

UDC: 347.728.2.01  
347.728.2:340.13(497.7)  
Original research paper

## CONVERSION OF PREFERRED SHARES INTO COMMON SHARES LEGAL ASPECTS AND CHALLENGES

**Aliti Nora**

MA, PhD candidate, Faculty of Law „Justinianus Primus“, Skopje  
„St.Cyril and Methodius“ University, Skopje  
[noraaliti@hotmail.com](mailto:noraaliti@hotmail.com)

### **Abstract**

The question of conversion of preferred shares, attracts attention both in terms of the reasons that lead to this corporate capitalistic action, and in terms of formal-legal basis for its realization in practice. The right to convert the preferred shares into common shares, in itself, is one of the most important key features of the preferred shares that are set out at the time of their issuance. When the right of conversion is included in the resolution for allotment and issuance of preferred shares, then the conversion ratio must be predetermined. The main question of this paper, refers to whether the conversion can be carried out only if/when that right is set out in the resolution for allotment and issuance of preferred shares or in other situations that can be initiated and implemented as a corporate action of a company?

The conversion of preferred shares into ordinary shares has limited tradition in Macedonian law, so this paper aims is to provide an explanation of the degree of regulation of the domestic legal framework for this corporate action. The results show that the hypothesis that the conversion as a corporate action can be regulated by article of incorporation, was not excluded, but on the contrary, it emphasized the need for its higher legislative regulation as a more important hypothesis. Otherwise, the noted particularity inherent to the "case-by-case" solving principle, can raise many dilemmas and uncertainties among shareholders, investors and in the capital market upon undertaking conversion as a corporate action.

*Keywords: corporate action, conversion, preferred stock, common stock, rights*

## КОНВЕРЗИЈА НА ПРИОРИТЕТНИ ВО ОБИЧНИ АКЦИИ ПРАВНИ АСПЕКТИ И ПРЕДИЗВИЦИ

**Алити Нора**

Докторанд, Правен факултет „Јустинијан Први“ – Скопје  
Универзитет „Св.Кирил и Методиј“ – Скопје  
[noraaliti@hotmail.com](mailto:noraaliti@hotmail.com)

### **Апстракт**

Прашањето за конверзија на приоритетните, отсекогаш било пропратено со зголемен интерес, како во поглед на причините кои доведуваат до ова капитализациско корпоративно дејствие, така и во поглед на формално-правна основа за негова практична реализација. Правото на конверзија на приоритетните акции во обични акции, само по себе е едно од поважните својства по кои се разликуваат приоритетните акции уште при самото нивно издавање. Доколку ова право на замена е вклучено во актот за издавање тогаш мора да биде однапред определен и соодносот на конверзијата односно бројот на приоритетните (заменливи) акции за кои ќе може да се добијат обичните акции. Легитимно е централното прашање кон кое е насочен фокусот на овој труд, а се однесува на тоа, дали конверзијата може да се случи само тогаш кога тоа право е

предвидено во актот за издавање или и во друга ситуација иницирана и спроведена како корпоративно дејствие во едно акционерско друштво?

Конверзијата на приоритетните во обични акции, има ограничена традиција во македонското право, па целта на овој трудот е да даде објаснување за степенот на регулираност на домашниот правен поредок за ова корпоративно дејствие. Од резултатите, хипотезата дека конверзијата како корпоративно дејствие може да биде статутарно уредена, не се исклучи, туку напротив ја нагласи потребата од нејзино повисоко законодавно уредување како поважна хипотеза. Во спротивно, нотираната партикуларност според принципот решавање „од случај до случај“ (case-by-case), може да отвори многу дилеми и недоумици кај акционерите, инвеститорите и генерално на пазарот на капитал при спроведувањето на конверзијата како корпоративно дејствие.

