

УНИВЕРЗИТЕТ “СВ.КЛИМЕНТ ОХРИДСКИ“- БИТОЛА

ПРАВЕН ФАКУЛТЕТ –Кичево

Дисперзирани студии-Битола



Маријана Шајкаровска

Акции и акционерско одлучување кај трговските друштва со
компаративна анализа на домашното и странско законодавство.

(магистерски труд)

БИТОЛА,2019.

Кандидат:

Маријана Шајкаровска

Ментор:

Проф. Др. Саша Дукоски

Членови на комисија:

- 1.
- 2.

Научна област: трговско право

Изјава

од кандидатот

Изјавувам дека при изеаботката на магистеркиот труд ги почитуваав позитивните законски прописи на Република Македонија од областа на заштита на интелектуалната сопственост и не користев реченици или делови од трудови на други автори без да ги почитувам методолошките стандарди и соодветниот стил на цитирање.Изјавата ја давам под полна морална ,метеријална и кривична одговорност.

Изјавил

Маријана Шајкаровска

АПСТРАКТ

Акции и акционерско одлучување кај трговските друштва со компаративна анализа на домашното и странско законодавство.

Трудот со наслов “Акции и акционерско одлучување кај трговските друштва со компаративна анализа на домашното и странско законодавство претставува една сеопфатна анализа на законската регулатива за акции ,акционерското одлучување и пазарот за хартии од вредност.

Клучни зборови :акции,акционерско одлучување.

ABSTRACT

Shares and shareholder decision making in companies with comparative analysis of domestic and foreign legislation.

The paper entitled "Stocks and Stockholdings of Companies with a Comparative Analysis of Domestic and Foreign Legislation presents a comprehensive analysis of the legislation on stocks, shareholder decision making and the securities market.

Key words: actions, shareholder decision making.

ВОВЕД.....

I .Акциите како извор на капиталот.....

II. Видови на акции.....

2.1.Обичните акции како извор на капиталот.....

2.2. Предности на обичните акции.....

2.3. Негативности на обичните акции.....

2.4. Трошок на капитал на обичните акции.....

2.1.1. Приоритетни акции како извор на капиталот.....

2.1.2. Својства на приоритетните акции.....

2.1.3. Видови на приоритетни акции.....

2.1.4. Предности на приоритетните акции.....

2.1.5. Негативности на приоритетните акции.....

III.Класификација на акциите според ризикот

3.1.Акции на јавните корпорации.....

3.2. Акции на акционерски друшта кои имаат најдобар рејтинг.....

3.3. Акции на акционери кои остваруваат добри растечки приходи во последните години.....

3.4.Акционерски друштва во рана фаза на развој.....

IV. Закон за хартии од вредност.....

V. Закон за трговски друштва.....

VI. Дополнително

VII. Акцијата и нејзината цена во инвестиционото одлучување.....

VIII.Концепти на вреднување на акцијата.....

8.1.Методи кои се користат во анализа.....

8.1.1Фундаментална анализа.....

8.1.2. Техничка анализа.....	
8.2. Пазарот на капиталот како фактор кој во најголема мера ја дефинира цената на акцијата.....	
8.2.1. Макроекономски пристап.....	
8.2.2. Микроекономски пристап.....	
8.2.3. Техничка анализа на пазарот.....	
IX.Преглед на компаративното законодавство.....	
9.1.Република Хрватска.....	
9.2. Република Србија.....	
9.3.Република Црна Гора...	
9.4.Содеинетите американски држави (САД).....	
9.5. Сојузна Република Германија.....	
9.6. Канада.....	
9.7.Обединети мексикански држави-Мексико.....	

Вовед

Во инвестиционата теорија и практика третман на инвестиции во прво време добиваат само вложувањата во реални добра. Но, во подоцнежниот период, заради значајниот развој кој се остварува на полето на финансиските пазари и инструменти, поимот за инвестиции се проширува и со вложувањата во долгорочните нематеријални (финансиски) средства и со вложувањата во долгорочните хартии од вредност.

Долгорочното ангажирање капитал во хартии од вредност е предмет на интерес кај индивидуалниот и институционалниот инвеститор. Индивидуални инвеститори се физичките лица (граѓаните) и претпријатијата, додека како институционални инвеститори се јавуваат финансиските корпорации – банкни, осигурителни компании, инвестициони и пензиски фондови и др.

Кај корпорациите, долгорочните вложувања се предмет на корпоративните финансии¹, без оглед дали се работи за инвестирање во реални добра преку реализација на конкретни инвестициони проекти или во хартии од вредност. Финансискиот менаџмент при донесување одлука за купување или продажба на конкретен тип хартија од вредност или портфолио зема предвид два појдовни показатели: цената на акцијата и стапката на поврат. Цената на акцијата претставува пазарна категорија која се утврдува врз основа на понудата и побарувачката за конкретна акција.

¹ Корпоративните финансии кои имаат за цел обезбедување раст и развој на претпријатието во контекст на максимизирање на заработувачката по единица акција опфаќаат три типа на одлуки: инвестициони, финансиски и одлуки поврзани со дивидендната политика.

Но, често пати поради имперфектноста на пазарот, пазарната цена се разликува од вредноста на акцијата². Како резултат на тоа, при купување на конкретна акција се јавува за неопходно инвеститорот да ги спореди пазарната со проценетата вредност на акцијата. Од добиениот резултат ќе зависи и каква одлука ќе биде донесена. При донесување одлука, инвеститорот покрај претходно наведената релација, исто така го има предвид и односот меѓу бараната и очекуваната стапка на поврат. Оттука, произлегува дека купувањето конкретна акција економски ќе биде оправдано само доколку бидат исполнети два услова: прво, проценетата вредност на акцијата да биде иста или повисока од пазарната цена и второ, очекуваната стапка на поврат да биде иста или повисока од бараната стапка на враќање. Оттука, хартиите од вредност се облици во кој може да се држи имот на поделни субјекти во стопанството или во поделни сектори. На нивната развиеност влијание имаат повеќе фактори, како предмет на елаборација на овој магистерски труд.

² Во услови на ефикасен пазар меѓу овие две категории стои знакот на еквивалентност, што всушност значи дека акцијата има рамнотежна (еквистриумска) цена.

I. АКЦИИТЕ КАКО ИЗВОР НА КАПИТАЛ

1. Поим и дефинирање на акциите.

Акциите за разлика од обврзниците (кредитен инструмент), се сопственички хартии од вредност: писмена исправа за сопственост над средствата вложени во претпријатието, во банка, во друга финансиска организација, во организација за осигурување и во друго правно лице кое може да стекнува добивка.

Акцијата е сертификат за сопственост на дел од имотот на акционерското друштво што ја издало и претставуваат определен дел од основната главнина – капиталот на акционерското друштво. Акциите спаѓаат во групата на хартии со променлив приход условен од резултатите на работењето.

Акциите се хартии од вредност со кои се докажува учество на акционерот во главницата, односно акционерското друштво³.

“ Акција“ е 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.⁴

Акциите според видот може да гласаат на денари или некоја друга странска валута.трговските трансакции со хартии од вредност на територијата на Република Македонија се вршат во денари.⁵

Самиот чин на купување на акции може да се изврши со уплата одеднаш или во рати. Доколку уплатата е во рати, тогаш купувачот добива привремена акција со тоа што секоја наредна наплата се впишува на привремената акција. Кога имателот на привремената акција ќе го исплати целиот износ тогаш привремената акција се заменува со постојана акција. Доколку не се постигне вкупниот износ на средства, на кој се издават акциите тогаш издавачот на акциите може да се откаже од нивното издавање, притоа е должен на уплатувачите да им ги врати упалтените средства заедно со одреден процент на камата.

Имателот на акциите стекнува право на дел од остварената добивка (дивиденда).

³ Доц. Д-р. Саша Дукоски, Трговско право – авторизирани предавања, Кичево 2011, стр.271

⁴ Закон за хартии од вредност, Чл.2.

⁵ Закон за хартии од вредност, Чл.6.став3.

Во случај кога се спроведува стечај на емитентот на акциите тогаш имателот на акциите има право на дел од стечајната маса. Одлуката за издавање на акции ја донесува соодветен орган на основачот на акционерското друштво.

Според редот на издавање акциите се делат на:

- основачки акции и
- акции од идна емисија.

Во однос на времето на издавање акциите се делат на:

1. Привремени акции кои се издаваат при основањето на акционерското друштво и имаат траење се додека сопственикот на таквата акција не ја уплати во целост одредената сума на име на свој удел во друштвото, по што привремената акција се повлекува и истата се заменува со постојана;
2. Постојани акции.⁶

Според содржината и правата кој што ги носат акциите се делат на :

- обични акции и
- приоритетни (преференцијални)акции.

Приоритетните акции може да бидат кумулативни и партиципативни акции.

Кумулативната (приоритетна) акција му дава право на наплата на кумулативните неисплатени дивиденди пред наплатување на било какви и да било дивиденди на сопственикот на акцијата на обични акции, во согласност со одлуката за издавање на акции) и ,

Партиципативни приоритетни акции кај кои покрај утврдената дивиденда, дава и право на исплата на дивиденда која им припаѓа на сопствениците на обични акции, во согласност со одлуката за издавање на акции.

Крактеристика на партиципативните приоритетни акции е тоа што освен приоритет во наплата на дивидендата на својот имател му дават и право на учество во распределбата на добивката.

⁶ Доц. Д-р. Саша Дукоски, Трговско право – авторизирани предавања, Кичево 2011, стр.272

Според право на глас

1. обични акции со право на глас,
2. приоритетни акции со право на глас,
3. приоритетни акции без право на глас.

Акцијата има два дела:

Во првиот дел (нејзината обвивка) се содржани следниве елементи:

- Ознака дека е акција;
- ознака дека е видот на акцијата, фирмата односно седиштето на издавачот; и
- правата од акцијата.

Во вториот дел од акцијата се состои од купонскиот табак кој ги содржи купоните за наплата на дивиденда со следниве елементи:

- редниот број на купонот за наплата на дивидендата;
- бројот на акцијата по која се наплатува дивидендата;
- назив на издавачот на акцијата; и
- факсимил на потписите на овластените лица на издавачот на акцијата.

