

ВОДИЧ

АКЦИИ ОБРЗНИЦИ И ФИНАНСИСКИ ДЕРИВАТИ



Во соработка со проектот “Корпоративно
управување и Законот за трговските друштва”
од **USAID**

Скопје 2005

Подготвил:
Милчо Купев

Издавач:
Здружение на правници од стопанството на РМ
Совет за корпоративно управување

Уредувачки одбор:
Проф. Др. Тито Беличанец,
редовен професор на Правниот факултет во Скопје
Самир Латиф,
сениор правен советник при проектот CG & CL
Др. Грегори Ф. Масен,
директор на проектот CG & CL
Дерил Браун,
сениор правен советник при проектот CG & CL
Марија Игнатова Ѓошева,
правен советник при проектот CG & CL

Тираж:
1000 примероци

Печати:
Алма Печатница

Скопје 2005

Вовед

Во Законот за трговски друштва (Службен весник на РМ бр.28/2004) во четвртата глава (од член 270 до член 454) се уредува акционерското друштво. Во вториот оддел е извршено разграничување со Законот за хартии од вредност. Пред се, се уредуваат основните правни поими кои што исклучиво се поврзани со акционерското друштво. Таков е случајот со акциите кои што го дефинираат акционерското друштво и се од значење за определување на правата на акционерите и за уредување на односите меѓу акционерите. Исто така, во Законот е уредено и издавањето на други хартии од вредност и финансиски деривати. Законот ги поставува правните основи друштвата да можат да издаваат конвертибилни обврзници и обврзници кои што даваат право на првенство на упис на новоиздадени акции. Со цел, подобро запознавање на хартиите од вредност кои што можат да ги издаваат акционерските друштва, низ одредени прашања ќе ја елаборираме оваа материја.

Важни прашања

Како основни прашања поврзани со акциите, обврзниците и другите финансиски инструменти, ќе ги разгледаме следните:

1. Што претставува акцијата како корпоративна хартија од вредност?
2. Кои се правата од акциите? Што претставуваат имотните, а што претставуваат неимотните права?
3. Какви родови акции постојат и какви права даваат на акционерите?
4. Кои се начините на уплата на акциите?
5. Кои се начините на стекнување на сопствени акции од страна на акционерското друштво?
6. Што претставува книгата на акции?
7. Какви хартии од вредност се обврзниците и какви видови на обврзници постојат?
8. Кои се разликите помеѓу акцијата и обврзницата, како хартии од вредност?
9. Какви видови обврзници предвидува Законот за трговски друштва?

10. Што претставуваат фјучерсите и опциите, како изведени хартии од вредност?

Прашање 1:

Акцијата, како корпоративна хартија од вредност е тесно поврзана со статусот на акционер во друштвото. Преку акцијата се остваруваат целите и интересите на акционерот поврзани со неговото членување во акционерското друштво. За акционерот акцијата е хартија од вредност со која се утврдува членството во акционерското друштво и во која се инкорпорирани сите права и обврски за акционерскиот статус во друштвото. Ваквата опре-делба е појдовна основа за утврдување на акцијата како корпоративна хартија од вредност. Законот ја утврдува дефиницијата за акцијата, со која: „Акција е хартија од вредност (којашто може да ја издаваат акционерското друштво и командитното друштво со акции) во којашто е претставен дел од основната главнина и во која се отело-творюваат правата на акционерот кој, како сопственик на акцијата, не е доверител на друштвото ниту сопственик на еден дел од имотот на друштвото,„(член 3, став 1, точка 2- Закон за трговски друштва). Со дефинирањето на корпоративната природа на акцијата се утврдува нејзи-ниот однос кон основната главнина на друштвото и пра-вата на акционерот кои се содржани во неа, но исто-времено се нагласува и односот кон стварните облигаци-они права. Имено, акционерот, како сопственик на акцијата, не е и не може да се јави ниту како сопственик на дел од имотот на друштвото, ниту како доверител на акционерското друштво. Акционерот има само членски права кон друштвото и спрема друштвото. Само во тој обем се артикулира и остварува односот на член во друштвото. Правата инкорпорирани во акцијата не се стварни права, односно правата стекнати врз основа на сопственост на акцијата, не го содржат и правото на сопственост на друштвото или на дел од имотот на друштвото, ниту пак правата на одредени побарувања спрема друштвата. Имотните права на акционерот, како основни членски

права, со исполнување на одредени услови можат да се преобразат во одредени побарувања.

Номинален и емисиски износ на акциите. Секоја акција мора да има номинален износ на којшто гласи акцијата. Акцијата е хартија од вредност во која е претставен дел од основната главнина, односно таа претставува дел од на делови поделената основна главнина. **Номиналниот износ** на акцијата е вредноста која е означена на самата акција и која соодветствува на влогот на основната главнина. Акциите не можат да се издаваат под нивниот номинален износ. За штетата што ќе произлезе од издавањето акции под нивниот номинален износ издавачите одговараат солидарно. Со оваа забрана се воведува заштита на основната главнина на друштвото. Имено, ако акциите се издаваат и запишуваат под нивниот номинален износ ќе доведе до намалување на основната главнина.

Акциите можат да се издаваат над номиналниот износ, додека вишокот мора да биде уплатен пред уписот на друштвото во трговски регистар. Издавањето мора да се врши според одредбите во Статутот. Со дозволата за издавање на акции над номиналната вредност, се воспоставува емисиски износ во која е вклучена премијата на емисијата.

Емисискиот износ на акцијата е вредноста според која се издаваат акциите, составена од номиналната вредност на акцијата зголемена за премијата на издавањето, при што износот на премијата не влегува во номиналниот износ на основната главнина, туку во резервите на друштвото.

Со Законот се воспоставуваат правилата за еднаква вредност на акциите од сите емисии на друштвото. Ваквата определба произлегува од определбата во член 270 со која е уредено дека „акционерското друштво е друштво во кое акционерите учествуваат со влогови во основната главнина, којашто е поделена на акции,„

Прашање 2:

Правата коишто ги дава акцијата на акционерот можат да се подредат во две категории:

- имотни права и

- неимотни (управувачки) права

Основни **имотни права** се:

- право на дивиденда и право на добивка внесена во резерви;
- правото на исплата на дел од остатокот од ликвидационата, односно стечајната маса на друштвото;
- право на првенствено купување на акции во случај на зголемување на основната главнина.

Дивиденда. Правото на дивиденда е основно членско право и материјален мотив на акционерот да инвестира во акционерското друштво. Дивидендата претставува дел од добивката што ја остварува друштвото на крајот од деловната година што му припаѓа на акционерот при нејзината распределба. Остварувањето на правото на дивиденда е условено со:

- одобрувањето на годишната сметка и на финансиските извештаи и
- утврдување на постоењето на добивка за распределба.

Собранието на акционерите го определува делот којшто им се доделува на акционерите во форма на дивиденда, според родот и класата на акциите.

Собранието може да одлучи остварената добивка да се реинвестира во друштвото. Всушност, одлуката на акционерите за реинвестирање во друштвото е деловна одлука која ја донесуваат акционерите.

Дивидендата се исплатува најдоцна во рок од девет месеци по завршувањето на деловната година.

Начинот на плаќање на дивидендата го утврдуваат акционерите на Собранието. Со Статутот може да се предвиди можност секој акционер за дел од дивидендата, што е ставена на распределба, да ја добие дивидендата во пари или акции.

Одлуката за распределба на дивидендата ги содржи следниве елементи: висината на износот за дивиденда по акција; датумот на евиденција според кој се утврдува листата на акционери со право да добијат дивиденда; начинот на исплата на дивидендата; денот на исплата на

дивидендата и начинот на известување на акционерите кои имаат право на дивиденда.

Аванс на дивиденда. На акционерите може во текот на деловната година од предвидениот дел од добивката да им се исплати аванс на име дивиденда. Друштвото, со статутот може да го овласти органот на управување на друштвото во текот на деловната година врз основа на периодична сметка или периодични финансиски извештаи за трите, шесте, односно деветте месеца, потврдени од овластен ревизор на друштвото да им исплати на акционерите аванс на име дивиденда. Авансот на дивиденда може да се исплати само до износот на добивката којашто е остварена во периодот за којшто се исплаќа авансот на дивиденда, при што не може да ја надмине вкупната добивка остварена во претходната година одобрена со годишната сметка. За исплата на аванс на дивиденда потребна е согласност на сите неизвршни членови на одборот на директори и едногласна одлука на надзорниот одбор, односно на контролорот.

Право на дел од стечајна, односно ликвидациона маса. Во случај на стечај и ликвидација на друштвото, акционерот има право на дел од имотот на друштвото. Меѓутоа, ова право акционерот ќе го оствари по намирување на обврските кон доверителите. Остатокот од стечајната, односно ликвидационата маса се распределува меѓу акционерите врз основа на номиналниот износ на акциите, доколку со Статутот не е поинаку определено.

Право на првенствено купување на акции. Правото на првенствено купување на акции на било кои новоиздани акции е право кое може да ги заштити акционерите против насочување на продажба на новите акции на одредени лица или против издавање на акциите со неприфатлива ниска цена и против обидите за разводнување на гласовите на постоечките акции. Акционерите имаат право на првенство на купување на акциите при издавање на нови емисии. Органот на управување е должен, врз основа на Одлуката за зголемување на основната главнина, да објави повик до акционерите.

Органот на управување, објавува повик до акционерите. Повикот се објавува, според Одлуката за зголему-

вање на основната главнина со влогови. Повикот се објавува најмалку во еден дневен весник. Во повикот, акционерите се известуваат, во рок не подолг од 30 дена, но не покус од 15 дена од денот на објавувањето на повикот, да го запишат оној дел од новоиздадените акции кој одговара на учеството на нивните акции во основната главнина пред нејзиното зголемување, односно да го искористат правото на првенство за запишување на новоиздадените акции. Акционерите можат да се откажат од ова право со Одлуката за зголемување на основната главнина со влогови.

Органот на управување, истовремено, писмено го информира секој акционер за износот на издадените акции, за бројот на акциите којшто одговара на учеството на неговите акции во основната главнина и за рокот во којшто акционерот може да ги запише новите акции. По истекот на рокот, право на запишување на новоиздадените акции имаат и други лица во рок што не е покус од 15 дена од денот на истекот на утврдениот рок.

Неимотни (управувачки) права на акционерите. Неимотните права се реализираат како управувачки и контролни права кои успешно придонесуваат во работењето на акционерското друштво.

Основни **неимотни права** се:

- право на постојан статус на акционер;
- право на учество во работата и одлучувањето во Собранието-право на глас;
- правото на известување за состојбите на друштвото;
- правото на заштита на правата на акционерот пред органот на друштвото, судовите и државните органи.

Право на постојан статус на акционер. Статус на акционер се стекнува со превземање на запишаните и уплатените акции во постапка на основање на акционерското друштво, со купување на акции од примарна емисија, со тргување на секундарен пазар -Берза, врз основа на закон, врз основа на судска одлука, облигационен однос. Во сите случаи на стекнување на акциите е овозможено врз основа на нејзината способност за слободна трансферибилност, преносот на акциите да се врши неограничено. Целосно

уплатените акции се неограничено преносливи. Начелото на слободно тргување на акциите овозможува акционерите во секое време слободно да ги продаваат акциите на организиран пазар и при тоа да нема никакви ограничувања или обврска спрема друштвото за негова авторизација.

На акционерот никој не може да му ги одзема акциите и правата од акциите без негова согласност. Законот му гарантира на акционерот право на постојан статус се додека ги исполнува доброволно обврските спрема друштвото. Единствена можност акционерот да биде исклучен од акционерското друштво е кога акционерот нема да ја исполни основната обврска, односно кога нема да ја плати запишаната вредност на акциите. Ненавременото, односно неплаќањето на износот на акцијата може да предизвика превземање на одредени санкции, како што се: плаќање на камати, губење на право на глас во Собранието, губење на право на натамошно уплатување на рати, се до исклучување од друштвото.

Право на учество во работата и одлучувањето на Собранието-право на глас. Секој акционер има право лично да учествува во работата на Собранието или пак да овласти друго лице кое ќе го застапува на Собранието. **Овластувањето се дава со потпишување на писмено полномошно, заверено кај нотар.** Полномошното, по правило се дава за свикано Собрание на акционерското друштво со утврден дневен ред. Полномошната се однесуваат на учество во работата на Собранието и одлучувањето на Собранието. Во полномошното се утврдува обемот на овластувањата. Полномоштвото по правило се издава за едно Собрание. Законот утврдува и ограничување за давање на полномошно. Така, за полномошник не може да биде определен:

- член на органот на управување на друштвото, односно на надзорниот одбор или член на неговото потесно семејство;

- раководно лице во друштвото или член на неговото потесно семејство;

- член на органот на управување, односно на надзорниот одбор од поврзани или зависни друштва со друштвото и

- застапник по закон или друго овластено физичко лице од друштво или од друго правно лице што е во сопственост на друштвото.

Ако полномошното не содржи ограничувања или налог, полномошникот може да гласа по сопствена определба, но секогаш водејќи сметка за интересите на акционерот кој го дал полномошното.

Полномошното може да се повлече еднострано, без наведување на причините, од акционерот или од полномошникот, со доставување писмено известување до другата страна. Ако акционерот лично го евидентира своето присуство на собранието се смета дека полномошното за тоа собрание на полномошникот му е откажано и акционерот може своето право на глас да го остварува лично, без ограничување.

Правото на глас се стекнува со целосна уплата на паричниот влог, односно внесување на непаричен влог. Со Статутот може да се утврди правото на глас да се стекнува од делот кога за акциите ќе се плати определениот најнизок износ на влогот утврден со закон и Статутот во друштвото. За акциите за кои ќе се плати најнизок износ на влогот се стекнува право на еден глас.

Акциите можат да бидат оптеретени со некоја обврска, но тоа не значи дека не може да се остварува правото на глас. Напротив, со давањето на акциите во залог, акционерот не го губи правото на глас.

Ограничување на правото на глас. Акционерот не може да го остварува правото на глас, ниту лично ниту преку полномошник, ако на Собранието се гласа за одлука што го ослободува лично од обврска, од некое побарување коешто друштвото го има спрема него или одговорност кога се гласа за одлука да се поведе судска или друга постапка против него.

Право на известување за состојбите на друштвото. Со цел остварување на своите права, акционерот кога не учествува во управувањето има право да биде лично информиран за работењето на друштвото, како и право на увид во книгите, актите и во другите документи на тоа друштво. Секој акционер има право да бара копии од актите и документите што се предмет на разгледување и

одлучување на Собранието. Друштвото е должно да обезбеди и копија без надомест, во други случаи надоместот не може да биде поголем од стварните трошоци. Доколку на акционерот не му се овозможува правото на информираност, тој има право на заштита на своите права пред судот, на начин и услови определени со Закон.

Право на заштита на своите права пред органите на друштвото, судовите и другите органи. Законот во доменот на заштита на правата на акционерите дизајнира правила кои во основа ги заштитуваат малцинските акционери. Примери за такви правила се: кумулативното гласање за избор на членови на бордот на директори; правилото една акција (обична)-еден глас; посебни правила за одобрување на трансакција кога менаџерите или поголемите акционери имаат конфликт на интереси; право на откуп и проценка за акционерите кои не се согласуваат со реорганизацијата (статусните промени), големи трансакции и измени на Статутот, со кои би се ограничиле нивните права, право на малцинските акционери да поднесат барање за свикување на акционерско собрание: право на акционерот да бара пред судот поништување на одлуки на Собранието, и други.

Прашање 3:

Акциите што даваат исти права сочинуваат ист род акции. Според правата акциите можат да бидат обични и приоритетни. Меѓутоа, различните права создаваат и различни односи кои се воспоставуваат во акционерското друштво. Од аспект на односите во друштвото може да се утврдуваат повеќе категории на акции, кои можат, зависно од правата кои ги пружаат, да се групираат во разни видови класи.

Обичните акции се акции кои им даваат на нивните сопственици: право на глас во Собранието на друштвото, право на исплата на дел од добивката (дивиденда) и право на исплата на дел од остатокот од ликвидационата, стечајната маса на друштвото.

Приоритетните акции можат да бидат од повеќе класи. За издавањето на акции за кои се врзани посебни права (приоритетни акции) друштвото може да бара и

посебни еднократни парични доплати, и тоа при издавањето на акциите. Оваа определба се должи на фактот што приоритетните акции се поатрактивни за инвеститорите кои не сакаат да се изложат на голем ризик, но и даваат можност за задржување на гласачката структура и моќ во друштвото, ако се издаваат без право на глас.

