

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Правен факултет, Центар за правно политички
истражувања, Штип, Македонија



ТРЕТА МЕЃУНАРОДНА НАУЧНА КОНФЕРЕНЦИЈА



**ОПШТЕСТВЕНИТЕ ПРОМЕНИ ВО
ГЛОБАЛНИОТ СВЕТ**

Center for legal and Political Research

ЗБОРНИК НА ТРУДОВИ

Штип, 2016

Печати / Print 2- ri Avgust- Shtip

Графичка подготовка – Центар за Правно- политички истражувања

CIP - Каталогизација во публикација
Национална и универзитетска библиотека "Св. Климент Охридски", Скопје

316.42(100)(062)

МЕЃУНАРОДНА научна конференција Општествените промени во
глобалниот свет (3 ; 2016 ; Штип)

Општествените промени во глобалниот свет = Social change in the
global world = Социальные изменения в глобальном мире : зборник
на трудови = proceedings = сборник материалов / Трета меѓународна
научна конференција = Third international scientific conference =
Третья международная научная конференция. - Штип :
Универзитет Гоце Делчев = Shtip = Goce Delcev University = Штип =
Университет Гоце Делчева, 2016. - 1052 стр. : табели ; 25 см

Трудови на мак., англ. и рус. јазик. - Фусноти кон текстот. -
Библиографија кон трудовите

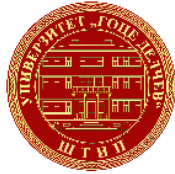
ISBN 978-608-244-353-9

I. International scientific conference Social change in the global
world (3 ; 2016 ; Shtip) види Меѓународна научна конференција
Општествените промени во глобалниот свет (3 ; 2016 ; Штип). - II.
Международная научная конференция (3 ; 2016 ; Штип) види
Меѓународна научна конференција Општествените промени во глобалниот
свет (3 ; 2016 ; Штип)

а) Општествени промени - Свет - Собири

COBISS.MK-ID 102150666

Goce Delcev University in Shtip, Faculty of Law, Center for Legal and Political Research,
Shtip, Macedonia



THIRD INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE



PROCEEDINGS

Shtip, 2016

Университет им. Гоце Делчева, Юридический факультет, Центр правовых и политических исследований (Штип, Македония)



ТРЕТАЯ МЕЖДУНАРОДНАЯ НАУЧНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ



СОЦИАЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ГЛОБАЛЬНОМ МИРЕ

СБОРНИК МАТЕРИАЛОВ

Штип, 2016

Организациски комитет / Organizational Committee/ Организационный комитет конференции

Strashko Stojanovski PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, stasko.stojanovski@ugd.edu.mk
Jovan Ananiev PhD, Faculty of Law, University “Goce Delcev”- Shtip, Macedonia, jovan.ananiev@ugd.edu.mk
Kristina Misheva PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, kristina.miseva@ugd.edu.mk
Marija Ampovska PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, marija.radevska@ugd.edu.mk

Програмски комитет / Program Committee / Программный комитет конференции

Adoyi Onoja PhD, Nassarawa State University, Keffi, Nigeria, onojaa@yahoo.com
Afet Mamuti PhD, Faculty of Law, State University of Tetovo, Macedonia, afet.mamuti@unite.edu.mk
Agim Nuhiu PhD, Faculty of Law, State University of Tetovo, Macedonia, agim.nuhiu@unite.edu.mk
Agor Sarkisyan PhD, University of Svishtov, Bulgaria, agop@uni-svishtov.bg
Alenka Verbole PhD, currently- OSCE Mission in Tirana, University of Ljubljana, Slovenia, alenka.verbole@osce.org
Altin Shegani PhD, Faculty of Law, University of Tirana, Albania, altin_shegani@yahoo.com
Ana Nikodinovska Krstevska PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, ana.nikodinovska@ugd.edu.mk
Anastasia Bermúdez Torres PhD, Faculty of Law, Political Science and Criminology, University of Liege, Belgium, abermudez@ulg.ac.be
Andon Majhoshev PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, andon.majhosev@ugd.edu.mk
Bekim Baliqi PhD, University of Prishtina, Department of Political Science, Kosovo, bekim.baliqi@gmail.com
Belul Beqaj PhD, University of Business and Technology, Department of Political Science, Prishtina, Kosovo, belul.beqaj@gmail.com
Borka Tushevska PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, borka.tusevska@ugd.edu.mk
Elena Ivanovna Nosreva PhD, Faculty of Law, Voronezh State University, Russia, elena@nosyreva.vrn.ru
Gabriela Belova PhD, Faculty of Law, University “Neofit Rilski”, Blagoevgrad, Bulgaria, gbelova@hotmail.com
Gemma Andreone PhD, Institute for International Legal Studies of the Italian National Research Council (ISGI - CNR), Italy, gemma.andreone@gmail.com