Секој акционер, според бројот на акции што ги поседува е сопственик на идеален дел на имотот на акционерското друштво. Но акционерот не е сопственик ни на една поединечна материјална и нематеријална ствар или право што заеднички го сочинуваат имотот на претпријатието. Секој акционер е (сопственик на акции) има ограничена одговорност за долговите и другите обврски на акционерското друштво.

Врз основа на сопственоста на акциите, во зависност од видот на акцијата и условите во одлуката на нивното издавање, имателот на акцијата (акционерот) може да ги стекне следниве два вида права:

а) Во нематеријални права кои во еден број се поважни од материјалните, па со тоа претставуваат поголем мотив за купувачот на акцијата, спаѓаат:

- право на глас во собранието на издавачот на акцијата
- право на избор во органот на управувањето на или надзорниот орган
- право на утврдување на деловната политика на издавачот
- право на конвертирање на акциите итн.

б) Во материјалните права спаѓаат:

- правото на сразмерен дел од остварената добивка(дивиденда) на акционерското претпријатие;
- право на првенство во купувањето на новоемитувани акции;
- правото на сразмерен дел од ликвидационата маса кога се води постапка на ликвидирање на акционерското претпријатие.⁷

Акцијата може да има три вредности:

а) Номинална вредност е вредноста на која гласи секоја акција мора да има номинална вредност ,акциите не може да се издаваат под нивната номинална вредност.

б) Билансна вредност се добива кога од збирот на акционерскиот капитал, акумулираната нето добивка и резервниот капитал на акционерското друштво ќе се одземе загубата (доколку е искажана во активата на билансот) и таквата вредност ќе се подели со бројот на акциите;

в) Пазарната вредност ја претставува цената по која акцијата се продава на пазарот на хартии од вредност.

II. ВИДОВИ АКЦИИ

⁷ Проф.д-р Тихомир Јовановски, Финансиски пазари страна 87

Акциите во зависност од критериумите, можат да бидат поделени на повеќе видови. Една од многубројните класификации на акциите по видови е следната:

Според правата што ги имаат имателите на акциите, тие можат да се поделат на:

- обични акции и
- приоритетни (повластени, преференцијални) акции.

2.1. Обичните акции како извор на капитал

Обичните акции претставуваат сертификат за сопственост во едно акционерско друштво што на имателите им обезбедува:

1. право на глас во собранието на друштвото
2. право на исплата на дел од добивката(дивидендата)
3. права на исплата на дел од остаток од ликвидацијата односно стечајната маса на друштвото.⁸

Значи обичната акција:

- е сопственички документ на соодветен дел на акционерското друштво;
- не гарантира дивиденда доколку не е остварена добивка;
- дава право на управување, односно дава (регулирано и кумулативно) право на глас на нејзините иматели.

Обичните акции се финансиски хартии од вредност која на имателот му дава сопственички прав аво одредена компанија.Акцијата на сопственикот му носи повеќе права и тоа:право на управување,право на плодуюживање и право на располагање.

- Правото на управување е материјализирано во можноста соодветно на идеалниот дел кој го поседува сопственикот да влијае врз изборот на управните структури на корпорацијата и преку нив врз извршниот менаџмент.
- Право на плодуюживање е право на сопственикот да присвојува дивиденди,
- Право на располагање акционерите го имаат во можноста да ги продадат,подарат,наследуваат акциите согласно нивната волја и законските прописи.

⁸ Закон за трговски друштва, Чл.278.

Регулираното односно некумулативното или статутарното право значи дека секоја акција има право на еден глас и тоа му овозможува на имателот на 50% + една акција од акциите да оствари целосна контрола врз претпријатието.

Кумулативното право на глас, постои во поедини држави и му овозможува на малцинството, кое има мултипликуван број гласови во однос на мнозинството на останатите акционери, да го наметне својот став, обично при изборот на управата.

Имателот на обичната акција го поднесува целиот ризик на вложениот износ во купувањето на акциите.

Обичните акции се разликуваат меѓу себе. На пример во некои акционерски друштва се среќаваат две класи на обични акции:

- а) обични акции од класа А
- б) обични акции од класа Б

Обичните акции од класа А (акции без право на глас) кои како компензација содржат право на регулирана исплата на дивиденди, за разлика од акциите од класа Б (акции со полно право на глас) но без плаќање на дивиденда кога акционерското друштво нема добивка. Има примери каде и едниот и другиот вид на обични акции имаат право на глас, но сепак постојат разлики.

Кога се разгледува билансот на кое акционерско друштво треба да се дистанцираат следниве специфичности поврзани со обичните акции:

- **Овласувањето на издавање на обичните акции**, е износот на номиналната вредност на акциите што акционерското друштво може да ги издаде. Износот на капиталот што акционерското друштво сака да ги прибере, го утврдува и менува единствено собранието на акционерското друштво;
- **Емитуваните обични акции**, се акции што се наоѓаат во посед на акционерите;
- **Неемитуваните обични акции**, се акциите за чие емитување акционерското друштво ги откупило од акционерите;
- **Акциите во каса**, се акции што акционерското друштво ги откупило од акционерите.

Обичните акции од аспект на нивните сопственици и од аспект на акционерското друштво, имаат одредени предности но и негативности во однос на другите хартии од вредност.

2.2. Предности на обичните акции се:

- Обичните акции наметнуваат минимум ограничувања на фирмата. Фактот што кај обичните акции не постои задолжителна обврска за исплата на дивиденда ги прави мошне флексибилен и атрактивен извор на долгорочен капитал;
- Обичните акции немаат рок на доставување. Имено, тие се траен извор на сопственички капитал и егзистираат се додека постои акционерското друштво.
- Обичните акции ја зголемуваат кредитната способност на акционерското друштво. Колку е поголем бројот на издадени и продадени обични акции, толку е поголема основната главнина, толку е поголем и потенцијалот за обезбедување дополнително долгорочно кредитирање.

2.3. Негативности на обичните акции:

- Потенцијалното раздвојување на приходите. Секоја нова емисија на обични акции го зголемува бројот на субјектите кои полагаат право на приходите на акционерското друштво. Тоа може да доведе до намалување на приходите по поединична акција, што може да резултира со опаѓање на нејзината продажна цена.
- Интерпретирањето на новата емисија на обични акции како негативен сигнал за тоа дека истите се преценети, може да доведе до опаѓање на нивната пазарна вредност.
- Овој извор на капитал е најскап. високата цена произлегува оттаму што имателите на обичните акции се стекнуваат со управувачко право.
-

2.4. Трошок на капитал од обичните акции:

Мотивот за купување на хартии од вредност, па и оттаму и на обичните акции е остварување одредена добивка. Издавачот, но и купувачот на обичната акција може да шпекулираат со стекнување, односно остварување на одредена добивка:

- **купување на акција заради наплата на дивиденда**

- **остварување на капитална добивка** (добивка која се стекнува со пораст на цената на акциите на берзата).

Освен постоењето на посочените два интереса, постојат и т.н. сопственички-управувачки интереси. Во теоријата и практиката постојат повеќе постапки, со различен степен на сложеност, за вреднување на акции. . Заедничката карактеристика за сите нив е оценката дека *не постои ниту една постапка која е совршена и на која не би можело да и се стават некои забелешки*. Меѓу популарните постапки за вреднување на акциите се вбројуваат:

- **Книгоговорствената вредност на акцијата**, која претставува износ по една акција што би го примил нејзиниот сопственик ако сите средства на фирмата се ликвидирани (отуѓени) по нивната книгоговорствена вредност, и ако приходите што ќе останат по исплатата на сите обврски, вклучувајќи ги и оние од приоритетните акции, се поделат со бројот на обичните акции. Оваа постапка за вреднување е едноставна, но е базирана врз историските податоци, ги игнорира идните очекувани заработувачки и кај неа отсутствува контактот со пазарните реалитети.
- **Ликвидационата вредност по акција** претставува износ по акција што би го примил нејзиниот имател доколку сите средства на фирмата се продадат доколку остварените приходи се намират сите обврски на фирмата. Со оваа постапка се добиваат пореални резултати од предходната постапка, но таа не ја зема предвид акумулативната способност на средствата на фирмата.

2.1.2. Приоритетните акции како извор на капитал

Како што кажува самото име, имаат одредени привилегии во однос на обичните. Овие привилегии, односно приоритети, се однесуваат на приоритетот во исплатата на дивиденда за нивните сопственици, како и приоритетот во однос на обичните акции при наплатата на дел од стечајната маса во случај на ликвидација на друштвото. Овие привилегии најчесто (но, не задолжително) се компензирани со губењето на управувачкото право. Приоритетните акции можат да се најдат во различни модалитети. На пример, тие носат фиксен дивиденден принос, т.е. дефинираната големина на дивидендата што им следува на сопствениците на овие акции. Обично, таа се утврдува како процент од нивната номинална вредност и така утврдената дивиденда

е максималниот износ што тие можат да го добијат. Поради тоа, доколку добивката е поголема од износот потребен за да се исплатат дивидендите на приоритетните акции, целокупниот остаток им припаѓа на сопствениците на обични акции. Исплатата на дивидендата зависи од остварената нето-добивка на компанијата, но и од одлуката на Собранието на акционери. Доколку компанијата не оствари нето-добивка, нема да се врши ниту исплата на приоритетните дивиденди. Од друга страна, во одредени ситуации, Собранието на акционери може да донесе одлука за неисплаќање на дивидендата, доколку тоа е во најдобар интерес на компанијата

Приоритетната (преференцијална или привилегирана) акција е сертификат за сопственост во акционерското друштво која на имателот му обезбедува ограничено право на добивка, во вид на фиксен износ е основната разлика меѓу приоритетните и обичните акции.

Постојат повеќе причини за издавање на приоритетните акции:

- а) Кога сака акционерското друштво да ја подобри сопственичката структура на капиталот, а тоа не може да го оствари со емисија на обични акции поради големиот ризик што не сакаат да го прифатат инвеститорите, се прибегнува кон емисијата на приоритетните акции, кај кои ризикот на купувачите, како во поглед на остварувањето на дивиденда, така и во поглед на наплатата на вложените средства во случај на ликвидација, е помал;
- б) Кога акционерското друштво сака да обезбеди сопствен капитал, а при тоа не сака да го проширува кругот на субјектите кои ќе управуваат со него, прибегнува кон емисијата на приоритетни акции кои не му даваат право на имателот да управува со друштвото.

2.1.3. Својства на приоритетните акции:

Кумулативност. Во некои случаи, компаниите издаваат кумулативни приоритетни акции. Кај овие акции, дивидендите што не се исплатени на време се кумулираат се додека компанијата не биде во можност да ги исплати. Додека не се исплатат кумулираните дивиденди, фирмата не може да им исплаќа дивиденди на обичните акционери.

Партиципативност. Партиципативните приоритетни акции, покрај фиксниот износ на дивиденда, даваат можност и за партиципација во остатокот од нето-

добивката, кој вообичаено им се распределува на обичните акционери. Клаузулата врзана за ваквите акции би гласела на пример : ”... дивидендата изнесува 2% од номиналната вредност, а доколку обичните акции добијат дивиденда повисока од овој износ, на приоритетните акции им следува и разликата до тоа ниво. “

Отповикливост. Компаниите-емитенти на приоритетни акции често го задржуваат правото на отповикување на акциите. Тоа значи дека уште при нивната емисија се дефинира цена по која овие акции би можеле да бидат откупени од страна на емитентот во некој момент од нивното постоење. Оваа цена е обично повисока од номиналната вредност, а правото на отповикување емитентот го користи во оној момент кога ќе смета дека фиксната обврска за дивидендата на приоритетните акции е голем товар, кој може да биде избегнат со користење на други извори на финансирање.

Конвертибилност. Конвертибилните приоритетни акции се такви акции што даваат можност за нивна конверзија (претворање) во обични акции.

Право на глас. Малку невообичаено, но и приоритетните акции можат да добијат право на глас во одредени ситуации. Тоа е случај кога компанијата не е во можност да врши исплата на дивиденди на приоритетните акции. Во таа ситуација, имателите на приоритетни акции добиваат право да изберат неколку свои претставници во органите на управување, доколку е така предвидено со статутот на компанијата. Со исплатата на дивидендите, ваквото право се губи.⁹

2.1.4 ВИДОВИ НА ПРИОРИТЕТНИ АКЦИИ

⁹ Сашо Арсов, *Финансиски менаџмент*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр.168.

Постојат повеќе видови на приоритетни акции, меѓу кои:

1. **Приоритетните акции со променлив приход** дивидендната стапка е врзана со каматна стапка на одделни државни хартии од вредност. На тој начин дивидендата кај овој вид приоритетни акции ги следи промените и движењата на каматните стапки на пазарот на капитал.
2. **Кумулативните приоритетни акции** кај овој вид на акции, дивидендите кои не се исплатени на времесе комулираат се додека компанијата не биде во можност да ги исплати. Додека се исплатаат кумулираните дивиденди, фирмата не може да им исплаќа дивиденди на имателите на обични акции односно на акционерите на обични акции.
3. **Партиципативните приоритетни акции** – претсавуваат акции кои покрај определена дивиденда, донесува и права на учество во распределба на добивката. Исто така, со одлуката за издавање на акции треба да се утврдат условите и начинот на учество во распределба на добивката. Овие се посебни акции кои покрај дивидендата која му припаѓа на секој имател на акција, му припаѓа и дополнително право на добивка.¹⁰
4. **Приоритетните акции со можност за конверзија** им овозможуваат на нивните сопственици, според однапред определена формула, своите приоритетни акции да ги конвертираат во определен број на акции.

Повластеноста на приоритетните акции во однос на обичните акции се состои во тоа што дивидендата им се исплаќа најнапред на нивните сопственици, а дури потоа, ако останат средства, на сопствениците на обичните акции. Овие акционери исто така имаат приоритетно право на имотот на претпријатието во фаза на неговата евентуална ликвидација. Меѓутоа, за сметка на овие приоритети, сопствениците на приоритетните акции немаат право на управување со акционерското друштво. Според

¹⁰ Закон за Хартии од вредност, член 16 став 2, Службен Весник на Република Македонија број 95/2005

претходно искажаните карактеристики на приоритетните акции, тие можат да се окарактеризираат како своевиден хибрид меѓу обврзниците и обичните акции.

2.1.5. Предности на приоритетните акции се:

- а) Зголемување на финансиски леверџ
- б) Подобрување на флексибилноста во извршувањето на финансискиот менаџмент;
- в) Мошне погоден инструмент за спроведување на корпоративно реструктурирање.

2.1.6. Негативности на приоритетните акции

Негативностите на користењето на приоритетните акции се согледуваат во:

- а) приоритетност на побарувањата на нивните сопственици во поглед на дивидендата;
- б) трошоците направени за прибирање на финансиски средства преку емисија на приоритетните акции по правило се повисоки од оние на обврзниците, а пониски од обичните акции,
- в) овие акции обично потешко се продаваат во споредба со обврзниците и обичните акции.

Акциите според начинот на уплатата на средствата, акциите се делат на: а) привремени акции: кои се јавуваат во случаи кога уплатата – средствата за купување акции се врши на рати и врз таа основа купувачот добива привремена акција, и б) постојани акции: кои се издаваат кога привремената акција во целост се отплатува и со тоа станува акција.

Според редоследот на издавање, акциите може да се класифицираат како: а) основачки акции се всушност акциите од првата емисија на акции и само кај нив, по правило, номиналната вредност се поклопува со нивната пазарна цена, и б) акции од наредни емисии се издаваат заради зголемување на трајниот капитал на акционерското друштво.

Од аспект на правото на купување, акциите се делат на:

- а) акции со право на првенствено купување, чија емисија и купопродажба е ограничена само на постојаните акционери и
- б) акции кои може да се купуваат на отворен пазар.

Според одредувањето на имателот на акцијата, тие можат да се класификуваат на:

- а) акции што гласат на име-акција чија сопственост е забележана во книгата на акционери (регистер) се нарекува акција на име. Често се евидентираат со акционерски сертификат, тој е документот што му го дава компанијата на акционерот со кој се утврдува сопственоста. Сертификатите ги чува вистинскиот сопственик или бенифицираниот сопственик на чие име е регистрирана
- б) акција на доносител. – кај акцијата на доносител емитентот нема регистер и затоа, сопственоста подразбира физичко поседување на сертификатот. Сертификатот на доносител содржи напомена со која се потврдува дека носителот или оној што има сертификат е законски сопственик на акцијата. Промената на акцијата едноставно значи премин на сертификатот од стариот сопственик кај новиот. Акциите на доносител се далеку поретки од акциите на име.

Од аспект на домицилот на купувачите на акциите, тие се делат на:

- а) јавни или екстерни акции и се запишуваат со јавно упатен повик, со огласување на средства за јавно информирање; и
- б) приватните или интерните акции се наменети за вработените кај емитентот и нивното огласување се врши во средствата за интерно информирање.

III. Класификација на акциите според ризикот

Акциите на успешните корпорации, пред се во земјите со високоразвиен пазар на акции по правило носат или повисока дивиденда или мала капитална добивка или мала дивиденда и голема капитална добивка. Причината за водење ваква политика од страна на раководните лица на акционерските друштва е што тие, во суштина мора да се определат меѓу следните две можности:

а) поголем дел од профитот да го исплатат на акционерите на име дивиденда, а преостанатиот, помал дел да го реинвестираат, или

б) поголем дел од остварениот профит да го реинвестираат, со што се зголемува пазарната вредност на фирмата, а со тоа и на акциите. Но, притоа треба да се има предвид дека зголемувањето на капиталната добивка автоматски значи и помал дел на распределба на дивидендата.

Акциите, според односот помеѓу дивидендата и капиталната добивка, може да се рангираат во четири категории:

3.1 Акции на јавните корпорации.

Кај кои можноста за нивно банкротирање е најмала. Најчесто во светската практика јавните компании имаат голем прилив на парични средства, а релативно мали потреби за нови вложувања, нивните дивиденди споредени со другите акционерски друштва се најголеми, додека капиталната добивка е најголема токму кај овие компании.

3.2. Акции на акционерските друштва кои имаат најдобар рејтинг.

Овие корпорации се во здзелата фаза на деловниот циклус, со добро втемелени деловни активности, со искусна раководна екипа и со високи приходи од продажбата. Ваквите перформанси ја намалуваат веројатноста дека во краток период ќе се случи деловен неуспех. Со оглед дека овие акционери се во здрела фаза, нивната инвестициона активност е умерена или мала, што значи дека значаен дел од високите приходи е слободен за разделба на акционерите. Акциите на овие корпорации носат високи дивиденди и умерено, но контролирано зголемување на капиталната добивка.

3.3 Акции на големи компании кои оствариле добри и растечки приходи во последните неколку години.

Меѓутоа, овие фирми, за разлика од претходната група, имаат големи можности за зголемување на профитот во иднина, за што им се неопходни големи инвестициони средства, кои ги обезбедуваат по пат на нови заложувања, а со тоа и на зголемен ризик. Големите инвестициони издатоци, од една страна, ги присилуваат компаниите да испраќаат минимални дивиденди, додека од друга страна, резултат со надпросечен пораст на капиталните добивки, се разбира доколку инвестициите бидат пазарно потврдени.

3.4 Акционерски друштва кои се наоѓаат во раната фаза на развој.

Овие компании имаат бројни можности да остварат видоки профити, но исто толку лесно да доживеат неуспех. Поради тоа нивните акции имаат шанси за остварување на најголеми капитални добивки.

IV. Закон за хартии од вредност

Со овој закон се уредуваат начинот и условите на издавање и тргување со хартии од вредност, начинот за регистрирање на хартиите од вредност, утврдување и порамнување на трговските трансакции и нетрговските преноси со хартии од вредност, како и ограничување на правата од сопственоста на хартии од вредност; начинот и условите за функционирање на пазарот на хартии од вредност и на овластените учесници на пазарот; обврските за обелоденување од страна на акционерските друштва со посебни обврски за известување, членовите на органите за управување, директорите и одделни акционери; забранетите дејствија во врска со работењето со хартии од вредност; статусот на надлежностите на Комисијата; начинот и условите на работење на овластените учесници на пазарот при стечај и ликвидација и други прашања што се од значење за хартиите од вредност¹¹.

За се она што не е уредно со овој закон ќе се применуваат одредбите на Законот за трговските друштва, Законот за стечај и Законот за општа управна постапка¹².

Хартиите од вредност можат да бидат сопственички и должнички хартии од вредност. Сопственички хартии од вредност се оние хартии од вредност со кој се докажува правото на сопственост на дел од основната главнина на акционерското друштво. Должнички хартии од вредност се оние хартии од вредност со кој се докажува должничко-доверителскиот однос помеѓу издавачот на хартијата од вредност и нејзиниот имател.

Хартите од вредност се издават, пренесуваат и се водат како електронски записи во Централниот депозитер за хартии од вредност. Правата и обврските за хартии од вредност започнуваат од моментот кога хартијата од вредност ќе се запише во Централниот депозитер за хартии од вредност.

Хартијата од вредност чиј рок на доспевање е подолг од една година се нарекува долгорочна хартија од вредност или хартија од вредност која има долгорочен карактер. Хартија од вредност чиј рок на достасување е пократок од една година се нарекува краткорочна хартија од вредност или хартија од вредност со краткорочен карактер.

¹¹ Закон за хартии од вредност, Чл.1

¹² Закон за хартии од вредност, Чл.2

Хартии од вредност можат да издаваат: Министерството за финансии во името на Република Македонија, Народната Банка на Република Македонија, општините и градот Скопје, акционерските друштва и командитните друштва со акции и други домашни и странски правни лица(во натамошниот текст: издавач), во согласност со овој или друг закон¹³.

V. Закон за трговски друштва

Предмет на овој закон се уредувањето на трговецот, трговец поединец (дејноста, формата, уписот, обемот на дејноста и природата), одговорноста за обврските на друштвото, односно условите под кој може да стане акционер, распределба на добивката, потоа законот ги уредува различните форми на трговските друштва (акционерско друштво и командитно друштво со акции) итн.

Во четвртата глава на овој закон се уредуваат условите, начинот правата и обврските на основање, како и видовите на акции.

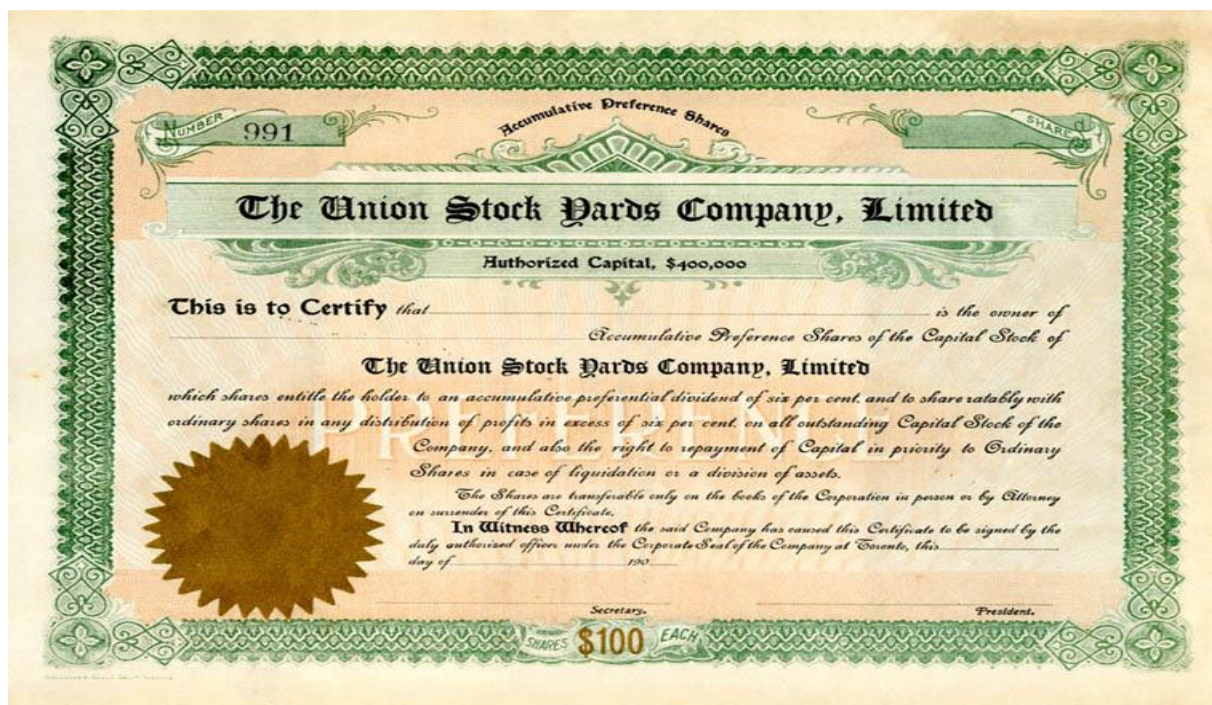
VI. Дополнително

¹³ Закон за хартии од вредност, Чл.3

Според македонското законодавство под хартија од вредност се подразбираат: акција, обрзница, благајнички запис, сертификат за депозит и финансиски деривати, опции и фјучерси. (Слика 1. Изглед на акција)

Акционерското друштво кое со статут има определена и на еднакви делови поделена основна главнина во која акционерите учествуваат со една или повеќе акции. Органи за управување со акционерското друштво се: Собрание на акционери, Управен Одбор, Надзорен Одбор, Директор (менаџер) и Одбор на директори.

Акциите се запишуваат во книгата на акции на друштвото кое што се води во Централниот депозит за хартии од вредност во електронска форма.



(Слика 1)

Берзата е организација која ги процесира купувањето и продавањето на акциите и другите хартии од вредност, обрзници и др. На берзата тргуваат само овластени фирми (брокери), кои работат по налог и во име на своите клиенти (кои можат да бидат физички и правни лица).

Хартиите од вредност ги издаваат издавачи – најчесто правни лица кои можат да издаваат обврзници и акции. За да може да се тргува со некоја хартија од вредност на берзата, таа треба да биде вклучена (котирана) во тргувањето.

Некои од овие услови за вклучувањето ги определува самата берза. Кога овие претпоставки се остварени, може да се рече дека берзата е место кое што физичките и правни лица, преку брокери тргуваат со хартии од вредност и берзи на валути.

Првата берза е формирана со Анверпен 1460 година, а следната во Лион 1462 година. На нив се тргувало со стоки отколку со хартии од вредност. Најголеми берзи на светот се: Њујоршката берза (Слика 2, Најголемата берза во Њујорк Вол стрит е наречена по самата улица на која се наоѓа), Токијската берза, Лондонската берза итн.



(Слика 2)

Брокер е страна која поседува помеѓу продавачот и купувачот. Кај сите видови брокери заедничко е тоа што тие не се јавуваат како купувачи или продавачи, туку само како застапници на купувачот или продавачот. Во македонскиот јазик **ПОСРЕДНИК** идеално би го превеле терминот брокер. Брокерите можат да бидат: деловни брокери, хипотекарни брокери, брокери за стоки итн.

VII. Акцијата и нејзината цена во инвестиционото одлучување

Цената на вложувањето или конкретниот случај цената на акцијата претставува една од основните детерминанти во донесувањето на одлука за купување или не на конкретна акција или портфолио. Цената на акцијата влијае врз очекуваната стапка на враќање и тоа во обратна пропорција. Оттаму, задача на менаџментот претставува проценка на вредноста на акцијата, со цел да се утврди реалноста на пазарната цена, и врз основа на тоа да се донесе и соодветна одлука.

Вредноста на акцијата е условена од бројни фактори, од макро и микроекономската природа.

При анализата на макроекономските варијабилности за најрелевантни се издвојуваат:

- Реалниот БДП
- Номиналната каматна стапка
- Стапката на инфлација

Анализата на зависноста меѓу БДП и побарувачката на пазарот на капитал, а посредно оттука и врз цената на акцијата, наведува на фактот дека помеѓу реалниот БДП и побарувачката на капитал (цената на акцијата) постои позитивна корелација. Притоа, гледано за степенот на корелација, прифатливо е општото правило да се смета дека при други неизменети фактори побарувачката на капитал е речиси пропорционална на доходот¹⁴. Имено, тоа би значело дека гледано на долг рок, при очекувана стапка на пораст на реалниот доход за 1%, приближно ист процентуален пораст ќе се очекува и кај побарувачката на пазарот на капитал, а консеквентно оттука и врз цената на акцијата.

Притоа, треба да се има предвид дека промените на пазарот на капитал, поточно промените во цените на акциите предводат пред промените во реалната економија изразени преку БДП. При анализата на зависноста меѓу овие две варијабилности во различни земји исто така се доаѓа и до констатација дека варијабилноста кај цената на

¹⁴ Извор: адаптирано од Бурда М.; Виплоц Ч.; „Макроекономија“, второ издание, превод на македонски јазик, ИНА КОМЕРЦ, Скопје, 2001 год., стр.25.

акцијата е поголема во однос на променливоста на стапката на растеж на БДП (Табела_1).

Табела_1 Варијабилност на стапката на растеж на БДП и цената на акциите мерена преку нивниот коефициент на варијација, за периодот од 1970-1994 година

	Франција	Германија	В.Британија
Реален пораст на БДП	1.20	1.38	1.94
Промена на цената на акциите	8.03	8.66	4.37

Врз цената на акцијата свое влијание има и каматната стапка на пазарот на капитал. Повисоката каматна стапка на пазарот на капитал ќе влијае врз намалувањето на побарувачката на акции, а со тоа и намалување на цената. Тоа е резултат на фактот, што при зголемување на каматната стапка на пазарот на капитал, инвеститорите дел од своите средства ангажирани во акции преку купување на обврзници ги трансформираат во помалку различни пласмани. Оттаму и зголемената понуда, а намалена побарувачка на акции на пазарот на капитал, што влијае за намалување на цената на акцијата. Ефектот врз цената на акцијата е обратен кога има намалување на каматната стапка.

На макро ниво, исто така, битен фактор кој влијае врз цената на акцијата претставува инфлацијата. Генерално, инфлацијата негативно влијае врз пазарот на капитал, поради тоа што влијае на обезвреднување на вредноста на акцијата, а со тоа и кон зголемување на интересот за продажба на конкретната акција.

Во теоријата е позната Тобиновата теорија преку која се објаснува влијанието на макро-економските варијабли врз пазарот на капитал или поточно кажано врз

цената на акцијата преку таканаречениот (q) коефициент¹⁵. Имено, тековните, а особено идните економски состојби влијаат врз цената на акциите. Како резултат на економската функција на берзите да се вредмува идната профитабилност на фирмите денес, врз основа на целиот тек на идни приходи, оценката за тековна, а уште повеќе за идна поволна макроекономска состојба ќе претставува основа за очекуваната идна зголемена профитабилност на фирмите, а консеквентно на тоа и пвисока очекувана цена на акцијата. Тоа, пак повратно би влијаело на зголемување на вредноста на q коефициентот, што од своја страна рефлектира за зголемен интерес за инвестиции во економијата.

Групата на микро фактори кои влијаат врз цената на акцијата опфаќаат поголем број на фактори. За подобро согледување на влијанието на одделните фактори врз цената на акцијата во теоријата и праксата се користат соодветни модели. Примената на конкретен модел ќе зависи од тоа каков тек на прилив на парични средства се очекува да се оствари од конкретната акција. Гледано од овој аспект се разликуваат три модела:

- *Модел на нулти растеж*, модел при кој се остварува константен износ на дивиденда за целиот период;
- *Модел на константен (нормален) растеж*, модел при кој се остварува дивиденда која константно се зголемува за стапка на растеж g (*стапка на растеж на дивидендата*) во текот на целиот период;
- *Модел на нерамномерен (супериорен) растеж*, модел во кој дивидендата во различни периоди расте по различни стапки на растеж.

Имајќи ги предвид сите предходно дадени модели се согледува дека утврдувањето на проценетата вредност на акцијата се базира на концептот на временска преференција на парите, што подразбира употреба на дисконтна техника за пресметка на сегашната проценета вредност на акцијата че се пресмета како збир од сегашната вредност на текот на нето приносот кој претставува збир од дивидендата која се очекува да се добие на крајот од годината и очекуваната капитална добивка која се остварува како разлика во цени при продажба на акцијата во некој иден период. Но, со оглед на фактот дека капиталната добивка исто така, се оценува врз основа на

¹⁵ Тобиновата теорија за q коефициентот меѓу другото ја објаснува врската меѓу пазарот на акции и состојбата на националната економија.

дивидендата што идниот инвеститор очекува да ја оствари од акцијата во иднина, во моделите, капиталната добивка се опфаќа под ознаката за дивиденда.

Тргувајќи од претходно дадените модели, генерално се извлекува заклучок дека вредноста на акцијата ќе зависи од висината на дивидендата што се очекува да биде остварена на конкретната акција; бараната стапка на растеж на дивидендата g .

Дивидендата што инвеститорот очекува да ја прими од акцијата пак од своја страна ќе биде детерминирана од:

- Заработувачката од акција;
- Стапката за исплата на дивидендата;
- Стапката на растеж на дивидендата

Поголема остварена маса на заработувачка по акција и/или повисок коефициент на исплата на дивидендата неминовно доведува до зголемување на очекуваниот износ на дивиденда, што пак, од друга страна ќе влијае и за зголемување на очекуваната вредност на акцијата. Во случај кога постои и раст на дивидендата било по константна или неконстантна стапка, исто така и висината на ваквата очекувана стапка на раст ќе влијае врз висината во текот на дивидендата. Зависноста меѓу овие две варијабли е позитивна што во крајна линија ќе има и позитивен ефект по вредноста на акцијата.

Растот на дивидендата g примарно доаѓа како резултат на растот на добивката по акција (EPS – Earning per share) што пак од своја страна резултира од повеќе фактори¹⁶:

1. Инфлација
2. Износот на добивка кој се задржува и реинвестира условен од дивидендната политика на корпорацијата и даночната политика на државата и
3. Стапката на поврат на сопствениот капитал (ROE – Rate of return of equity).

Гледано од аспект на инфлацијата, при константен аутпут за износот на стапката на инфлација се зголемува и номиналниот износ на добивката по акција на корпорацијата. Поголемиот износ на задржана и повторно инвестирана добивка во подоцнежниот период условува и повисока добивка и дивиденда. Ист би бил и ефектот

¹⁶ Brigham F.E. and others: “ Financial management – theory and partice” ninth edition, Harcourt Collage Pu., 1999, p.336-337.

при остварување повисока стапка на поврат на сопствениот капитал, со оглед на можноста за поголема инвестиција во следниот период, а консеквентно на тоа и поголема добивка по акција и дивиденда.

Стапката на поврат на сопствениот капитал ќе биде условена во најголема мера од ефикасноста на системот на capital – budgeting, поточно од ефикасност и правилен избор и имплементација на капиталните проекти.

Од предходните модели се заклучува дека вредност на акцијата се определува врз основа на очекуванот принос по основ на дивиденда. Но. Тука логички се наметнува прашањето како ќе се определи вредноста на акцијата кај корпорации кои не исплаќаат дивиденда било да станува збор за мали, новонастанати, недоволно профитабилни или корпорации кои се профитабилни но не исплаќаат дивиденда, како што е примерот со Microsoft. Во таков случај, вредноста на акцијата би се утврдила преку вредноста на капиталот на корпорацијата (corporate value model) и негова поделба со бројот на акциите на корпорацијата¹⁷. Карактеристично и поразлично за овој модел е тоа што неговата примена бара претходна проценка и проекција на финансиските извештаи (биланс на состојба, биланс на успехот и извештај за готовински тек).

¹⁷ Ibid, str.343.

VIII. Концепти за вреднување на акциите

За оценка на вредноста на акцијата врз основа на тоа што потоа би се овозможила и споредбата со актуелната пазарна цена, во литературата и праксата се познати неколку типа или концепции на анализа и проценка на вредноста на акцијата.

7.1.Методи кои се користат во анализа

Од аспект на методите кои се користат во анализата се разликува:

1. Фундаментална и
2. Техничка анализа

7.2.Фундаментална анализа.

Во фундаменталната анализа основна претпоставка претставува утврдувањето реална вредност на конкретен тип средство, во нашиот случај тоа се акциите, преку утврдување на основните фактори и степенот на нивното влијание врз вредноста на акциите преку анализа и предвидување на идното нивно дејство, без оглед на нивото на кое се врши анализата, макро и микро.

7.3 Техничка анализа.

За разлика од тоа, техничката анализа претставува таков пристап преку кој цената на акцијата се определува врз основа на минатиот тренд на движење на цената на акцијата. Имајќи ваков пристап при анализа, приврзаниците на ваквиот концепт често се критикувани за невалидноста на анализата заради нејзината контрадикторност со претпоставките на концептот за ефикасен пазар, според кој новите информации брзо се инкорпорираат во цената на акцијата. Оттаму, критичарите заклучуваат дека информациите поврзани со движењето на цената на акциите во минатото ќе бидат ирелевантни во донесување одлука за купување или не на конкретна акција. За разлика од ова, приврзаниците на овој концепт, примената на ваквиот пристап на анализа го оправдуваат си фактот дека цената на акцијата, не рапидно, туку постепено се придвижува кон состојбата на рамнотежа (со оглед на постепениот начин на дисперзирање на новата информација), така што во тој временски период би била оправдана употребата на техничката анализа.

Гледано од аспект на факторите кои влијаат врз цената на акцијата се разликуваат два типа или концепта за анализа:

1. Концепт од горе – надолу (top – down)
2. Концепт од долу - нагоре (botton – up) или познат како stockpicking approach.

Ваквите пристапи во оценувањето можат да бидат имплементирани и во двата типа анализи, фундаменталната и техничката. Она што е карактеристично и за двата пристапа е фактот дека и при двата случаи, инвеститорот ќе биде заинтересиран за купување на одредена акција единствено кога пазарната цена на акцијата е еднаква или помала од проценетата вредност на истата акција. Главната разлика меѓу овие два концепти произлегува од различната перцепција за влијанието (ефектите) на состојбите на економијата и пазарот врз вредноста на акцијата.

Приврзаниците на првиот пристап во вреднувањето на акцијата тргнуваат од претпоставката дека стопанството и пазарот имаат битно влијание врз стапката на поврат на акциите. За разлика од тоа, вториот концепт се базира на претпоставката дека постои можност да се најдат акции чија вредност е потценета во однос на нивната пазарна цена, поради што ваквите акции би обезбедиле супериорна стапка на враќање без оглед на состојбите на пазарот и економијата. Најчесто во практиката се применува првиот концепт. Прво, тоа е резултат на фактот што иако ваквиот концепт е покомлексен, овозможува поголем број информации, кои би овозможиле купување на акција со која би се остварил натпросечен принос. Втората предност произлегува од фактот дека корпорациите во современиот свет функционираат во глобални рамки. Оттука и потребата прво да се започне со селектирање на конкретни национални економии од аспект на нивната макро економска и политичка состојба, потоа да се продолжи во насока на избор на успешни сектори за на крај да се заврши со анализа на индивидуални корпорации и акциите кај избраните индустриски гранки.

7.4. Пазарот на капитал како фактор што во најголема мера ја детерминира цената на акцијата.

За анализа на пазарот на капитал постојат главно три пристапа¹⁸:

- Макроекономски пристап;
- Микроекономски пристап и
- Пристапот на техничка анализа на пазарот

7.4.1. Првиот макроекономскиот пристап претставува пристап кој се базира на високиот степен на корелација меѓу вкупната економија и пазарот на капитал. Притоа, при оценката на цената на хартии од вредност се тргнува од високиот степен на корелација меѓу движењата во целокупната економија и пазарот на капитал, поточно пазарот на хартии од вредност. Имено, тоа би значело дека доколку економијата е во прогрес ќе има и раст на цените на акциите, а обратен ефект.

Но, притоа е забележливо дека промените кај пазарот на капитал настануваат непосредно пред да настанат промени во целокупната економија. Тоа е резултат на фактот што цените на пазарот на хартии од вредност се класифицираат во групата на водечки индикатори за движењето на економскиот циклус. Ваквото предводење на движењата на цените на акциите е резултат на две можни причини¹⁹. Првата можна причина за ваквиот ефект е фактот што цените на акциите ги рефлектираат очекувањата на инвеститорите за идната заработувачка, дивиденди и каматни стапки, што пак од своја страна се извлекуваат од проценките за идните, а не сегашните макроекономски движења. Втората можна причина е тоа дека пазарот на капитал во најголема мера реагира на индикативните серии за заработувачката, профитната стапка на корпорациите, каматната стапка и промените во стапката на раст на паричната маса во оптек. Со оглед на тоа дека ваквите серии се водечки економски серии, посредно произлегува дека и сериите за цените на акциите претставуваат водечки економски серии. И покрај ваквите констатации, во практиката се евидентирани и случаи кога се добивале погрешни сигнали од пазарот на капитал (цените на акциите да го достигнат

¹⁸ Reilly K.F., Brown C.K.: "Investment analysis and portfolio management", seventh edition, South Western

¹⁹ Ibid, str.409.

својот максимум или минимум, а тоа да не биде адекватно проследено кај економскиот циклус).

7.4.2.Вториот *микроекономскиот пристап* цената на акцијата се оценува преку техниките на (дисконтирана) сегашна вредност на cash flow и релативните вредносни показатели на корпорациите (коефициентот: меѓу цената и заработувачката; меѓу цената и cash flow; меѓу цената и книговодствената вредност; меѓу цената и продажбата и сл.)

7.4.3 Третиот пристап – *техничката анализа на пазарот*, заклучоците за идните промени на пазарот на капитал се извлекуваат преку движењата на цената на акциите и каматните стапки во минатото.

IX. Преглед на компаративното законодавство

9.1.Хрватска

Акција (дионица) е хартија од вредност која ја издава акционерското друштво и гласи на делот на основниот капитал на друштвата и на имателот на акцијата му дава право на членство во акционерското друштво и права и обврски кои произлегуваат од тоа членство.

Основниот капитал на акционерското друштво е поделен на акции или дионици.

Акционерското друштво може да издава акции со номинална вредност и без номинална вредност .

Но, минималниот износ не може да биде помал од 10.00 куни.

Номиналната вредност не може да биде помала од 10 ,00 куни.

Хрватскиот закон за трговски друштва разликува два видови на акции и тоа:

-акции кои гласат на име

-акции кои гласат на останатата листа

Додека пак хрватскиот закон за трговски друштва разликува според родот на акциите:

-редовни акции и

-повластени (приоритетни акции).

Редовните акции се акции кои на имателите на овие акции има даваат:

- Право на глас
- Право на дивиденда(добивка)
- Дел при ликвидација односно од стечајната маса

Повластените (преференцијални) акции се тие кои на имателите на овие акции им даваат повластени права и тоа:

- Право на дивиденда при унапред утврден паричен износ
- Право на првенство на исплата на дивидентата(добивката)

- Исплата на остатокот од ликвидацијата соодветно со стечајната маса и др .права во согласност со законот за трговски друштва и статутот на самото акционерско друштво.

Приоритетните или така наречените повластени акции се делат на

- Кумулативни акции и
- Партиципативни акции.

Кумулативните приоритетни акции има даваат на акционерите право на наплата на акумулирани неплатени дивиденди (добивки) и пред исплата на дивидендата на имателите на обични акции.

Додека пак, партиципативните приоритетни акции му даваат на акционерите право на наплата на дивидендата што им припаѓа на иматели на обични акции ,покрај одредена дивиденда.

Во законот за трговски друштва на хрватска иста така е предвидено од колку делови се состои една акција и тоа е предвидено да се состои од три дела :

И тоа во првиот дел содржи:

- Ознака дека е акција и нејзиниот номинален износ,
- Ознака за родот на акцијата,
- Фирмата и седиштето на издавачот на која гласи акцијата,
- Датумот на издавање на акцијата и бројот на акции,
- факсимил на потписите на овластените лица на издавачот на акцијата.

Вториот дел од акцијата е купонот за наплата на дивидендата .При тоа што секој купон за наплата на дивидендата мора да ги содржи длените делови :

- Реден број на купонот за наплата,
- бројот на акции на кои се однесува купонот врз основа на кој се исплаќаат дивидендите,
- друштвото за издавање на акции,
- факсимил на потписите на овластените лица на издавачот на акцијата.

Третиот дел од акцијата е право на акционер да прима нови картички за купони ако сите купони се користат за исплата на дивиденда. Куката мора да го содржи бројот на акции на кои се однесува.

9.2. Србија

Акција е хартија од вредност која го претставува основниот капитал на акционерското друштво .

Акција е хартија од вредност која гласи на дел од основниот капитал на акционерското друштво и која се издава во серија.

Акцијата претставува интерес во акционерското друштво кое се состои од права за да се распредели профитот и им овозможува на имателите на акции други права загарантирани со закон.

И како што можеме да видиме законските дефиниции делимично ги одредува акциите и тоа поради сложеноста на акциите.

Во Србија според законот се разликуваат два вида на акции и тоа:

- акции кои гласат на име,
- акции на иматели

Видовите на акции може да се делат и по други критериуми и тоа спрема редоследот на издавање(основачки акции,акции од наредна емисија); според степенот на плаќање (привремени и постојани); интерни,екстерни и други.

- Акција на име

Акцијата на име е акција на која е запишано името на имателот на акцијата ,имателот на акцијата може да биде физичко лице или правно лице.

Акцијата на име е хартија од вредност на која е назначено името на физичкото лице или фирмата односно сопственикот на хартијата од вредност.

Акцијата на име може да гласи на едно физичко лице или на фирмата – едно правно лице.

Акцијата на име е значајна затоа што овозможува поголема правна сигурност на нејзиниот имател . Освен тоа со овој вид на акција, акционерското друштво може да знае на кого гласи акцијата и кој е нејзин имател ,а самото тоа овозможува и обезбедува ограничување и контрола при преносот на акциите .

Во склад со ова акционерското друштво има обврска да води книга на акции во т.н.регистар на акции и акционери.

Во книгата се упишуваат акциите со право на глас и приоритетните акции.

Кога се во прашање акциите со право на глас се упишуваат : ред.број ,фирмата или седиштето и матичен број на имателот;емисија и серија;датум на уплата на акцијата;номинална вредност на акцијата;контролен број на акцијата ;број на гласови ; и преднос доколку е извршен тогаш се венсуваат сите нови податоци.

Кога пак станува збор за акции без право на глас се впишуваат истите податоци ,освен податоците поврзани со бројот на гласови.

Развојот на информациската технологија се повеќе го напушта системот на издавање на акциите во материјален облик и овој процес се нарекува дематеријализација на хартиите од вредност каде клучна улога игра Централниот регистар за хартии од вредност.

Централниот регистар е тој кој врши упис на сите хартии од вредност и сите права кои произлегуваат од самите хартии.На хартијата од вредност која гласи на име е точно определено кој е имател на таа акција при што овозможува повисок степен на сигурност бидејќи знае од кого е акцијата и ефикасно се спречува злоупотреба од страна на неовластено лице кое ќе се обиди да оствари право на хартија од вредност. Меѓутоа негативно е тоа што што ја отежнува циркулацијата односно преносот на акциите.

- Акции на иматели

Претставуваат акции кои го содржат името на неговиот имател .Таа гласи на имателот.Акцијата ги гарантира, на имателите права кои му следуваат во склад со одлуката на основа на која е извршена емисијата на акцијата на имателот.

За разлика од акцијата на име,акцијата на имателот не овозможува увид во тоа кој влегува во состав на членството во друштвото како ни промените кои се вршат при пренос на акциите. Кај овие видови на акции преносот е најлесен , за разлика од акциите на име.

Негативни страни кај овој вид на акции е пред се ризикот од губење на акциите на имателот.

Акциите на имателите меѓусебно се разликуваат по серискиот број и може да се разликуваат по номиналниот износ на кој гласат.

Во основа дали ќе се издаваат акции на име или акции на имател за тоа одлучува самото акционерско друштво.

Во Италија , Швајцарија ,Франција прво во случај да статутот не предвидува кои акции ќе се емитуваат за тоа одлучува или донесува одлука собранието на акционерското друштво како орган на акционерското друштво.

- Основачки акции и акции од наредна емисија

За основачки акции се сметаа акции кои се издаваат при основачето на акционерското друштво односно при основањето на акционерското друштво.И со негово издавање се обезбедуваат финансиски средства односно се обезбедува основниот капитал или основачкиот капитал на акционерското друштво.Акции од наредна амисија всушност според многу автори претставувале само синоним на основачките акции.

Додека пак кога зборуваме за класи на акции разликуваме две основни класи тоа :

- Обични акции и
- Преференцијални (повластени) акции.

Обичните акции се тие кои даваат право на глас,право на добивка или дивиденда,додека пак преференцијалните или повластените се тие пак кои даваат право на глас,право на добивка (дивиденда) ,превствена наплата при ликвидација или стечајна маса и други прав аутврдени со статутот или друг акт .

Постои една основна поделба на преференцијалните или повластени акции и тоа на :

- Прости акции ,
- Партиципативни акции

Кај простите акции дивидендата е одредена во фиксен износ или е процент во однос на номиналната вредност односно книговодствената вредност на акцијата. Кај простите преференцијални акции може да дојде до ситуација обичните акции со иста номинална вредност да им припадне поголем износ од дивидендата.

Преференцијалните (повластени) акции може да се поделат уште и на :

- Преференцијално кумулативни акции,
- Преференцијално некумулативни акции.

Кај преференцијално некумулативните акции не постои право на кумулација на дивидендата (добивката) ,при поминат временски период. Додека пак преференцијално Кумулативните содржат во себе право на приоритетна дивиденда за конкретен период ,може да се побара и исплата на сите дивиденди од предходните години .

Тек после оваа исплата ,доколку преостанат средства дивидендата може да се дели на имателите на обични акции.

Преференцијано кумулативните акции содржат во себе права од кумулативните и партиципативните акции.Тоа значи дека овие акции содржат право на дивиденда за сегашниот и предходниот период каде дивидендата не е исплатена и содржи право да дабие од остатокот кој се дели на имателите на обични акции.

Во законот за трговски друштва на Србија исто така е предвидено од колку делови се состои една акција и тоа е предвидено да се состои од два дела :

И тоа во првиот дел содржи:

- Ознака дека е акција и нејзиниот номинален износ,
- Ознака за родот на акцијата,
- Фирмата и седиштето на издавачот на која гласи акцијата,
- Датумот на издавање на акцијата и бројот на акции,
- факсимил на потписите на овластените лица на издавачот на акцијата.

Вториот дел од акцијата е купонот за наплата на дивидендата .При тоа што секој купон за наплата на дивидендата мора да ги содржи длените делови :

- Реден број на купонот за наплата,
- бројот на акции на кои се однесува купонот врз основа на кој се исплаќаат дивидендите,
- друштвото за издавање на акции,
- факсимил на потписите на овластените лица на издавачот на акцијата.

9.3 Црна Гора

Според законот за трговски друштва во Црна Гора акцијата се дефинира односно акцијата претставува интерес во акционерското друштво која се состои од права на учество и добивка, и други права утврдени со законот за трговски друштва и статутот на друштвото.

Емисијата и прометот на акции на акционерското друштво го спроведува во склад со законот за хартии од вредност.

Акцијата не може да се дели на помали делови. Ако е акцијата во сопственост на неколку лица, сите тие лица се сметаат како еден акционер. Правата од акцијата во сопственост на неколку лица ги ужива само едно лице во согласност со другите.

Сите сопственици на акцијата одговараат неограничено и солидарно за обврските кои ги имаат акционерите.

Номиналната вредност на акцијата се изразува во евра.

Акциите кои ги издаваат акционерските друштва мора да се регистрираат кај комисијата за хартии од вредност и централниот депозитар.

Акциите се класифицираат спрема правата кои ги даваат. Правата се утврдуваат со статутот на акционерското друштво и со посебен правен акт кој се издава при емисијата на нови акции.

Акциите кои ги емитува друштвото пред да бидат издадени на неговиот имател треба потполно да бидат исплатени.

Акциите на акционерското друштво се далаат на обични акции и повластени или приоритетни акции.

Обичните акции даваат право на дивиденда и сразмерен дел на имотот во случај на ликвидација на самото друштво, после откако ќе се изврши распределба на имателите на приоритетни акции.

Ако акционерскиот капитал се зголеми имателите на обични акции или друг облик на сопственички капитал во акционерското друштво имаат исто право на стекнување на нова емисија.

Права на имателите на приоритетни акции и постапката за примена на тие права мора да се утврди пред издавање на тие акции во статутот на акционерското друштво или во посебен правен акт кој се објавува при самата емисија на акциите, износот на дивидендата се утврдува како фиксен износ изразен во евра.

Дивидендата на приоритетните акции може да биде кумулативна или некумулативна.

Нивниот облик се утврдува со статусот на акционерското друштво пред емисијата на хартиите од вредност.

Имателите на кумулативни акции, имаат гарантирано право на добивка (дивиденда) утврдена за таа акција.

Ако нема доволно акционерското друштво за да ги исплати сите дивиденди, неоплатениот дел се исплаќа во наредната година односно дивидендата се кумулира.

Неисплатената дивиденда кај некумулираните приоритетни акции, не може дивидендата да се пренесе во следната година.

Пред исплата на кумулираните приоритетни и обични, друштвото е должно најпрво да ја подмири обврската кон имателите на приоритетни акции.

9.4.Соединети Американски Држави (САД).

Во САД акциите, (Stock) на корпорацијата се состојат од акционерски капитал на нејзините сопственици. Еден дел од акциите претставува фракционална сопственост на корпорацијата пропорционално на вкупниот број на акции. Во ликвидација, акциите ги претставуваат резидуалните средства на друштвото кои би се должеле на акционерите по испуштањето на сите повисоки побарувања како што е обезбедениот и необезбеден долг. Акционерскиот капитал не може да се повлече од компанијата на начин што е наменет да биде штетен за доверителите на компанијата.

Акциите може да се издаваат односно да се емитуваат со номинална вредност и без номинална вредност.

Кај акциите се разликуваат два вида на акции и тоа: обични акции и приоритетни акции. Обичните акции се тие кои носат право на глас при донесување на одлуки да гласа за прашања поврзани со корпоративната политика и составот на членовите

на одборот на директори.. Додека пак приоритетните акции се разликуваат од обичните акции со тоа што вообичаено нема право на глас, тие исто така, имаат предност во исплатата на дивиденди над обичните акции и исто така им се дава предност во времето на ликвидација над обичните акции.

9.5.Германија

Според германскиот закон акциите се дефинираат како сертификат за уделот во капиталот на компанија која е котирана на берзата. Акциите ги одразуваат уделот на сопственикот на акционерскиот капитал на компанијата и обично се тргува на берзата. Тие се исто така познати како сертификати за акции или хартии од вредност. Вкупниот број на акции во износ одговара на вредноста на компанијата или нејзината пазарна капитализација. Ако една компанија оствари профит, може да одлучи дали да му врати дел на своите акционери во форма на дивиденда. Сепак, некои компании не нудат дивиденди; Инвеститорите кои инвестираат во компанија која не плаќа дивиденда, наместо тоа, се надеваат дека вредноста на акциите расте и подоцна може да ја продават профитабилно. Акциите обично се тргуваат преку електронските книги на берзите. Повеќето трговци ги тргуваат своите акции преку берзански брокер.

Современото корпоративно право го остава на компанијата да ги третира сите акционери подеднакво (принцип на една акција) или да издава различни видови на акции на различни акционери.

Разлика според гласачките права: Обични акции и Приоритетни акции

- Обичните акции (*Stammaktie*) –акционерите имаат право на глас и право на дивиденда,
- Приоритетните(*Vorzugsaktie*)- немаат право на глас,меѓутоа имаат право на поголема дивиденда (добивка).

Освен тоа постојат и акции кои гласат на име(*Namensaktie*) и акции на доверители (*Inhaberaktie*).

Посебна врста на акции се *vinkulierte Aktien* кај кои продажбата може да се изврши само со дозвола на повеќе акционери, само да би се спречило преземање на акционерското друштво

9.6. Канада

Канадските пазари со хартии од вредност, општо се високо развиени.²⁰ За разлика од повеќето земји, во Канада не постои федерален или национален режим за хартии од вредност. Наместо тоа, канадската индустрија за хартии од вредност се регулира поединечно од страна на секоја од десетте провинции и двете територии. Така постојат 12 поединечни режими на регулатива со кои се уредуваат посебни пазари²¹. Провинциите Алберта, Британска Колумбија, Манитоба, Њуфаундленд, Нова Скотија и Саскачуванимаат донесено закони кои за пример го имаат Законот за хартии од вредност на Онтарио од 1978.²² Законот на Квебек е различен од законите од типот на Онтарио, но е компатибилен со нив.²³ Њу Брунsvик, Северозападните територии, Острвот Принц Едвард и територијата Јукон имаат закони кои општо се базираат на законите на Онтарио од 1945, 1947 и 1966.²⁴ Првичниот извор од кој се состои канадската регулативна шема за хартии од вредност се: „(а) Статутите на законите за хартии од вредност на десетте провинции и двете територии; (б) регулативата донесена врз основа на тие закони; (в) изјавите за политиката на провинциите, пашалните одлуки, извештаите и практичните забелешки; (г) изјавите на изедначена политика; (д) Изјавите за национална политика; (ѓ) правилата и прописите за берзите (и Канадската асоцијација на трговци со инвестиции)“.²⁵ На Онтарио се гледа како на провинција со најдинамични пазари на хартии од вредност и регулативна комисија во Канада.²⁶ Законот за хартии од вредност на Онтарио го дефинира терминот „хартии од вредност“

²⁰ Види пр., *SEC v. Patel*, 61 F.3d 137 (2d Cir. 1995); *SEC v. Wang*, 944 F. 2d 80 (2d Cir. 1991); *SEC v. Materia*, 745 F. 2d 197 (2d Cir. 1984); *SEC v. Ferrero*, (1993-1994 *Transfer Binder*) *Fed. Sec. L. Rep.* (CCH) ¶ 98,120 (S.D. Md. 1994), *aff'd*, 51 F.3d 623 (7th Cir. 1995). *SEC v. Techni – Culture, Inc.*, (1973-1974 *Transfer Binder*) *Fed. Sec. L. Rep.* (CCH) ¶ 94,501 (*D. Ariz.* 1974); *In re Gabelli and Co., Inc.*, (1994-1995 *Transfer Binder*) *Fed. Sec. L. Rep.* (CCH) ¶ 85,467 (SEC 1994). *Steinberg and Ferrara*, *погоре заб.* 13, во § 5.02-5.07, 5A.08-5A.18; *Wang and Steinberg*, *погоре заб.* 7, во § 7.3.

²¹ Контролни лица може да се вклучат, на пример, надзорници, директори на подружници кон законот на брокерски куќи, како и извршни службеници во јавни претпријатија

²² Види *Knowles, Sheldon and Wakeam*, "Canada" in *International Securities Regulation*, vol. 1, 10 (R. Rosen ed. 1994).

²³ *Id.*

²⁴ *Id.*

²⁵ *Id.* во 10-11

²⁶ Види *Jewett and Sukonick*, "Canada" in *International Insider Dealing* 37, 38 (M. Stamp and C. Welsh eds. 1996).

со помош на неексклузивно набројување на точките ,со чија помош се дозволува флексибилна интерпретација со чија цел да ги опфати инструментите покрај оние специфично набројани .²⁷ Иако не во голема мера ,канадските судови општо ја имаат усвоено американската јуриспруденција во врска со судската дефиниција за хартија од вредност според Законот за хартии од вредност на Онтарио .Законот за хартии од вредност на Онтарио се применува во контекст на внатрешното тргување .²⁸ Не постојат никакви услови предметна хартија од вредност да мора да биде на список на берзата .²⁹

Дефиницијата на „издавачот –известувач“ мора да вклучува издавачот и тоа : издавачот на хартии од вредност во однос на кој се издава проспекти на Онтарио; издавачот кој дал понуда за преземање на понудата за размена со хартии од вредност во Онтарио; чии што хартии од вредност се објавени и котираат на Берзата во Торонто; или којшто е конструиран според Законот за бизнис корпорации на Онтарио и којшто за целите на тој закон,на јавноста и нуди хартии од вредност.³⁰

Забраната внатрешно тргување пропишува дека „ни едно лице или компанија што е во специјална врска со издавачот што ги публикува информациите за себе, нема да купи или продаде хартии од вредност на издавачот што ги публикува информациите знаејќи за материјалниот факт или материјалната промена во однос на издавачот – публикувачот а која што бне била општо обелоденета ³¹ „Материјален факт “ е „факт којшто значајно влијае или се очекува дека ќе има влијание и значаен ефект на пазарната цена или вредност на хартиите од вредност (на издавачот),а „материјална промена“е „промена во бизнисот“ операцииите или капиталот на издавачот за којшто постои разумно очекување дека ќе има значајно влијание на пазарната цена или вредност на кои било харти од вредност на издавачот.³²

(а) Лицето или претпријатието што е инсајдер – субјект ,подружница или партнер на (i) издавачот – известувач , (ii) лице или компанија којашто предлага да преземе понуда ...за хартиите од вредност на издавачот кој објавува или (iii) лице или компанија којашто предлага да стана страна во реорганизацијата,амалгамацијата ,инте-грацијата

²⁷ OSA § 1(1) .Види Knowels, Sheldon and Wakeam ,погоре заб .67,во 21.

²⁸ OSA § 76 (1) ; види Jewett and Sukonick,погоре заб.71 ,во 40

²⁹ Види Jewett and Sukonick ,погоре заб.71,во 40.

³⁰ OSA § 1 (1) ; Види Jewett and Sukonick,погоре заб .71,vo 40-41.

³¹ OSA § 76 (1); види Knowels, Sheldon and Wakeman ,погоре заб. 67, во 37.

³² OSA § 1(1).

или уредувањето ,или слична бизнис комбинација со издавачот кој објавува информации или да добие значаен дел од неговата сопственост; (б) лице или компанија која се занимава или предлага да се впушти во бизнис или професионална активност со или во име на лица опишани во субкласата на (а) (ii) или (iii) ; (в) лице кое е директор ,службеник или вработен кај издавачот – известувач или лице или компанија опишани во субкласата (а) (ii) или (iii) или во клаузулата (б) ; (г)лице или компанија којашто дознала за материјалниот факт или материјалната промена со оглед на издавачот којшто известува додека лицето или компанијата биле лице или компанија опишани во клаузулите (а) ,(б) или (в) ; (или) ,(д) лице или компанија којшто дознава за метеријалниот факт или материјалната промена со оглед на издавачот од кое било друго лице или компанија опишано во овој одел , вклучувајќи и лице или компанија опишани во оваа клаузула ,а кое знае или требало да знае дека другото лице или компанија е лице или компанија којашто е во таква врска.³³

„Внатрешното лице – инсајдер “ ги вклучува

(а) секој директор или „виш службеник“³⁴ кај издавачот кој известува ,(б) секој директор или виш службеник на компанија која е самата внатрешен субјект или подружница на издавачот-известувач,(в) секое лице или компанија кои поседуваат добивка ..или има контрола или го водат гласањето за хартиите од вредност на издавачот-известувач а кој што им носи повеќе од 10% од гласачките права кои произлегуваат од сите хартии од вредност на издавачот – известувач....и, (г) издавач – известувач којшто купил ,откупил или поинаку се здобил со кои и да било од неговите хартии од вредност.

„Партнер“ на кое било лице или компанија значи: (а) секој компанија којашто за таквото лице или компанија,директно или индиректно,за добивка поседува гласачки хартии од вредност коишто носат повеќе од 10% од гласачките права кои произлегуваат од сите хартии од вредност на компанијата...(б) секој партнер на тоа лице или компанија, (в) секој влог или имот во кој тоа лице или компанија има

³³ OSA § 76 (5) .Види Jordan ,*погоре* заб. 66, во 627-628.

³⁴ Како што е дефинирано во Законот за хартии од вредност на Онтарио во пар. 1 (1) . „постар службеник“ значи: „(а) претседател или заменик претседател на одборот на директори,претседател,заменик –претседател ,секретар,благајник на генералниот директор на една компанија или кое било друго лице кое извршува функции за издавач кои се слични на оние функции кои се извршуваат нормално од страна на лице кое зазема каква и да било позиција ,(б) секое лице кое спаѓа во петте највисоко платени позиции на еден издавач, вклучувајќи го и секое лице спомнато во клаузулата(а)...“

значителен интерес или на којшто тоа лице или компанија му служи како повереник или пак на сличен начин, (д) кои било роднини на тоа лице,(ѓ) секое лице од спротивниот пол со кои тоа лице е во брак или пак живее во заедница надвор од брак, (е) секој роднина на лицето споменато во клаузулата ,(ж) ко е ево заедничко домаќинство со споменатото лице.

9.7.Мексико

Во споредба со многу други земји кои имаат опширни регулативни правни рамки за хартии од вредност,правната рамка на Мексико сеуште се наоѓа во развојна фаза.Трансакциите со хартии од вредност во Мексико се вршат според законот за пазар на хартии од вредност ,а административните одредби (или циркулари) ги објавува Националната комисија за банкарство и хартии од вредност доследно на својата надлежност според законот на пазар и хартии од вредност и според законот на националната комисија за банкарство и хартии од вредност .

Законот за пазар на хартии од вредност општо се применува врз секакви акции ,обврзници или други кредитни инструменти кои се предмет на јавна понуда или поинаку се разменуваат преку пазарот на хартии од вредност,под услов таквите инструменти да бараат на сопственикот да му се додели правото на кредит,сопственост или учество во основниот капитал на предметниот издавач. Одредбите од законот за пазари на хартии од вредност се применуваат само на котираните хартии од вредност .

Оние хартии од вредност што не се котирани ги регулираат други закони во зависност од тоа дали се сопственички ,дали се долгови,банковни или владини хартии од вредност.Со премиски и термински договори не може да се тргува на Мексиканската берза па тие не се регулираат според Законот за пазари и хартии од вредност.

Привилегирани информации се она што потекнува од издавачот а не и е достапно на јавноста ,а нивното познавање може да влијае брз цените на хартиите од вредност издадени од таквата корпорација или друга корпорација. Членот 16 –Bis на Законот за пазар на хартии од вредност изложува два прекршоци за тргување со привилегирани информации. На лицата кои имаат пристап до привилегираните информации им е забрането: (1) да вршат трансакции за нивна лична добивка или за добивка на трета страна ,а коишто вклучуваат какв било хартија од вредност на предметниот издавач и

во случај кога привилегираната информација може да влијае врз цената на таквата хартија од вредност, и (2) да се впушти во какво било short swing тргување со променливи хартии од вредностна издавачот во рамките на тримесечен период.

Според Член 52-Bis-2 , прекршокот опфаќа кривична одговорност и се применува врз поограничена класа лица и тоа овој член предвидува да членовите на бордот директори, менаџерите и полномошниците на корпорацијата да се товарат со кривичен прекршок ако „несоодветно ги користат привилегираните информации кои потекнуваат од компанијата со којашто тие се поврзани ; директно или преку трета страна добиваат незаконски награди или избегнуваат загуба преку добивање или продавање на тие хартии од вредност.

Законот за хартии од вредност специфично ги дефинира они за коишто смета дека имаат пристап до привилегираните информации за целите на Законот. Тие лица се: (а) службеници, директори, полномошници и надворешни ревизори на издавачи регистрирани според Националната комисија за банкарство и хартии од вредност; (б) акционерите на односниот издавач кои контролираат 10 % или повеќе од основниот капитал ; (в) службеници ,директори или менаџери на корпорација кои контролираат 10% или повеќњ од таквиот капитал на издавачот; и (г) инвестициски банкари, финансиски советници и други независни консултатнти на предметната корпорација кои учествувале или соработувале со издавачот во поглед на секој а работа што може да претставува привилегирана информација . Освен оние за кои се смета дека имаат пристап до привилегирана информација ,за внатрешни лица можат да се сметаат и други лица ако се покаже дека тие знаеле внатрешни информации. Меѓутоа лицето кое добива привилегирана информација од внатрешно лице(имено, оној што добил тајни информации) со тоа не станува внатрешно лице.

Националната комисија за банкарство и хартии од вредност е надлежна да ги истражува случаите на внатрешно тргување и да наметнува административно монетарни санкции за прекршоците предвидени во Член 16 Bis од Законот за пазар на хартии од вредност. За прекршоците коишто потекнуваат од тргување брз основа на привилегирани информации, Националната комисија за банкарство и хартии од вредност може да неметне парична казна еднаква на добивката од трансакцијата или ако немало добивка ќе биде во висина одредена од повеќекратно зголемување на применливата минимална дневна плата. Една од главните критики на режимот на

Мексиканскиот закон за хартии од вредност е дека тој не успева да предвиди одговорност за оние коишто им објавуваат привилегирани информации на примателите на тајните информации ,и за оние приматели на тајни информации, и за оние приматели на тајни информации чиешто тргување се базира врз нив.Оваа дупка во законот треб ад асе асанира со цел да се зголеми интегритетот на Мексиканскиот пазар за хартии од вредност.