**Клучни зборови:** *корпоративно дејствие, конверзија, приоритетени акции, обични акции, права.*

## 1. Вовед

Речиси во сите законодавства од европско-континенталниот правен систем се задржува исто или слично дефинирање на акцијата како сопственичка хартија од вредност, поради што можеме да ги извлечеме главните разлики и карактеристики на обичните и приоритетните акции, како посебни родови на сопственички хартии од вредност. Во домашното законодавство акцијата<sup>1</sup> е дефинирана како хартија од вредност во која што е претставен дел од основната главнина и во која што се отелотворуваат правата на акционерот, кој како сопственик на акцијата не е ниту доверител на друштвото, ниту сопственик на еден дел од имотот на друштвото. Во врска со поимното определување на акцијата, треба да се истакне и тоа дека постојат повеќе теоретски стојалишта чии застапници генерално расправата ја водат околу тоа дали акцијата е сопственичка или корпоративна хартија од вредност. Веројатно поради низа општествено економски случувања, особено за земјите кои го поминале процесот на транзиција од социјалистичко општествено економско уредување односно од плански во пазарни економии, на почетоците одомаќинет и поприватлив бил сопственичкиот концепт на акцијата како доказ (исправа) за сопственост на идеален дел од основната главнина на друштвото, дури и во нејзиното законско дефинирање. Со усогласувањето на компаниските закони и на законите за хартии од вредност со правото на ваквиот сопственички концепт е заменет со корпоративниот кој акцијата ја подразбира како финансиски инструмент односно хартија од вредност која овозможува нејзиниот сопственик да ги остварува корпоративните и другите права кај нејзиниот емитент (акционерското друштво).

---

<sup>1</sup> Со член 3 став (1) точка 2) од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) „акцијата“ се дефинира како 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 отелотворуваат правата на акционерот кој, како сопственик на акцијата, не е доверител на друштвото ниту сопственик на еден дел од имотот на друштвото.

Со член 2 т.1 од Законот за хартии од вредност („Службен весник на Република Македонија“ бр. 95/05, 25/07, 7/08, 57/10, 135/11, 13/13, 188/13, 43/14, 15/15, 154/15, 192/15, 23/16, 83/18 и 83/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 31/20, 288/21 и 53/24) „акцијата“ се дефинира како сопственичка хартија од вредност, која претставува неделив и идеален дел од основната главнина на акционерското друштво или командитното друштво со акции. Акциите можат да бидат обични и приоритетни.

Со член 3 став (1) точка 1) од Законот за проспекти и обврски за транспарентност за издавачите на хартии од вредност („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 64/24) кој е со одложена примена од 18 месеци од влегувањето во сила „акцијата“ се дефинира како хартија од вредност во која е претставен дел од основната главнина на друштвото и која носи права согласно со Законот за трговските друштва.

Имајќи ги во вид различните односи и состојби кои можат да се воспостават во акционерското друштво, во контекст на акционерите спрема друштвото, може да постојат повеќе категории на акции, според неколку критериуми. Еден од тие критериуми е и поделбата во поглед на обемот на правата инкорпорирани во акцијата. Така, согласно овој критериум, акциите се делат на обични акции и приоритетни акции. Ваквата поделба кореспондира со поделбата на акциите согласно родот, направена во Законот за трговски друштва. Обичните акции го чинат основниот род на акции и тие се најзастапени на пазарите на капитал и имаат најширока сопственичка распространетост. Сопствениците на обични акции ги имаат следните три основни права: право на глас во собранието на друштвото; право на исплата на дивиденда и право на исплата на дел од остатокот од ликвидационата, односно стечајната маса на друштвото.

## **2. Приоритетни акции - видови, права и својства**

Приоритетните, како и обичните акции, претставуваат форма на акционерска сопственост, односно и покрај многуте сличности со обврзниците како должнички хартии од вредност, сепак тие се дел од основната главнина на акционерското друштво. Значи, сопствениците на приоритетни акции добиваат дивиденди, а не камати. Ако корпорацијата не исплатува дивиденди, нивните сопственици имаат малку или воопшто никакви права да се жалат. Во науката неспорно е тврдењето дека приоритетните акции на своите сопственици им даваат некои привилегии што ги немаат сопствениците на обичните акции. Привилегиите што им ги обезбедува приоритетната акција на нејзините сопственици, од што произлегува релативно помалата ризичност на оваа акција во однос на обичната, е основната причина поради која имателите на приоритетните акции немаат право на глас во собранието на друштвото (Спасов&Арсов,2004,стр.237). Привилегиите врзани за приоритетните акции се всушност посебните (повластените) права кои тие ги даваат на нивните сопственици. Имено, правата содржани во приоритетните акции се посебни права во однос и наспрема правата содржани во обичните акции. Покрај правата што ги даваат обичните акции, приоритетните акции даваат и други повластени права, како што се правото на дивиденда во однапред утврден паричен износ или во процент од номиналниот износ на акцијата, право на првенство при исплата на дивиденда, право на исплата на остатокот од ликвидационата, односно стечајната маса како и други права определени со статутот и во одлуката за издавање на акции. Поради фиксноста на дивидендата, како и на каматната стапка на обврските, приоритетната акција се третира како квази обврска. Разликата меѓу приоритетна акција и долгорочните обврски е во тоа, што приоритетната акција нема рок на достасување. Но, освен привилегиите имателите на приоритетните акции често добиваат и право да одлучуваат за определени прашања поврзани со корпоративното управување како на пример кај одлуките за намалување и зголемување на основната главнина, кај преобразбата или кај статусните промени, потоа за статутарните одлуки или пак за одлуките донесени од собранието кога се менува или ограничува кое било право врзано за овој род на акции потребна е согласност и од акционерите сопственици на приоритетни акции. Најчесто акционерите сопственици на приоритетни акции се произнесуваат (одлучуваат) на посебно собрание на одделна седница од седницата на собранието на акционери каде учествуваат сопствениците на обични акции или пак на истата седница, но, со одделно гласање кое е неповрзано со гласањето на акционерите сопственици на обични акции.

Дополнително, посебна привилегија на приоритетните акции без право на глас е тие да имаат право на глас (и исто како и обичните акции влегуваат во кворум за одржување на седница на собранието на акционери) кога износот на дивидендата не е платен или целосно не платен.<sup>2</sup> Во една ваква ситуација, приоритетните акции правото на глас го задржуваат се додека

---

<sup>2</sup> Според член 404 од Законот за трговските друштва како права на приоритетните акции без право на глас е предвидено дека ако износот што треба да се плати од дивидендата за приоритетните акции без право на глас не е платен или не е целосно исплатен за една година и ако тоа не се плати 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. Во тој случај, приоритетните акции учествуваат и при пресметувањето на кворумот за работа и за одлучување како и акциите со право на глас.

побарувањето по основ на неисплатена или помалку платена дивиденда нема да биде целосно наплатено.

Освен овие повластени – привилегирани права неспорно е дека акционерите сопственици на приоритетните акции имаат и многу други права поврзани со акционерскиот активизам (исто како и акционерите сопственици на обични акции) како на пример: право на информирање, право на пристап до актите на друштвото, право да предлагаат точки на дневен ред на собрание на акционери и др.

Како и за другите видови на хартии од вредност и за приоритетните акции позначајните елементи се определени во актот на издавачот за нивно издавање, каде покрај заедничките, во зависност од класата на приоритетната акција, треба особено да бидат издвоени следните елементи: кумулативноста, партиципативноста и конвертибилноста. Овие важни својства на приоритетните акции всушност ја прават и најчестата нивна поделба.

Кумулативните приоритетни акции<sup>3</sup> во основа даваат повластено право во поглед на наплата на дивидендите. Ова значи дека за дивидендите што не се исплатени на време, тие се кумулираат се додека акционерското друштво не биде во можност да ги исплати. Додека не се исплатат кумулираните дивиденди, друштвото не може да им исплаќа дивиденди на обичните акционери. Партиципативните приоритетни акции<sup>4</sup> пак, покрај фиксниот износ на дивиденда, даваат повластено право и можност на нивните сопственици и за партиципација во остатокот од нето-добивката, кој вообичаено им се распределува на обичните акционери.

Како што веќе ни е познато за конвертибилните приоритетни акции, тие се таква класа акции што покрај другите повластени права даваат повластено право и можност за нивна конверзија (претворање) во обични акции.

Во компаративното право и практика, можат да се сретнат и таканаречени „откупливи акции“ (анг. redeemable shares). Се работи за посебни, приоритетни акции (приоритетни се заради тоа што имаат посебно право кое ги разликува од обичните акции) на кои уште во актот за издавање им е ставена одредницата „откупливи акции“ и тоа значи дека тие по желба или на издавачот – акционерското друштво или на акционерите можат, односно мораат да бидат откупени или понудени за откуп од страна на друштвото – издавач. Во првиот случај се работи за откупливи акции со опција на повик (право на друштвото да ги повика на откуп сопствените акции – „call option“), а во другиот случај се работи за откупливи акции со опција на ставање, односно понудување на откуп од страна на акционерите кои поседуваат такви акции („put option“), (Коевски, 2001, стр.311-312). Покрај откупливите акции, во компаративното право и практика се среќаваат и отповикливите приоритетни акции (анг. callable preferred stock) и конвертибилните приоритетни акции (анг. convertible preferred stock).

Значи може да се заклучи дека приоритетната акција нема рок на доспевање, но често има клаузула за фонд за откуп, слична на онаа кај многу неосигурени обврзници, при што акциите се откупуваат по номинална, или нешто повисока од номиналната вредност (Петковски 2009, стр.229).

Поради постоење разлики меѓу приоритетните акции, многу е тешко да се генерализираат нивните позитивности и негативности. Нивната привлечност за фирмата, како облик на финансирање, зависи од стапката на принос што го носат, во однос на каматната стапка

---

<sup>3</sup> Според член 279 став (2) од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) кумулативната приоритетна акција му дава на сопственикот право на наплата на акумулираните неплатени дивиденди пред наплатувањето на какви било дивиденди на сопственикот на обични акции.

<sup>4</sup> Според член 279 став (3) од Законот за трговските друштва (друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) ) партиципативната приоритетна акција му дава на сопственикот, покрај утврдената (фиксна) дивиденда, и право на исплата на дивиденда којашто им припаѓа на сопствениците на обични акции.

на обврзниците и терминските кредити, како и од постојната структура на капиталот. Но за прифаќањето на овој облик на финансирање значајни се и некои околности од кои произлегуваат корисности и недостатоци од емисијата на приоритетни акции (Спасов&Арсов, 2004, стр.239).

Правната сигурност бара и претпоставува посебните (повластените) права на приоритетните акции да не може да се изменат, ограничат или евентуално укинат. Отстапување од принципот на неменување на посебните права, т.е. до менување на овие посебни права може да дојде само со согласност на акционерите кои што се корисници на овие права (Недков,2005).

Според важечката регулатива приоритетните акции можат да бидат издадени како акции со право на глас и акции без право на глас<sup>5</sup>. Па според тоа, фокусот на овој труд е насочен на приоритетните акции без право на глас, помеѓу другото и поради тоа што основната идеја на овие акции е одземеното право на глас на сопствениците да им биде компензирано со определени други повластени права кои што беа наведени погоре.

Една од основните причини за издавање на приоритетни акции без право на глас од страна на акционерските друштва, е потребата за прибирање на свеж капитал односно зголемување на основната главнина заради проширување односно унапредување на деловните активности на друштвото, без притоа да се измени соодносот на мнозинските во однос на малцинските акционери. На овој начин, друштвото го избегнува ризикот ("стравот") од промена на постоечката акционерска структура, а истовремено ја постигнува својата цел за прибирање на свеж капитал.

Се наметнува прашањето, која би била целта, односно мотивот на потенцијалните инвеститори да купуваат приоритетни акции? Првично и основно, тоа би било добивањето на сигурна и загарантирана дивиденда, а во определени ситуации дури и приоритет на исплата на дивиденда во однос на имателите на обични акции. Значи, сопствениците на приоритетни акции без право на глас, однапред се подготвени и согласни да го "жртвуваат" правото на глас на собранието, за сметка на нивната првична цел, дивидендата.

Битно е да се нагласи дека сопствениците на приоритетни акции без право на глас можат да учествуваат во работата на собранието на друштвото.

Овие акционери можат да поставуваат прашања, да учествуваат во расправата, а имаат право и да ги побиваат одлуките на собранието на друштвото.

Наведените права не произлегуваат од правото на глас. Сопствениците на приоритетни акции без право на глас имаат правен интерес од остварувањето на споменатите права.