Haluk Aydin PhD, Faculty of Arts and Sciences, Balikesir University, Balikesi, Turkey, aydinhaluk@hotmail.com

Igor Kambovski PhD, Faculty of Law, Goce Delchev University in Shtip, Macedonia, igor.kambovski@ugd.edu.mk

Ivana Bajakić PhD, Department of Economic Sciences, Faculty of Law, Zagreb, Croatia, ivana.bajakic@pravo.hr

Kristina Misheva PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, kristina.miseva@ugd.edu.mk

Kristine Whitnable PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, kristine.whitnable@ugd.edu.mk

Jadranka Denkova PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, jadranka.denkova@ugd.edu.mk

James C. Helfrich PhD, Global Scholars, Liberty University, Colorado, USA, jchelfrich@aol.com

Jovan Ananiev PhD, Faculty of Law, University “Goce Delcev”- Shtip, Macedonia, jovan.ananiev@ugd.edu.mk

Jusuf Zejneli PhD, Faculty of Law, State University of Tetovo, Macedonia, jusuf.zejneli@unite.edu.mk

Maciej Czerwinski PhD, Institute of Slavic Philology, Jagiellonian University, Krakow, Poland, maciej.czerwinski@uj.edu.pl

Marieta Olaru PhD, Doctoral School in Business Administration, Research Center for Business Administration, Department of Business, Consumer Sciences and Quality Management, The Bucharest University of Economic Studies, Romania, olaru.marieta@gmail.com

Marija Ignjatovic PhD, Faculty of Law, University of Nis, Serbia, marija@prafak.prafak.ni.ac.rs

Marina Valentinovna Sencova (Karaseva) PhD, Faculty of Law, Voronezh State University, Russia, smv@law.vsu.ru

Mato Brautović PhD, University of Dubrovnik, Croatia, mbraut@unidu.hr

Migena Leskoviku PhD, Law Faculty, European University of Tirana, Albania, migena.leskoviku@gmail.com

Natalia Vladimirovna Butusova PhD, Faculty of Law, Voronezh State University, Russia, butusova@law.vsu.ru

Naser Ademi PhD, Faculty of Law, State University of Tetovo, Macedonia , dr.naserademi@gmail.com

Nives Mazur Kumrić PhD, Faculty of Law, Political Science and Criminology, University of Liège, Belgium, nives.mazurkumric@ulg.ac.be

Olga Koshevaliska PhD, University “Goce Delcev”- Shtip, Faculty of Law, Macedonia, olga.kosevaliska@ugd.edu.mk

Patrick Wautelet PhD, Faculty of Law, Political Science and Criminology, University of Liege, Belgium, patrick.wautelet@ulg.ac.be

Recai Aydin PhD, Associate Professor, Vice Rector of International University of Sarajevo, Bosnia and Herzegovina, raydin77027@yahoo.com

Ruzica Simic Banovic, PhD in Economics, Senior Assistant - Lecturer, Faculty of Law, University of Zagreb, Croatia, ruzica.simic@pravo.hr

Senada Sabic Selo PhD, Institute for International Relations, Zagreb, Croatia, senada@irmo.hr