Приоритетните акции, согласно Законот, можат да бидат издадени како акции со право на глас. Меѓутоа се определуваат и две ограничувања:

- Вкупниот номинален износ на приоритетните акции без право на глас се лимитира при што, тој не може да биде поголем од 30% од основната главнина на друштвото.

- Законот го лимитира и вкупниот номинален износ на приоритетните акции, со и без право на глас, во висина на вкупниот номинален износ на обичните акции во основната главнина.

Исто така, се забранува издавање акции од ист род коишто за ист номинален износ даваат различно право на глас во Собранието.

Приоритетните акции, кога имаат право на глас им ги даваат на нивните сопственици правата кои ги поседуваат обичните акции (право на глас, право на дивиденда, право на исплати на дел од остатокот на ликвидационата, стечајната маса на друштвото).

Меѓутоа, тие даваат и други определени првенствени права, како што се: правото на дивиденда во однапред утврден паричен износ или процент од номиналниот износ на акцијата, право на првенство при исплата на дивидендата, исплата на остатокот од ликвидационата, односно стечајната маса и други права во согласност.

Приоритетните акции и кога не даваат право на глас, го стекнуваат ова право кога со закон или статутот тоа е определено: првенствените права од приоритетните акции можат да бидат споени. Ако износот што треба да се плати од дивидендата за приоритетните акции не е платен или не е целосно исплатен за една година и ако другите износи не се платат дополнително во наредната година покрај полниот износ на дивидендата за таа

година, приоритетните акции без право на глас даваат право на глас се додека не се исплатат тие износи. Приоритетните акции учествуваат при пресметувањето на кворумот за работа и одлучувањето како и акциите со право на глас.

Посебни класи на приоритетните акции. Приоритетните акции можат да бидат кумулативни и партиципативни.

Кумулативната приоритетна акција на нејзиниот сопственик му дава право на наплата на кумулираните неплатени дивиденди пред наплатувањето на какви и да било дивиденди на сопственикот на обични акции.

Партиципативната приоритетна акција, покрај утврдената (фиксната) дивиденда, дава и право на исплата на дивиденда којашто им припаѓа на сопствениците на обични акции.

Прашање 4:

Издадените акции или други хартии од вредност можат да бидат платени со влог во пари; со непаричен влог или комбинирано, вклучувајќи и хартии од вредност.

Вложувачот е должен доколку влогот го уплатува во пари, да уплати најмалку 25% од номиналниот износ на секоја акција, а ако акцијата се издава за повисок износ од номиналниот износ на акцијата и целиот износ кој го надминува нејзиниот номинален износ. Ако акцијата се уплатува делумно со влог со пари, а делумно со внесување на непаричен влог, пред поднесувањето на пријавата за упис на друштвото во трговскиот регистар мора во потполност да се уплати и оној дел кој се уплатува со влог во пари.

Се дозволува, ако тоа е уредено со Одлуката за издавање, уплатата на остатокот да се врши на рати, но не во рок подолг од три години од денот на уписот во трговскиот регистар. Меѓутоа, вкупниот износ на сите уплати во пари не може да биде помал од 12.500 ЕВРА, односно 25.000 ЕВРА во денарска противвредност.

Непаричен влог и негово внесување. **Пред поднесување пријава за упис за основање на друштвото, непаричниот влог се внесува во целост. Ако вредноста на внесениот непаричен влог во времето на поднесување на пријавата**

за упис на основањето на друштвото не го достигнува износот на преземениот влог, акционерот мора да ја доплати разликата во пари пред уписот на основањето на друштвото во трговскиот регистар.

Целосното внесување на непаричните влогови мора да биде извршено на начин на којшто друштвото ќе може слободно да располага со нив од денот на уписот на основањето на друштвото во трговскиот регистар.

Преземањето на непаричниот влог заради замена со акции се врши според договорот за преземање акции.

Ако вложувањето на непаричниот влог на основачот се состои во преземање обврска да му пренесе на друштвото ствар, преносот мора да се изврши најдоцна во рок од пет години од денот на уписот на друштвото во трговскиот регистар. На непаричниот влог којшто се внесува во друштвото не може да се оствари право на задржување за побарување коешто не се однесува на непаричниот влог. Проценетата вредност на непаричниот влог што се внесува мора да одговара на номиналниот износ на акциите, а ако акциите се издаваат за износ поголем од нивниот номинален износ, проценетата вредност на непаричниот влог мора да одговара на тој поголем износ.

Прашање 5:

Под сојсџвени акции се йодразбираат акции кои акционерскојо друшџво ги сџекнува йод различни основи и йри шџо йраватџа содржани во шџе акции друшџвојо не може да ги корисџи. Друшџвојо не може да биде иматџел на акциите кое шџо шџоа ги издало. Меѓушџоа, во одредени ситуацији се дозволува можностџа за йоседување на сојсџвени акции од сџрана на друшџвојо со цел да се зачува йазарнатџа вредностџ на друшџвојо. Имено, со дозволување на ошџуи или йродажба на сојсџвени акции, на друшџвојо му се дозволува да реаџира на йазарој, со цел да ја избалансира йонудатџа и йобарувачкатџа на акциите, а со шџоа да ја зачува нивнатџа вредностџ и уѓледој на друшџвојо во јавностџа. Така, со член 333 од Законот, дойушџено е друшџвојо да сџекнува сојсџвени акции со ошџуи, самошџо или йреку лице, кое дејсџува во свое

име а за сметка на друштвото. Отикујќи на соопствени акции е исполнувањето со исполнување на следниве услови:

- собранието на друштвото да донесе одлука за стекнување на сопствени акции преку откуп во која се утврдени начинот на откупот, максималниот број на акции којшто треба да се стекне, времето во кое откупот треба да се изврши и кое не може да биде подолго од 12 месеци од денот на донесувањето на одлуката за стекнување на сопствени акции, минималната и максималната противредност која може да се плати за нив;

- номиналниот износ на стекнатите акции заедно со акциите коишто друштвото ги има стекнато претходно и коишто друштвото ги држи да не надмине 10% од основната главнина;

- со стекнувањето на сопствените акции да не се намали имотот на друштвото под износот на основната главнина и резервите кои според законот или статутот мора да ги има а кои не смеат да се користат за исплата на акционерите; и

- со откупот да се стекнуваат само акции кои се во целост уплатени.

По исклучок, друштвото може да стекнува сопствени акции кога стекнувањето сопствени акции е неопходно за да се спречи сериозна и непосредна штета што би ја претрпело друштвото. Одлуката ја донесува одборот на директори, односно управниот одбор по претходна согласност на надзорниот одбор. Во овој случај, одборот на директори, односно управниот одбор е должен на првото наредно собрание да го извести собранието за причините и целта на извршеното стекнување сопствени акции, за бројот и номиналниот износ на стекнатите акции, за делот од основната главнина којшто го претставуваат стекнатите акции, цената по која се стекнати, како и за изворот на средствата коишто се користени за нивното стекнување.

Постапка за пропорционално стекнување на друштвото на сопствени акции од сите акционери.

Друштвото може да стекнува сопствени акции пропорционално од сите акционери со упатување на јавен повик за стекнување на акции до сите акционери. Повикот се упатува сразмерно на бројот на акциите кои ги поседува секој поединечен акционер. Објавувањето на јавниот повик трае најмалку 30 дена.

Доколку вкупниот број на понудените акции од акционерите за продажба на друштвото го надминува бројот на акциите кои друштвото првично одлучило да ги стекне, друштвото според одлуката на својот орган на управување може да одлучи да откупи и поголем број на акции се до вкупниот број на акции кои се нудат за продажба од страна на акционерите, но највеќе до 10% од основната главнина. Во случај кога вкупниот број на понудени акции од акционерите за продажба на друштвото го надминува бројот на акциите кои друштвото може да ги стекне согласно Законот, друштвото ќе купи акции од секој акционер сразмерно на бројот на акциите кои секој акционер ги понудил за продажба во однос на бројот на акции што ги поседува, освен во случај кога е потребно да се избегне купување на делови од акција.

Посебни начини на стекнување на сопствени акции. Стекнувањето на сопствените акции се врши ако:

- врз основа на одлука на собранието, повлекувањето акции се врши според одредбите за намалување на основната главнина;
- бесплатно или кога банка, инвестиционен фонд и друга финансиска институција купува акции во свое име од провизијата којашто ја стекнува со купување на акции;
- како последица на универзална сукцесија на имотот;
- во постапка за присилно извршување заради намиравање на побарување на друштвото по основа на одлука на суд;
- во случај на спојување, присоединување и поделба и при преобразба од една во друга форма на друштвото, кога во согласност со Законот друштвото има обврска да ги откупи акциите на акционерите кои не ја прифатиле понудата да примат акции;

- при исклучување на акционер, под услов тој да не ги платил запишаните акции во предвидениот рок и условите под кои ги запишал;
- акции стекнати по сила на законска обврска или врз основа на одлука на суд и
- како компензација за долг или во постапка на реорганизација на должникот, во согласност со Законот за стечај.

Акциите стекнати според наведените случаи мора да се целосно платени и е обврска да се отуѓат во рок од три години од денот на нивното стекнување, освен ако номиналниот износ на стекнатите акции, вклучувајќи ги и стекнатите сопствени акции, според член 333 од Законот, не надминува една десеттина од основната главнина.

Ако стекнатите акции не бидат отуѓени во утврдениот рок, без одлагање мораат да бидат поништени. Кога поништувањето на сопствените акции доведува до намалување на имотот на друштвото под номиналната вредност на основната главнина, мора да се спроведе постапка за намалување на основната главнина.

Акции со право на откуп од страна на друштвото. Со статутот друштвото може да биде овластено да издава акции во кои е содржано правото на друштвото во определен рок да ги откупува така издадените акции. Откупот ќе биде полноважен ако се исполнети следните услови: условите и начинот на откуп да бидат утврдени со статутот; собранието да донесе одлука за откуп на таквите акции пред да бидат запишани; акциите треба да бидат платени целосно; откупот мора да се изврши само со средства кои ја надминуваат основната главнина и резервите кои не смеат да се распределуваат на акционерите или со издавање на нови акции и износот кој не е помал од номиналната вредност на издадените акции мора да се стави во резервите кои не можат да се распределуваат, освен во случај на намалување на основната главнина. Ако постои одредба за плаќање на премија на акционерите при откупот, премијата може да се исплатува само од резервите кои можат да им се распределуваат на акционерите. Во статутот мора да се утврди и рокот за откуп на акциите во кои е содржано правото на откуп од страна на друштвото.

Права од сопствени акции. Без разлика на основот и начинот на стекнување на сопствениите акции **на друштвото не му припаѓа ниту едно право од стекнатите акции.** Друштвото не може да стекнува право на дивиденда врз основа на поседување на сопствени акции, ниту пак може да стекнува право на глас во Собранието на друштвото.

Прашање 6:

Стекнувањето акции, без разлика на основото се запишуваат во книгата на акции на акционерската друштво со означување на презимето и името, местото на живеење и адреса и единствениот матичен број на граѓаниној (ЕМБГ), односно за странско физичко лице бројот на пасошој и неговојо државјанство, односно фирмата, седиштето и адресата и идентификациониот број на правното лице, ако соиственик на акцијата е правно лице. Во книгата на акции се запишуваат и другите податоци што се утврдени во одлуката за издавање на акциите. Во акционерската книга се запишуваат и сите отоварувања на акциите, забраните и промените што настанале како последица на располагањето со акциите или со одлука на судот.

Сpreма друштвото за акционер се смета секое лице запишано во книгата на акции на начин утврден со закон. Од моментот на запишување, акционерот може да ги користи и остварува своите права, додека друштвото е должно да му овозможува услови за нивно реализирање. Налогот за упис во акционерската книга се врши по налог на друштвото, освен кога се врши пренос на акциите со тргување на берзата или кога преносот се врши врз основа на правосилна судска одлука, облигационен однос и други нетрговски преноси утврдени со закон или врз основа на извршување на одлука на суд. Ако некој според мислењето на друштвото неосновано е запишан во книгата на акции како акционер, друштвото има право на тужба пред регистарскиот суд. Кога уписот е извршен врз основа на пренос со тргување на Берзата, Централниот Депозитар за хартии од вредност истовремено го известува и акционерското друштво за извршениот упис. **Книгата на акции е отворена за акционерот.** Секој акционер има

право на негово барање да му овозможи увид на сите податоци запишани во книгата на акции. Увидот го овозможува Централниот Депозитар за хартии од вредност.

Прашање 7:

Во нашето законодавство основниот поим за обврзниците (бондс) го наоѓаме во член 22 од законот за хартии од вредност. Законот обврзницата ја дефинира како „долгорочна должничка хартија од вредност со која издавачот се обврзува дека на сопственикот на обврзницата еднократно или во рати, ќе му го исплати, на определениот ден, износот на номиналната вредност и каматата,,.

Заради карактерот на обврзницата, како должнички инструмент, сопственикот на обврзницата е доверител и нема никакви управувачки права. Но, затоа пак тој има предност пред сопствениците на приоритетни и обични акции, во процесот на порамнување на побарувањата, доколку дојде до тоа. Од тие причини помал е ризикот на сопствениците на обврзниците од оној на акционерите, но поради тоа и приносот од обврзниците е помал од оној на акциите. Сопственикот на обврзницата ја добива ветената камата по обврзницата, која најчесто е фиксна или во исклучителни случаи и варијабилна.

Основната поделба на обврзниците е според тоа кој е **издавач на обврзницата**. Од тој аспект постојат:

Државни обврзници, кои ги издава владата заради финансирање на буџетската потрошувачка или за финансирање на одредени проекти. Овие обврзници на пазарот се сметаат за најквалитетни и најсигурни хартии од вредност и сите останати обврзници се рангираат во однос на нив. Приходот од овие обврзници обично е ослободен од плаќање на данок. Со оваа мерка, државните органи сакаат да ги направат обврзниците атрактивни за инвеститорите. Заради високиот степен на сигурност на овие хартии од вредност, каматната стапка што се исплаќа за нив е пониска од онаа на другите видови на обврзници. Тие обично се издаваат на подолги рокови;

Обврзници на органите на локалната управа, се издаваат исто така за финансирање на буџетската потрошувачка или за финансирање на одредени локални, инфраструктурни проекти. При инвестирањето во овие обврзници треба да се има предвид од кои извори ќе се врши враќање на собраните средства со емисијата на обврзниците, дали тоа ќе се прави од буџетски приходи или од приходите што ќе ги остварува новиот проект. Приходот и од овие обврзници обично е ослободен од плаќање на данок, со што ги прават овие обврзници атрактивни за инвеститорите. Рокот на доспевање на овие обврзници е различен, но по правило е пократок од рокот на државните обврзници;

Обврзници на трговските друштва, се издаваат за финансирање на тековните потреби и развојни проекти на друштвата.

Постојат и други видови на обврзници и тоа:

Гарантирани обврзници - обврзници кај кои покрај издавачот постои уште најмалку една институција (обично банка), која гарантира дека издавачот ќе ја изврши обврската по обврзниците и ќе ја исплати каматата и главницата во предвидените рокови. За оваа услуга гарантот добива провизија, а вообичаено тој го врши и пласманот на емисијата;

Обезбедени со хипотека обврзници - обврзници кај кои при издавањето се става хипотека на недвижниот имот на емитентот. Имотот што се користи како осигурување обично има пазарна вредност која е поголема од позајмениот износ со обврзниците. Ако издавачот дојде во финансиски тешкотии и не успее да ги изврши обврските во рокот на доспевање, имотот што е користен како обезбедување ќе се продаде за да се исплатат сопствениците на овие обврзници;

Неосигурени обврзници (дебентурес) - обврзници зад кои стои само репутацијата и финансискиот извештај

на друштвото. Ваквите обврзници се познати и под името задолжници и првенствено можат да ги издаваат високо бонитетни друштва;

Обврзници без купон, се релативно понов вид на обврзници кои станале популарни посебно кај големите компании. Тие претставуваат обврзници без камата. Кај овие обврзници каматата не се исплатува, туку се пресметува на тој начин што се вградува во цената на обврзницата, преку дисконтот на номиналната цена (обично дисконтот се движи од 20%-30% од номиналната цена);

Откупливи обврзници се обврзници со фиксна камата, кои му даваат право на сопственикот да ги наплати во одреден момент пред рокот на доспевање, ако на пазарот дојде до пораст на каматните стапки во однос на каматната стапка што ја носи обврзницата;

Отповикливи обврзници се обврзници кои му даваат можност на емитентот да ги повлече пред рокот на доспевање, на тој начин што на инвеститорите ќе им исплати поголема вредност од номиналната вредност на обврзниците. Повлекувањето на обврзниците не може да се изврши со нова емисија на обврзници, ниту пак пред наведениот рок за повлекување;

Партиципативни обврзници се обврзници кои покрај каматата му даваат на нивниот сопственик и право да учествуваат во поделбата на добивката на друштвото, доколку истата биде остварена во предвидениот износ;

Заменливи (конвертибилни) обврзници се обврзници кои можат во одредено време, под однапред познати услови, да се заменат за обични акции на друштвото;

Два фактора имаат најсилно влијание врз атрактивноста на една обврзница како финансиски инструмент за инвестирање - **висината на каматната стапка и начинот на обезбедување:**

- каматната стапка на обврзницата ќе биде атрактивна за инвеститорите, доколку се движи во распонот помеѓу каматата на орочените депозити во банките и каматата на кредитите. На тој начин инвеститорот ќе добие поголем приход од обврзницата отколку да штеди во банка, а издавачот на обврзницата ќе плати помала камата отколку ако проектот го финансира со задолжување во банка,

- гарантираната обврзница претставува најсигурна форма на обврзници, особено ако е гарантирана од државата (со државни обврзници или државниот буџет) или гарантирана со имот или со приходот што ќе се оствари со реализација на проектот (на пример, за општинската обврзница, со објектот во кој ќе се финансираат средствата прибрани од емисијата); негарантираните обврзници се ризични хартии од вредност, потешко се продаваат и не се ликвидни за тргување на берзата.

Со обврзниците се тргува на берзите на хартии од вредност, односно на секундарните пазари на хартии од вредност. Цената на обврзниците, односно курсот, се формира според понудата и побарувачката. Пазарната (берзанска) цена на обврзниците е различна од номиналната цена. Порастот на понудата на обврзници на берзата ја намалува вредноста на обврзницата и обратно, зголемената побарувачка за обврзниците ја зголемува нивната вредност.

Прашање 8:

Врз основа на изнесените карактеристики на акциите и обврзниците и нивното користење како инструменти за финансирање, може да се наведат неколку основни разлики помеѓу акциите и обврзниците:

- акциите претставуваат долгорочна хартија од вредност со варијабилен приход, додека обврзницата претставува хартија од вредност со фиксен приход (во многу ретки случаи обврзниците може да се издадат со варијабилна камата),

- во нашето законодавство акцијата гласи само на име, додека обврзницата гласи и на име и на доносител (најчесто обврзницата гласи само на доносител),
- за емитентот, обврзницата претставува кредитна (должничка) хартија од вредност, додека акцијата претставува сопственичка хартија од вредност,
- обврзницата се стекнува во сопственост со исплата во готово, додека акцијата се уплатува во пари, а може и во предмети и права,
- обврзницата се уплатува одеднаш, додека акциите може да се уплатуваат и во рати, во согласност со актот на издавање,
- обврзницата, чија цена зависи пред се од движењето на каматите и инфлацијата (освен ако не е издадена со варијабилна камата), не го обезбедува сопственикот од влијанието на инфлацијата, додека сопственикот на акцијата, најчесто заради пазарната ревалоризација на имотот на акционерското друштво, е обезбеден од влијанието на инфлацијата,
- обврзницата е посигурна хартија од вредност за инвестирање од акцијата, но заради можните поголеми флукутации во цените на акциите, приходите (но и загубите) од капитална добивка/загуба се поголеми при инвестирањето во акции, отколку при инвестирање во обврзници.

Прашање 9

Со Законот се предвидуваат следниве видови обврзници:

Конвертибилни обврзници се вид на обврзници кои можат да се преобразат на барање на нивните сопственици, во акции на друштвото издавач на обврзниците, за време на определена опција или во кое било време за време на траењето на обврзницата; и

Обврзници кои обезбедуваат право на првенствено купување се обврзници кои обезбедуваат право на првенствено купување на акции кои друштвото ги издава.

Друштвото може да издава обврзници, во согласност со закон и статутот на друштвото, до износот на основната главнина на друштвото. Обврзниците можат да се издадат

во износ поголем од основната главнина само ако издавањето на обврзниците е целосно обезбедено со имот на друштвото или на друг начин.

Друштвото може со одлука на собранието за издавање на обврзници да издава: конвертибилни обврзници кои на доверителите им даваат право да ги заменат за акции, било во еден период на определена опција, во било кое време, за време на траењето на обврзницата; обврзници кои обезбедуваат право на првенствено купување на акции кои друштвото ги издава.

Друштвото ги издава обврзниците со донесување одлука за зголемување на основната главнина со што друштвото ќе може да располага со одобрени акции чиј број мора да биде соодветен на обврските што ги презвело со издадените обврзници.

Ако поинаку не е утврдено во статутот друштвото може да склучува опциски договори за стекнување на акции, притоа друштвото мора да располага со акции издадени со одлука за условно зголемување на основната главнина чиј број мора да одговара на бројот на акции за извршување на обврските по основ на опциските договори за стекнување на акции.

Истовремено со издавањето на обврзниците кои даваат право да бидат заменети за акции или кои даваат право на првенство при уписот на акции и со склучувањето на опциски договори за стекнување на акции, друштвото издава акции со соодветна одлука за зголемување на основната главнина чиј број мора да одговара на бројот на акции за извршување на обврските по основ обврзниците и опциските договори за стекнување на акции, кои се резервираат во Централниот депозитар за хартии од вредност во бројот потребен за обезбедување на правата на имателите на овие хартии од вредност, како и за извршување на обврските по основ на опциските договори за стекнување на акции. Друштвото го одржува бројот на одобрените акции од секој род на ниво потребно за обезбедување на овие права се до истекување на времето за остварување на овие права. Акционерите имаат право на првенство при стекнувањето на обврзниците.

Прашање 10:

Фјучерсите (од англискиот збор futures-иднина) претставуваат изведена хартија од вредност (дериват на хартијата од вредност) и според своите карактеристики претставува термински договор, односно договор од кој произлегуваат права и обврски за странките кои ќе се случат во иднина.

Договорите на фјучерсите може да се воведат само на одредени стоки и финансиски инструменти, со определени карактеристики. Предмет на договорите на фјучерси можат да бидат само хомогени и стандардизирани стоки, стоки со голема понуда и побарувачка, но со изразита неизвесност во идните движења на цените и стоки кои не се подложни на расипување. Поради овие услови, најчесто предмет на терминските договори се финансиските инструменти (девизи, каматни стапки, акции, берзански индекси) и одредени стоки (пченица, пченка, соја, памук, кафе, какао, метали, нафта и др).

Договорот на фјучерс не претставува сопственост над предметот на договорот, туку кладење во врска со идното движење на цените на некоја хартија од вредност, девиза, стока и сл. во наредниот период.

Иако договорите на фјучерси се извршуваат во одреден рок, тој рок зависно од видот на дериватот е различен.

Финансиските фјучерси претставуваат договори на фјучерси на акции, обврзници, девизи, каматни стапки и берзански индекси. Во смисла на нашиот Закон за издавање и тргување со хартии од вредност, фјучерсите на хартии од вредност претставува договор за терминска продажба на хартија од вредност со која едната договорна страна се обврзува да изврши предавање на една или повеќе хартии од вредност, а другата договорна страна е подготвена да ја плати договорената цена пресметана врз

основа на цената на една или повеќе хартии од вредност во утврден рок.

Опции

Опцијата на хартијата од вредност претставува договор за терминска продажба на хартии од вредност со кој една договорна страна стекнува право, но не и обврска за да купи или да продаде една или повеќе хартии од вредност, секој работен ден до истекот на договорениот рок, а другата договорна страна се обврзува на барање на првата страна безусловно да го продаде или да го преземе и плати договорениот предмет на опцијата. Договорот на опцијата може да биде куповен и продажен.

Постојат две основни групи на опции. Првата група ја сочинуваат опции на акции на друштвата, а втората група ја сочинуваат опции на термински договори. Овие вторите се многу популарен и ликвиден финансиски инструмент во берзанското работење. Во праксата најчесто се јавуваат договори на опции за одделни акции, берзански индекси, државни обврзници, девизи, за договори на фјучерси.

Опциите претставуваат финансиски дериват и со нивно купување се врши обезбедување на инвеститорот од големи флукуации на цените на финансискиот инструмент за кој се поврзани. Тргувањето со опциите е во постојан пораст, бидејќи постојано се појавуваат нови можности за шпекулации за движењата на берзите во иднина. Со оглед дека со договорот на опција се плаќа само дел од цената на инструментот кој е предмет на договорот, оние кои тргуваат со опции имаат можност за големи добивки за релативно кратко време (обично за 5 или 7 месеци).

Препораки:

Поаѓајќи од поставката дека друштвото во суштина претставува претприемачки потфат и има потреба за дополнителен капитал за финансирање на своите развојни проекти, со Законот е допуштено да се прибира свеж

капитал со издавање на нови емисии на акции и обврзници. Друштвото мора своите идни стратешки определби да ги поткрепува со изнаоѓање на разни извори на финансирање. За разлика од користење на скапи банкарски кредити, издавањето на акциите и корпоративни обврзници е евтин и ефикасен начин на прибирање на капитал. Затоа, друштвата во своите статuti мора да ги предвидат сите можни опции за издавање на акции и обврзници, со обезбедување покрај класичните права, и разни други повластени права за инвеститорите, односно нивните идни акционери. Во статутот мора да се предвидат родовите на акции, односно класите на приоритетните акции. Потребно е да се утврдат и регулираат можностите за конверзија на еден род во друг род на акции, односно акциите без право на глас во акции со право на глас. Можностите за издавање на корпоративни обврзници со право на преобразба во акции или пак со право на првенствен откуп на акции, обезбедуваат собирање на евтин капитал за друштвото.

Овој водич претставува дел од серијалот на публикации за новиот Закон за трговски друштва подготвен од Здружението на правници од стопанството на РМ и Советот за корпоративно управување во соработка со **USAID** Проектот за корпоративно управување и Закон за трговски друштва. Овие брошури и избрана литература може да ги најдете на www.massorgov.com.mk и www.mbla.org.mk.

Јазична поддршка од **USAID** Проектот за корпоративно управување и Закон за трговски друштва:

Весна Миркоска, Главен лектор
Марија Стојановска
Ана Шошолчевска

Содржината на оваа публикација не се смета како обезбедување на правен совет. Читателите на оваа публикација се должни да обезбедат правен совет од нивниот правник. Оваа публикација е само за едукативни и информативни цели. Секоја употреба на содржината од оваа публикација е на ризик на корисникот. Проектот за Корпоративно управување и законот за трговски друштва нема да се смета за одговорен при употребата и толкувањето на овој текст.