who engages in mergers and asset sales and are there efficiency gains?* Journal of Finance, 56 (2001): 2019-2065.
- Martyniva, M., & L. Renneboog. *A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?* Journal of Banking & Finance, 32 (288): 2148-2177.
- Martyniva, M., & L. Renneboog. *A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?* Journal of Banking & Finance, 32 (288): 2148-2177.
- Martyniva, M., & L. Renneboog. *A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?* Journal of Banking & Finance, 32 (288): 2148-2177.
- Mitchell, M.L. & E. Stafford. *Managerial Decisions and Long-Term Stock Price Performance*. Journal of Business, 73 (2000): 287-329.
- Mobility in Europe: Directive on Cross-Border Mergers”, Linklater Report, Oct 2005, file:///C:/Users/u877246/Downloads/mobeu_nl_2e.pdf.
- Mukwiri. J. (2015). “*Reforming EU Takeover Law Remains on Hold*”, European Company Law, 12(4), pp. 186–187.
- Myers, S. & N. Majluf. *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics, 13 (1984): 187-221.

- Nadler, D. A., & Nadler, M. B. (2002). A roadmap for understanding organizational performance. Retrieved October 2, 2006 from:
- Niminet L.A., “*The European Company (Societas Europaea) on Rind Sight*”, 2016, Studies and Scientific Researches. Economics Edition, No 23, p. 10, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/358-1204-1-PB.pdf>.
- P. K. Gupta.(2012). “*Mergers and Acquisitions (M&A): the strategic concepts for the nuptials of corporate sector*”, Innovative Journal of Business and Management, vol 1(4), pp. 61.
- Papadopoulos .T. “*Legal Aspects of the Breakthrough Rule of the European Takeover Bid Directive*”, 31 march 2008, Icfai Books, Icfai University Press (IUP), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1114671, p. 2.
- Papadopoulos T. (2011). “*EU Regulatory Approaches to Cross-Border Mergers: Exercising the Right of Establishment.*”, European Law Review 36 (1), p. 84
- Phillips, “Cross Border Mergers by operation of law - EU Directive 2005/56”, 10 November 2016, <http://www.fieldfisher.com/publications/2015/11/cross-border-mergers-by-operation-of-law-eu-directive-200556#sthash.Rr3NiqOn.dpbs>.
- Pitofsky, R. (1998). Statement of the federal trade commission concerning: Mergers and corporate consolidation, in the new economy. Retrieved February 11, 2007. from <http://www.ftc.gov/os/1998/06/merger98.tes.htm>. pp 5.
- R. Yaghoubi & M. Yaghoubi & S. Locke & J. Gibb.(2016)."*Mergers and Acquisitions: A Review. Part 1.*" *Studies in Economics and Finance* 33 (1), pp. 148

- Reynolds S & Scherrer A, “*Ex-post analysis of the EU framework in the area of cross-border mergers and divisions*”, December 2016, p.24-28, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>.
- Reynolds. S & Scherrer. A, “*Ex-post analysis of the EU framework in the area of cross-border mergers and divisions*”, December 2016, p.13, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>
- Reynolds. S & Scherrer. A., “*Ex-post analysis of the EU framework in the area of cross-border mergers and divisions*”, December 2016, p.29, <file:///C:/Users/u877246/Downloads/Cross-border%20divisions.pdf>.
- Roll, R. *The hubris hypothesis of corporate takeovers*. Journal of Business, 59 (1986): 197-216.
- Roll, R. *The hubris hypothesis of corporate takeovers*. Journal of Business, 59 (1986): 197-216.
- Ronfeldt T. & Werlauff E. (2006). “*Merger As a Method of Establishment on Cross-Border Mergers, Transfer of Domicile and Divisions, Directly Applicable Under the Ec Treaty's Freedom of Establishment*”, European Company Law 3 (3), p.127.
- S. Grundmann & F. Glasow. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, pp. 583.
- S. Grundmann & F. Glasow. (2012). *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. 2nd ed. In Ius Communitatis. Cambridge etc.: Interia, pp. 698.
- Schmidt J, Research paper: “*Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate*”, June 2016, p. 16 .

- Schmidt. J, Research paper: “*Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate*”, June 2016, p. 20-25.
- Schmidt. J., Research paper: “*Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate*”, June 2016, p. 29.
- Schmidt. J., Research paper: “*Cross-border mergers and division, transfers of seat: Is there a need to legislate*”, June 2016, p. 29.
- Senge, P. M. (2004). *The fifth discipline: The art and practice of the learning organization*. New York: Currency Doubleday.
- Seretakis. A. (2013). “*Hostile Takeovers and Defensive Mechanisms in the United Kingdom and the United States: A Case Against the United States Regime*”, , *The Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*, vol. 8(2), p. 1.
- Sherman, A. J. (2001). Mergers and acquisitions: An introduction. Retrieved on February 19, 2007 from:
- Shleifer, A & R.W. Vishny, *Takeovers in the 60s and 80s: Evidence and Implications*. *Strategic Management Journal*, 12 (1991): 51-59.
- Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Art. 54 (3) (g) TEC, concerning the division of public limited liability companies, OJ L 378, 31.12.1982.
- Smith, M. (2002). *Success rates for different types of organizational change. Performance Improvement*. V41, n1, pp 1, January.
- Stigler, G. (1950). *Monopoly and Oligopoly power by merger*. *American Economic Review*, 40, pp 23-34.

- Stology N., “Does the “Societas Europaea” or “European Company” Make a Significant Contribution to the Construction of a European Company Law?” *Journal of Business Law*, 2012, vol. 5(5), p. 375.
- Study on the application of the Cross-Border Mergers Directive, 2013/S 015-020058, September 2013, p. 35
- Sudarsanam S. *Creating Value from Mergers and Acquisitions, the Challenges*. Prentice Hall, Financial Times (2003).
- Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions, the Challenges*. Prentice Hall, Financial Times, pp 22-34.
- T. Ronfeldt & E. Werlauff. (2006). “Merger As a Method of Establishment on Cross-Border Mergers, Transfer of Domicile and Divisions, Directly Applicable Under the EC Treaty Freedom of Establishment.”, *European Company Law* 3 (3), pp.126.
- T. Whitlock. J., “The Board Neutrality and the Breakthrough Rules in Europe – A Case for Reform”, Durham theses, Durham University, http://etheses.dur.ac.uk/10933/1/Toby_Mjur_thesis_final_draft.pdf?DDD19+.
- Thomas J. Reid & Davis Polk, “The Law and Brexit XI”, <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/04/14/the-law-and-brex-it-xi/>.
- Van Gerven D. (2010). *Cross-Border Mergers in Europe*. Vol. 1, Cambridge etc.: Cambridge University Press, p. 45.
- Van Gerven D, (2010). *Cross-Border Mergers in Europe*. Vol. 1, Cambridge University Press, p. 9.
- Ventoruzzo Et Al. M, (2015). *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, p. 570.

- Ventoruzzo ET AL. M, (2015). *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, p. 569.
- Ventoruzzo ET AL. M.(2015). *Comparative Corporate Law*, St. Paul, MN: West Academic Publishing, p. 569.
- Weston, F., & Weaver, S. C. (2001). *Mergers and acquisitions*. New York; McGraw-Hill Publishers,pg.8.
- Wyckaert. M & Geens. K. (2008). “*Cross-Border Mergers and Minority Protection - An Open-Ended Harmonization*”, Utrecht L. Rev. 40(52), p. 42.
- Ligji i Ri Shqiptar për Shoqëritë Tregtare, Thomas Bachner, Edmund-Philipp Schuster, Martin WinnerE Drejta Tragtare, Francesco Galgano, LUARASI, Shqip Alban Dauti, Artan Fida, Tiranë 2009
- Komentari i lgjiti nr. 9901, Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare, Janet Dine, Micheal Blecher
- E drejta shqiptare e shoqërive tregtare, Dr Argita Malltezi, MEDIAPRINT, Tiranë 2011
- E drejta e punës, Prof. Dr. Kudret Çela, ILAR, Tiranë 2008
- Ekonomia, Mikroekonomia dhe Makroekonomia, Prof. As. Dr. Luljeta Minxhozi, ALBDESIGN, Tirnaë 2007
- E Drejta Bankare, AV Ergys Misha, Ekspres, Tiranë 2009
- E drejta ndërkombëtare tregtare-afariste. Prof Dr Mehdi J. Hetemi, Universiteti FAMA, prishtinë 2007
- E drejta penale. Pjesa e përgjithshme. Dr Shefqet Muçi, Botimet DUDAJ, Tiranë 2007.
- E drejta penale, pjesa e posaçme, Ismet Elezi, ERIK, Tiranë 2007
- Filazofia e së drejtës, Luljeta Ikonomi, EKSPRES, 2006

- John RAWLS, Drejtësia si paanshmëri, Shqip Bashkim Shehu, ISP & DITA 2000, Tiranë 2007

Burime Parësore:

- Legjislacion

- Kushtetuta e Republikës së Shqipërisë
- Kodi i Punës i Republikës së Shqipërisë
- Kodi Civil i Republikës së Shqipërisë
- Kodi Penal i Republikës së Shqipërisë
- Kodi i Procedurave Administrative i Republikës së Shqipërisë
- Ligji Nr.9754, datë 14.6.2007, “Për Përgjegjësinë Penale të Personave Juridike”.
- Ligji Nr.9723, datë 3.5.2007 “Për Qendrën Kombëtare të Regjistrimit”.
- Ligji, Nr. 110/2012, “Për Bashkimin Ndërkufitar të Shoqërive Tregtare”.
- Ligji Nr.9879, datë 21.2.2008 “Për Titujt”.
- Ligji, Nr. 129/2014, Për disa Shtesa dhe Ndryshime në Ligjin Nr. 9901, Datë 14.4.2008, “Për Tregtarët dhe Shoqëritë Tregtare”, të Ndryshuar.
- Ligji Nr. 9662, Datë 18.12.2006 “Për Bankat në Republikën e Shqipërisë”.
- Ligji, Nr.8077, Datë 22.2.1996, “Për Kambialin dhe Premtim-Pagesën”.
- Ligj, Nr.9121, Date 28.7.2003,”Per Mbrojtjen e Konkurrences”.
- Ligji, Nr.9920, Datë 19.5.2008, “Për Procedurat Tatimore në Republikën e Shqipërisë”.
- Ligji, Nr. 8438, Datë 28.12.1998, “Për Tatimin Mbi të Ardhurat”.
- Ligji, Nr.9754, Datë 14.6.2007, “Për Përgjegjësinë Penale të Personave Juridike”.
- Ligji, Nr.9917, datë 19.5.2008 “ Për Parandalimin e Pastrimit të Parave dhe Financimit të Terrorizmit”, Ndryshuar me Ligjin NR. 10 391, datë 3.3.2011.

- Direktiva 2011/35/UE e 5 prillit 2011, ‘Për rregullimin bashkimit të shoqërive aksionere’.
- Direktiva 82/891/CEE e 17 dhejtorit 1982 ‘Për rregullimin ndarjes së shoqërive aksionere’.
- Direktiva nr.2005/56 e 26 tetorit 2005 “Për bashkimin ndërkufitar të shoqërive tregtare”
- Direktiva 2001/23/CE e 12 mars 2001 ‘Për mbrojtjen e të drejtave të puntorëve në rast se transferohet ndërmarrja ose fabrika ose pjesë të tyre’.
- Direktiva 139/2004 e 20 janarit 2004 ‘Për kontrollimin e përqendrimeve ndërmjet shoqërive’.
- Direktiva 78/855/CEE e 7 tetorit 1978 ‘Mbi bashkimin e shoqërive aksionere’ e shfuqizuar.
- Ministria e Financave, Udhëzimi, Nr. 6, Datë 10. 02. 2004 “Per Marreveshjet Bilaterale per shmagjen e taksimit te dyfishte dhe parandalimin e evazionit fiskal”
- Ministria e Financave, Udhëzim, Nr. 16, Datë 18.6.2014, “Për Transferimin e Çmimit”.
- Udhëzuesit e Transferimit të Çmimit të OECD-së të vitit 2010 (OECD TPG 2010)
- Directorate General for Economic and Financial Affairs, Assessing economic reform programmes in the Western Balkans and Turkey, 15 Jun 2015
<http://www.monitor.al/kredite-e-keqija-plani-per-rekuperimin/>.