Silviu G. Totelecan PhD, Cluj-Napoca Branch of Romanian Academy, Socio-Human Research Department of "G. Baritiu" History Institute, Romania, silviu.totelecan@g.ail.com

Slavejko Sasajkovski PhD, Institute for Sociological, Political and Legal Research, University "St. Cyril and Methodius", Skopje, Macedonia, bilbilef@isppi.ukim.edu.mk

Strahinja Miljkovića PhD, Faculty of Law, Mitrovica, strahinja.miljkovic@pr.ac.rs

Strashko Stojanovski PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, strasko.stojanovski@ugd.edu.mk

Suzana Dzamtoska Zdravkovska PhD, Faculty of Law, Goce Delcev University in Shtip, Macedonia, suzana.dzamtoska@ugd.edu.mk

Tamara Perisin, MJur (Oxon) PhD, Department of European Public Law - Jean Monnet, University of Zagreb - Faculty of Law, Croatia, tamara.perisin@pravo.hr

Tatjana Petrovna Suspiciņa PhD, Moscow Law Academy, Moscow, Russia

Tunjica Petrašević PhD, Faculty of Law, University of Osijek, Croatia, tpetrase@pravos.hr

Yuriy Nikolaevich Starilov PhD, Faculty of Law, Voronezh State University, Russia, juristar@vmail.ru

Wouter Van Dooren PhD, Public Administration and Management, University of Antwerp, Belgium, wouter.vandooren@uantwerpen.be

Zoran Tomic PhD, University of Mostar, Bosnia and Herzegovina, zoran.tomic@sve-mo.ba

Содржина / Table of Contents

LAW	17
THE SPECIFICS OF THE PRIVATE PLACEMENT OF SECURITIES IN THE MACEDONIAN SECURITIES LAW	
Marko Andonov, Kristina Misheva	19
МОДЕРЕН - СОВРЕМЕН И УСПЕШЕН - ЕФИКАСЕН МЕНАѢЕР	
Војо Беловски	35
SOME SPECIFICS IN REGULATION OF CONTRACT ON ASSIGNMENT AND DIVISION OF PROPERTY INTER VIVOS IN SERBIAN AND MACEDONIAN LAW	
Novak Krstić	53
APPLICATION OF THE PRINCIPLE OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT TO THE INTERNATIONAL LAW OF FRESH WATER RESOURCES	
Mihajlo Vučić	79
THE INSTITUTION OF COMMON PROPERTY – FEATURES AND TYPES	
Emine Zendeli	97
ИДЕНТИФИКУВАЊЕ И ДЕФИНИРАЊЕ НА ПРОБЛЕМОТ НА СЕМЕЈНОТО НАСИЛСТВО	
Албана Метај-Стојанова	119
СТЕКНУВАЊЕ НА РОДИТЕЛСКОТО ПРАВО ПРЕКУ СУРОГАТ МАЈКА- ПОСЕБЕН ОСВРТ НА ЗАКОНОТ ЗА ИЗМЕНУВАЊЕ И ДОПОЛНУВАЊЕ НА ЗАКОНОТ ЗА БИОМЕДИЦИСНКО ПОТПОМОГНАТО ОПЛОДУВАЊЕ	
Арта Селмани-Бакиу	129
ОДГОВОРНОСТ ЗА НЕИСПРАВЕН ПРОИЗВОД ВО МАКЕДОНСКОТО ПРАВО	
Марија Амповска	153

ALTERNATIVE FORMS OF LIABILITY IN THE CONTEXT OF APPEALS CHAMBER POWER - VIEW FROM THE ICTY Sasa Knezevic, Goran Djordjevic	177
СРАВНИТЕЛНО-ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ ЗАКОНОДАТЕЛЪСТВА О ГРАЖДАНСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И БАЛКАНСКИХ СТРАН Вера Бабурина	193
THE PRESIDENTIAL RIGHT TO PARDON AS AN INSTITUTE OF CRIMINAL LAW Besa Arifi	213
CONFIDENTIALITY IN MEDIATION Elizabeta Spiroska, Ivan Bimbilovski	235
КРИМИНОЛОШКИ АСПЕКТИ НА ПРОСТИТУЦИЈАТА: СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА АНТИЧКАТА ПРАВНА УРЕДЕНОСТ Елена Максимова, Димитар Апасиев	249
HATE SPEECH - EUROPEAN STANDARDS AND EUROPEAN COURT OF HUMAN RIGHTS CASE LAW Darko Dimovski, Ivan Ilie	271
INTERNATIONAL PUBLIC LAW IN THE JURISPRUDENCE OF THE EUROPEAN COURT OF JUSTICE Sanja Đorđević Aleksovski	287
КОНФИСКАЦИЈА НА ИМОТ И ИМОТНА КОРИСТ ВО СЛУЧАЈ НА АБОЛИЦИЈА Олга Кошевалиска, Елена Максимова	305
DA MIHI FACTO, DABO TIBI JUS Марија Игњатовић	325
ARE KNOW-HOW AND INTELLECTUAL PROPERTY RIGHTS AN INITIAL REASON FOR JOINING FRANCHISING NETWORK Strahinja D. Miljković, Aleksandra Vasić, Goran Tišić	339
THE APPLICABILITY OF THE INSTITUTE OF ADMINISTRATIVE SCIENCE IN THE MACEDONIAN LEGISLETION Jadranka Denkova, Andrej Angelovski	353

THE MEANING OF DISSUASIVE, PROPORTIONATE AND EFFECTIVE SANCTION IN DISCRIMINATION CASES

Zaneta Poposka 367

МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ОТПРАВЛЕНИЯ УГОЛОВНОГО ПРАВОСУДИЯ В ОТНОШЕНИИ НЕСОВЕРШЕННОЛЕТНИХ

А.А. Анисимов, В.Г. Просвирнин 383

ВЕШТАЧЕЊЕТО КАКО ДОКАЗНО СРЕДСТВО ВО КРИВИЧНАТА ПОСТАПКА НА АНГЛИЈА И ВЕЛС

Никола Мицковски, Весна Трајановска 397

НЕЧЕСНИТЕ ДОГОВОРНИ КЛАУЗУЛИ ВО АВИОНСКИОТ ПРЕВОЗ НА ПАТНИЦИ

Борка Тушевска..... 415

КОДЕКС ЗА ПРОФЕСИОНАЛНА ЕТИКА НА НОТАРИТЕ

Ебру Ибиш 443

LOCATIO CONDUCTIO ОД РИМСКОТО ПРАВО И НЕГОВИТЕ СОВРЕМЕНИ „ПРАВНИ НАСЛЕДНИЦИ“(I)

Димитар Апасиев, Марија Амповска..... 463

ОСИГУРУВАЊЕ ОД ОДГОВОРНОСТ НА ЧЛЕНОВИТЕ НА ОРГАНОТ НА УПРАВУВАЊЕ КАЈ АКЦИОНЕРСКИТЕ ДРУШТВА

Горан Коевски, Борка Тушевска, Дарко Спасевски 483

POLITICS..... 519

МОЌТА НА ЕВРОПСКАТА УНИЈА НА ГЛОБАЛНАТА МЕЃУНАРОДНА СЦЕНА

Милка Димитровска..... 521

ЗАКАНАТА НА ТЕРОРИЗМОТ ВРЗ БАЛКАНОТ: МЕТА НА ТЕРОРИСТИТЕ ИЛИ ПОГОДНО ТЛО ЗА ШИРЕЊЕ НА НИВНАТА ИДЕОЛОГИЈА

Ице Илијевски, Кире Бабаноски, Злате Димовски 545

ИЛЕГАЛНАТА МИГРАЦИЈА КАКО ПРАШАЊЕ ПО БЕЗБЕДНОСТА

Marina Andeva, Ivan Dodovski 561

THE NATINAL SECURITY SYSTEM OF MONTENEGRO Xhemail Limani	577
MAKING GOVERNANCE OF GLOBAL FINANCE MORE ACCOUNTABLE: INSIGHTS FROM POLITICAL PHILOSOPHY AND ECONOMY Marin Beroš, