

**ПРИОРИТЕТНИ АКЦИИ**  
**Стефан Василев,<sup>1</sup> Ристо Фотов<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип  
Stefan1988vasilev@gmail.com

<sup>2</sup>Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип  
risto.fotov@ugd.edu.mk

**Апстракт**

Преференцијалните акции, како и обичните акции, ги сочинуваат екстерните извори на трајниот капитал на деловниот субјект. Овие акции имаат карактеристики на обврзници и обични акции што ги прави хибридни извори на финансирање. Преференцијалната дивиденда се исплаќа од добивката по оданочување, односно од нето добивката, исто како и кај дивидендата на обичните акции. Приоритетното право на принос и средства (во случај на ликвидација), во однос на обичните акции, укажува на значително помал ризик на вложувањето на преференцијалниот, во однос на обичниот акционер.

**Клучни зборови:** *хибрид, дивиденда, капитал.*

**PRIORITY SHARES**

**Stefan Vasilev<sup>1</sup> Risto Fotov<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Faculty of Economics, Goce Delcev University, Stip, Macedonia

Stefan1988vasilev@gmail.com

<sup>2</sup>Faculty of Economics, Goce Delcev University, Stip, Macedonia

risto.fotov@ugd.edu.mk

**Abstract**

The priority shares and ordinary shares compose the external sources of the permanent capital of the business entity. These shares have the characteristics of bonds and ordinary shares, which makes them hybrid funding sources. Preferential dividend is paid from profits after tax, ie net profit, as well as the dividend by the ordinary shares. The priority right of contribution and assets (in the case of liquidation), in terms of ordinary shares indicates a significantly lower risk of preferential investment, in terms of the ordinary shareholder.

**Key words:** *hybrid, dividend, capital.*

**1. Вовед**

**Преференцијалните акции**, како и обичните акции, ги сочинуваат екстерните извори на трајниот капитал на деловниот субјект. Овие акции имаат карактеристики на обврзници и обични акции што ги прави хибридни извори на финансирање. Преференцијалната дивиденда се исплаќа од



добивката по оданочување, односно од нето добивката, исто како и кај дивидендата на обичните акции. Ако не се исплати фиксна преференцијална дивиденда, не постои опасност од банкротирање на деловниот субјект, а тоа не значи истовремено неизвршување на обврските од облигациониот однос, како што е случај доколку не се исплати камата. Ова, исто така, укажува на сличност со обичните акции. Некои од основните карактеристики на преференцијалните акции се: право на принос и средства, номинална вредност, кумулативна дивиденда, конвертибилност, право на глас, партиципација и некои други специфични карактеристики.

Приоритетното право на принос и средства (во случај на ликвидација), во однос на обичните акции, укажува на значително помал ризик на вложувањето на преференцијалниот, во однос на обичниот акционер. За да се сочува тоа право можат да се преземаат различни мерки. Така, на пример, наредната продажба на хартии од вредност не би можела да се изврши без согласност на имателите на преференцијалните акции. Преференцијалните акционери можат да побараат минимално ниво на акумулирање на нето добивка пред исплатата на дивидендата на обичните акции. Исто така, тие често можат да бараат одржување минимален степен на ликвидност со цел да се осигураат ликвидните средства за исплата на доспеаните преференцијални дивиденди.

### 1.1. Карактеристики на преференцијалните акции

Секоја преференцијална акција има номинална вредност којашто, всушност, претставува утврден износ кој треба да им се исплати на имателите на преференцијални акции во случај на ликвидација на деловниот субјект. Доколку деловниот субјект во еден или повеќе периоди не е во можност да исплаќа дивиденда врз основа на преференцијалните акции, правото на оваа дивиденда се кумулира, а исплатата на дивидендата се врши кога за тоа ќе постојат услови, што укажува на тоа дека обврските за исплата на дивиденда врз основа на преференцијални акции не застаруваат. Односно не е возможно да се изврши исплатата на дивиденда врз основа на обични акции сè додека не се исплати заостанатата дивиденда врз основа на преференцијални акции. Тоа значи дека воведувањето на кумулативна дивиденда спречува изигрување на преференцијалните позиции коишто ги имаат имателите на преференцијалните акции. Акумулирањето на преференцијалната дивиденда доведува до проблем со обичните акции, односно до задржување на исплатата на дивиденда врз основа на обичните акции. Овој проблем би можел да се реши со компромисен договор со имателите на преференцијални акции за постапката на рекапитализација. На овој начин од деловниот субјект тие може да добијат обични акции чијашто вредност одговара на износот на заостанатата преференцијална дивиденда. Колкава ќе биде пазарната вредност на тие акции во прв ред зависи од стапките на раст на нето добивката и дивидендата. На овој начин, деловниот субјект може да започне нормално да ја исплаќа дивидендата врз основа на обични акции, а исто така ќе има и чиста ситуација во поглед на билансот на состојба.

Една од важните карактеристики на преференцијалните акции е конвертибилноста, што значи дека имателот на овие акции може да ги конвертира во обични акции на истиот деловен субјект. Правото на нивна конверзија може да се оствари само во определени рокови и под определени услови, што се прецизираат при емисијата. Игателите на преференцијални акции некогаш добиваат право да гласаат при изборот на директор на деловниот субјект. Така, на пример, од вкупно 7 директори на деловниот субјект тие имаат право да избераат 2, но важно е да се



напомене дека ова право можат да го остварат само во случај доколку за определен временски период (на пример 6, 8, 10 квартали) не им била исплатена преференцијална дивиденда.

Многу ретка карактеристика на преференцијалните акции е партиципацијата. Во тој случај имателите на преференцијални акции можат рамноправно со имателите на обични акции да учествуваат во распределбата на нето добивката, откако ќе бидат исплатени преференцијалните и обичните дивиденди. За да дојде до емисија и продажба на преференцијалните акции мора да постојат поволни околности. Ако во еден временски период постојат поволни околности за емисија на обврзници, тогаш деловниот субјект на тој начин ќе прибира капитал, а додека пак во друг временски период тоа ќе го прави преку емисија на обични акции. Меѓутоа, во определени посложени услови емисијата на преференцијални акции би можела да биде компромисно решение.

Кога граничниот профит на деловниот субјект е доволно голем, т.е. поголем од износот којшто е потребен за да се покријат преференцијалните дивиденди, би можело да се искористи дејството на ливериџот, но кога профитот и продажбата се изложени на големи флукуации, финансирањето од долговите со фиксна камата може да биде премногу ризично. Преференцијалните акции, во тој случај, можат да се сметаат за среќен компромис. Висината на релативните трошоци на финансирањето, исто така, ја определува емисијата на одделните видови хартии од вредност. Кога пазарната цена на обичните акции е релативно ниска, односно кога цената на капиталот прибран преку овој извор на финансирање е релативно висока, се препорачува финансирање преку емисија на преференцијални акции. Доколку вистинските сопственици (обичните акционери) сакаат да ја задржат контролата над деловниот субјект, а финансирањето и долговите можат да претставуваат голем ризик, тогаш обично се практикува емисија на преференцијални акции.

## 1.2. Предности на приоритетните акции

Емисијата и продажбата на преференцијални акции за деловниот субјект којшто ги емитира имаат неколку предности во однос на емисијата на останатите хартии од вредност. Спротивно на обврзниците, кај коишто се плаќа фиксна камата којашто не може да се одложува, преференцијалната дивиденда (која исто така претставува фиксно плаќање) може да се одложува. Покрај тоа, емисијата на преференцијални акции не бара заложување на имотот на деловниот субјект, така што тој може да служи како залог при емисија на обврзници, кога тоа би се покажало како поволна алтернатива. Со оглед на фактот што преференцијалните акции, главно, немаат рок на доспевање може да се каже дека се работи за пофлексибилни хартии од вредност во однос на обврзниците. Со емисијата на преференцијални наместо обични акции, во случај кога постои тенденција на пораст на нето добивката, се обезбедува повисок принос (дивиденда) за вистинските сопственици на деловниот субјект, додека емисијата на обични акции би условила еднаква партиципација на дополнителните акционери како во добивката, така и во управувањето со деловниот субјект.

Преференцијалните акции се поскап извор на финансирање во однос на обврзниците и од причина што постои различен третман на преференцијалната дивиденда и каматата при оданочувањето. Каматата се плаќа од добивката пред оданочување и се намалува основницата за оданочување, а преференцијалната дивиденда се плаќа од нето добивката, така што нема заштеди во оданочувањето, што овој извор на финансирање го прави значително поскап во однос на обврзниците. Купувањето преференцијални акции наместо обврзници им обезбедува на купувачите



поголем принос, додека пак купувањето на овие, наместо обични акции ги штити акционерите од загуба којашто би настанала со евентуална ликвидација на деловниот субјект, бидејќи имаат приоритетно право не само на добивка, туку и учество во наплата од стечајна маса кога деловниот субјект е во ликвидација. Од гледна точка на вложувачите, преференцијалните акции имаат неколку недостатоци. Пред сè, се работи за ограничен принос. Флукуацијата на цената на преференцијалните акции е поголема во споредба со онаа кај обврзниците. Исто така, нема законска принуда за исплата на преференцијална дивиденда, во случај кога акционерското друштво работи со загуба.

### 1.3. Пазарна цена на приоритетните акции

Пазарната цена на преференцијалните акции може да се пресмета како однос помеѓу годишната дивиденда за приоритетната акција што има фиксна вредност и бараната стапка на принос (дисконтната стапка).

#### Заклучок

Тоа што може да се заклучи е дека акционерскиот капитал претставува доста комплициран и скап извор на финансирање на деловните субјекти, пред сè, поради тоа што постојат низа административни проблеми проследени со дополнителни трошоци т.н. флотациони трошоци, со кои би се соочиле потенцијалните корисници на овој извор. На пример, промената на правната форма, регистрацијата на акции, воведувањето на праксата на корпоративно управување и сл. се процеси коишто бараат определен временски период и предизвикуваат значителни трошоци. Овој извор на финансирање е доста скап, но мораме да констатираме и дека акционерското друштво не е обврзано да исплаќа дивиденда, бидејќи за тоа не постои законска обврска. Во тој случај акционерите би очекувале да дојде до зголемување на пазарната цена на акциите и на тој начин (преку нивна продажба) да реализираат капитална добивка, како елемент на својот принос. Меѓутоа, проблемот е во очекувањата на потенцијалните инвеститори кои за да вложат средства во купување акции, мораат да имаат примамливи стапки на принос. Емисијата на акции, исто така, е поврзана со високи трошоци како и со неизвесност за нејзината успешност во случај на неповолни политички и економски состојби во земјата на деловниот субјект. Сепак, сите предности коишто ги нуди овој извор на финансирање ни дава за право да веруваме дека сè поголем број деловни субјекти ќе се одлучуваат за прибирање на финансиски средства, користејќи го пазарот на капитал.

#### Користена литература

1. Abdul R.Mohamed N., Working capital management and profitability, 2007
2. Eric D., Finansijska trzista i instrumenti, drugi izdanje, Cigoje Stampa, Beograd, 2003
3. Превала Ш., Финансирање на бизнисот, Агенција академик, Скопје, 1996
4. Витанова Г., Финансиски пазари и институции, Економски факултет, Прилеп, 2003
5. Јовановски П., Финансиски пазари и институции, Скопје 2006