Постои уште една важна специфика поврзана со приоритетните акции без право на глас. Истата се однесува на ситуацијата кога акционерот, од определени причини, не ја добива "загарантираната" приоритетна дивиденда. Во таков случај потребно е да се предвиди механизам кој ќе придонесе за воспоставување на рамнотежа која е нарушена. Тоа значи дека ако износот што треба да се плати од дивидендата за приоритетните акции без право на глас не е платен или не е целосно исплатен за една година и ако тоа не се плати 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.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Согласно член 280 став (3) од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) приоритетните акции, во согласност со одредбите на овој закон, можат да бидат издадени како акции со право на глас и како акции без право на глас. Вкупниот номинален износ на приоритетните акции без право на глас не може да биде поголем од 30% од основната главнина на друштвото. Вкупниот номинален износ на приоритетните акции, со и без право на глас, не може да биде поголем од вкупниот номинален износ на обичните акции во основната главнина на друштвото.

<sup>6</sup> Според член 404 од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) ако износот што треба да се плати од дивидендата за приоритетните акции без право на глас не е платен или не е целосно исплатен за една година и ако тоа не

Од наведеното произлегува дека се определува своевидна компензација за имателите на приоритетните акции без право на глас. Доколку ова не би постоело, приоритетните акции без право на глас би изгубиле секаква смисла.

### **2.1. Конверзија на приоритетни во обични акции**

Прашањето околу конверзијата на приоритетни во обични акции е особено интересно од аспект на пазарот на капитал. Во оваа смисла, а раководејќи се од податоците на Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје битно е да се истакне дека во најголем број случаи, акционерските друштва кои покрај обичните издале и приоритетни акции, не прават разлика во поглед на номиналната вредност на двата рода на акции. Исто така, од анализата на овие податоци се забележува дека акционерските друштва своевремено имаат издадено приоритетни акции како нивна обврска во процесот за трансформација на општествениот капитал или пак при процесот на денационализација наменети за поранешните сопственици кои остваруваат право на денационализација. Специфично за овие „наменски“ приоритетни акции е тоа што нивната конверзија во обични акции настапува по сила на закон со самата купопродажба (кога сопственик на приоритетните акции е Фондот за ПИОМ) или пак преку измена на статутите (кога сопственици на приоритетните акции се поранешните сопственици). Во тридецениската пракса на домашниот пазар на капитал забележани се неколку случаи на конверзија на приоритетните во обични акции и сите се реализирани врз основа на одлука на собранието на акционери и потоа спроведени како корпоративно дејствие во овластен депозитар. Прашањето за конверзијата на приоритетни акции во обични акции не губи од својата актуелност поради што заслужува и научно правна анализа. Пред да се премине кон подлабинска анализа на конверзијата како корпоративно дејство, првенствено треба да се даде одговор на прашањата за можните мотиви и причини за конверзијата.

Одговорите треба да се бараат во два правци и тоа кај акционерите сопственици на приоритетни акции и кај самото акционерско друштво – емитент.

Еден од мотивите за сопственикот на приоритетни акции да ги претвори (замени) истите во обични акции би можел да биде поголемата ликвидност на обичните акции. Имено, јасно е дека бројот на издадени обични акции на едно акционерско друштво е секогаш поголем од бројот на издадени приоритетни акции. Поради тоа, обичните акции имаат поголема ликвидност на берзата односно понудата и побарувачката на истите е поголема. Втор мотив е спроведување на преземање (анг. takeover) на акционерското друштво (целно друштво). Преземањето во Република Северна Македонија е законски регулирана постапка. Предмет на преземање се акционерските друштва чии хартии од вредност котираат на овластена берза и акционерските друштва кои е се со посебни обврски за известување. Во спроведување на еден ваков процес се опфатени точно дефинирани „хартии од вредност“ и тоа: акциите со право на глас во целното друштво, хартии од вредност со право на замена во акции со право на глас и хартии од вредност кои на имателот му даваат куповна опција. Тоа значи, дека при потенцијално преземање на едно акционерско друштво кое има издадено и приоритетни акции, понудата за преземање нема да се однесува на нив и на тој начин акционерите кои се сопственици на приоритетни акции ја пропуштаат шансата за продажба на своите акции (за разлика од акционерите сопственици на обични акции). Недостапноста до правото на излез и до правото на истиснување за сопствениците на приоритетните акции исто така може да се смета за релевантна причина. Правните концепти „истиснување“ (анг Squeeze out.) и „правото на излез“ (анг. Sell out и/или exit right ) по фер цена кои се веќе уредени во Предлогот на Законот за трговските друштва овозможуваат, во акционерски друштва каде има доминантен акционер со над 95 % од обичните акции, право на „принудно“ купување односно продажба на обичните акции по фер цена, но не и на приоритетните акции. Ова значи дека (исто како и кај преземањето) сопствениците на

---

се плати 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. Во тој случај, приоритетните акции учествуваат и при пресметувањето на кворумот за работа и за одлучување како и акциите со право на глас.

приоритетните акции би имале мотив да бараат конверзија на нивните акции доколку би сакале да го користат правото на излез од друштвото по фер цена.

Интересот за конверзија кај акционерските друштва кои издале приоритетни акции може да се бара во фактот што за одлучување по однос на многу важни корпоративни прашања кои погоре ги набројавме е условена од одлуката на сопствениците на приоритетните акции. Покрај условеноста за овие видови одлуки, во праксата можат да се проблематизираат и низа други организациски прашања во поглед на оперативното спроведување на ова право на сопствениците на приоритетни акции особено кога сопственичката структура на приоритетните акции е премногу распространета.

Ако се има во предвид дека приоритетните акции можат да добијат право на глас, кога износот на дивидендата не е платен или во целост не е платен и притоа не се исплати во дополнителен период, во тој случај приоритетните акции учествуваат во кворумот и во одлучувањето исто како и обичните акции, може исто така да се смета за легитимен мотив за акционерското друштво да иницира постапка за конверзија на приоритетните акции.

Приоритетните акции се вбројуваат во таканаречен „механизми за подобрување на контролата“ (англ. control-enhancing mechanism) во кои покрај приоритетните акции влегуваат и златните акции, ограничувањата на право на глас и сл., кои ги зголемуваат гласачките права од акциите кои се непропорционални со сопственоста односно на учеството во основната главнина (Caprasso, et.al., 2006). Не е непознато, дека од аспект на инвеститорите овие механизми не се многу посакувани, па ова може да биде и причина сама по себе за да се пристапи кон конверзија на приоритетните во обичните акции.

Се добива впечаток дека во домашната важечка легислатива прашањето за конверзијата на приоритетните во обични акции (во сите негови аспекти) не е доволно третирано. Кога говориме за легислатива пред се акцентот треба да се стави на Законот за трговските друштва кој во еден дел за предмет го има уредувањето на односите помеѓу акционерите и другите прашања кои што се од значење за акционерските друштва<sup>7</sup>. Но тоа не значи, дека за конверзијата како корпоративно дејствие за кое сепак има законска основа за негово спроведување дека не може да биде и „статутарно“ доуредено од страна на акционерските друштва. Имено статутите како основни општи акти со кои друштвата ја уредуваат својата организација, односите и функционирањето на акционерското друштво, но и сите други прашања за кои најчесто законот предвидува и упатува на тоа. Дозволено е и, покрај таквата законска таксативност во поглед на содржината на статутите, во нив да се содржани и одредби за прашања за кои самото друштво автономно одлучува дека се значајни за него, се разбира под услов тие да не се забранети со закон. Во овие рамки возможно е „case by case“ да се (до)уреди конверзијата на приоритетните акции во обични како корпоративно дејствие кое не е забрането со закон.

Во основа, за да дојде до конверзија како корпоративно дејствие, независно од кого тоа е иницирано, потребно е најнапред да биде донесена одлука од надлежниот орган на акционерското друштво во која што ќе биде недвосмислено искажана волјата на акционерите сопственици на обични акции да се изврши замена на приоритетните во обични акции. Значи, собранието на акционери ва рамки на своето законско овластување да одлучува за промената на правата врзани за одделни родови и класи акции треба да донесе одлука за конверзија (замена) на приоритетните во обични акции и таа одлука со која се укинуваат повластените права на приоритетните акции (независно дали ова прашање е статутарно уредено) е правниот основ за спроведување на ова корпоративно дејство. Но, „правото на вето“ на сопствениците на приоритетните акции е релевантно и за конверзијата бидејќи со ваквата замена приоритетните акции ги губат повластените права и се изедначуваат со обичните акции. Заштитата на

---

<sup>7</sup> Со член 1 од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) се уредува предметот на овој закон кој во еден дел ги регулира односите меѓу акционерите и другите прашања коишто се од значење за акционерските друштва.

повластените права е обезбедена токму со давањето на задолжителната согласност на сопствениците на приоритетните акции<sup>8</sup>.

Доколку прашањата поврзани со замената на акциите не се поблиску статутарно уредени, тогаш во самата одлука за укинување на повластените права и за конверзија треба да бидат внимателно утврдени неколку битни елементи. Првенствено, сопствениците на обичните и на приоритетните акции треба да постигнат консензус за тоа дали конверзијата би била облигаторна или опциона што значи дека на сопствениците на приоритетните акции треба да им се остави можност да се одлучат дали, кога и колку од приоритетните акции кои ги поседуваат ќе ги конвертираат во обични акции. Особено важен елемент на одлуката е определувањето на соодносот на замената од аспект на поединечната номинална вредност на акциите кои се заменуваат. Значајно е да се определи и периодот во кој може да се изврши замената на акциите и начинот како таа ќе се изведе, во смисла на тоа какво барање и кои други документи треба да бидат поднесени од сопственикот на приоритетните акции кој сака да изврши конверзија. Во актот за конверзија треба да има и недвосмислена обврска за органот на управување на акционерското друштво (или друго назначено лице) за спроведувањето на конверзијата како нентровски пренос во овластениот депозитар<sup>9</sup> кој ја спроведува финалната операција, при што врши промена во сметката на хартии од вредност на имателот на акции, со тоа што наместо приоритетни, истите стануваат обични акции од истото акционерско друштво.

За тоа колку е важно прашањето за конверзија на приоритетните акции во обични, првенствено за самите акционери, за акционерското друштво и за инвеститорската јавност на пазарот на капитал, може да се заклучи од самиот факт што конверзијата претставува ценовно чувствителна информација<sup>10</sup> и како таква треба јавно да биде обелоденета. Имено, ова обврска ја имаат акционерските друштва чии хартии од вредност котираат на Македонската Берза АД Скопје и кои се водат во Регистарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување на Комисијата за хартии од вредност. Покрај ова за котираните компании кои пристапуваат во спроведување на едно вакво корпоративно дејствие инвеститорската јавност треба да биде информирана и преку нивно внесување во листата на набљудување бидејќи несомнено тоа е посепцифична ситуација и настан поврзан со хартиите од вредност.

### **Заклучок**

Приоритетните, како и обичните акции, претставуваат форма на акционерска сопственост и тие се разликуваат според правата што ги содржат. За разлика од обичните акции, приоритетните акции на нивните сопственици не им даваат право на управување, туку различни

---

<sup>8</sup> Согласно член 405 став (1) од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ број 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ број 290/20, 215/21 и 99/22) за одлука со којашто се укинува повластено право, е потребна согласност на сопствениците на приоритетните акции, а согласно став (3) од истиот член сопствениците на приоритетни акции ја даваат согласноста со посебна одлука. Одлуката се донесува со мнозинство гласови коешто не може да изнесува под две третини од претставените приоритетни акции, освен ако со статутот не е определено поголемо мнозинство. Со статутот можат да се определат и други услови за усвојување на одлуката.

<sup>9</sup> Корпоративно дејствие “Асимилирање на ISIN броеви” (Спроведување на конверзијата) се спроведува ако издавачот донесе одлука повеќето издадени видови хартии од вредност да ги изедначи во правата и условите што ги содржат, така што тие треба да се подведат под еден ИСИН број. Со одлука на собранието на друштвото, издавачот може да одлучи еден род акции да биде конвертиран во друг род акции.

<sup>10</sup> Согласно член 2 т.45 од Законот за хартии од вредност („Службен весник на Република Македонија“ бр. 95/05, 25/07, 7/08, 57/10, 135/11, 13/13, 188/13, 43/14, 15/15, 154/15, 192/15, 23/16, 83/18 и 83/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 31/20, 288/21 и 53/24) ценовно чувствителни информации се информации од специфична природа кои се директно или индиректно поврзани со издавачот на хартиите од вредност и кои, доколку се обелоденат, би можеле да влијаат на цената на хартиите од вредност на издавачот или да влијаат на одлуката на инвеститорите да купуваат, продаваат или да ги чуваат хартиите од вредност.



привилегирани права. Приоритетните акции во себе содржат атрибути од должничките финансиски инструменти и атрибути од обичните акции и оваа сличност, особено набљудувана од аспект на ефикасното остварување на привилегираните права, може по одреден временски период од нивното издавање да го иницира прашањето за нивната конверзија.

Конверзијата на приоритетни во обични акции може да се случи доколку издавачот на приоритетните акции, правото на конвертибилност го има наведено во актот за нивно издавање или во случај кога собранието на акционери донесува одлука за укинување на повластените права и претворање на приоритетните акции во обични. По извршена анализа се констатира дека, во домашната легислатива т.е. правото на друштвата, го нема регулирано прашањето за конверзија на приоритетни во обични акции, како во првиот случај со предвидување на посебна класа на конвертибилни приоритетни акции, ниту пак доволно ја има регулирано конверзијата како корпоративно дејствие.

Врз основа на спроведена научно правна анализа, хипотезата дека конверзијата како корпоративно дејствие може да биде статутарно уредена, не се исклучи, туку напротив ја нагласи потребата од нејзино повисоко законодавно уредување како поважна хипотеза. Проблемот на „case by case“ уредување на конверзијата на приоритетните во обични акции независно дали тоа се прави со статут или со одлука на собранието на акционери треба да се реши со соодветна законска регулатива.

Друг забележан проблем е отсуството на судска пракса по ова прашање, поради што дополнително сметам дека легислативната рамка треба добро и прецизно во сите аспекти да ја уреди конверзијата на приоритетните во обични акции како корпоративно дејствие кое засега во сопственичките и во имотните права на сопствениците на приоритетните акции.

Поради постигнување на поголема правна сигурност, на самиот крај, конечно се заклучува дека е потребна сеопфатност преку законско нормирање на многу прашања од суштинска природа за конверзијата како корпоративно дејствие. Во спротивно, нотираната партикуларност според принципот решавање „од случај до случај“, може да отвори многу дилеми и недоумици кај акционерите, инвеститорите и генерално на пазарот на капитал при спроведувањето на конверзијата како корпоративно дејствие. Во таа насока, анализираните прашања претставуваат само дел од постоечките и препознаени од авторот прашања, кои претставуваат основа за понатамошна дискусија со цел да се дојде до квалитетни решенија при регулацијата на конверзијата на приоритетни во обични акции.

#### **КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА**

Коевски, Г.,(2001). Акциите и правата по основ на акциите, во Цековска((Ed.). Деловно право.Часопис за теоријата и практиката во правото (број 3-4, стр.303-318).Скопје: Здружение за правниците од стопанството на Република Македонија.

Недков, М.,(2005). Положбата на акционерот според Законот за трговски друштва, Скопје: Здружение на правници од стопанството.

Петковски, М., (2009). Финансиски пазари и институции,(второ, дополнето и изменето издание), Скопје: Економски факултет – Универзитет „Св. Кирил и Методиј“

Спасов,С., Арсов, С., (2004). Финансиски менаџмент (второ издание), Скопје: Економски факултет – Универзитет „Св. Кирил и Методиј“.

Caprasse, J.N., Clerc, Ch., Becht, M. (2016).Report on the Proportionality Principle in the European Union: Proportionality Between Ownership and Control in EU Listed Companies, External Study Commissioned by the European Commission. [https://commission.europa.eu/ Ref. Ares\(2016\)140624 - 11/01/2016](https://commission.europa.eu/Ref.Ares(2016)140624-11/01/2016)

Закон за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 28/04, 84/05, 25/07, 87/08, 42/10, 48/10, 24/11, 166/12, 70/13, 119/13, 120/13, 187/13, 38/14, 41/14, 138/14, 88/15, 192/15, 6/16, 30/16, 61/16, 64/18 и 120/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 290/20, 215/21 и 99/22).

Закон за хартии од вредност („Службен весник на Република Македонија“ бр. 95/05, 25/07, 7/08, 57/10, 135/11, 13/13, 188/13, 43/14, 15/15, 154/15, 192/15, 23/16, 83/18 и 83/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 31/20 и 288/21).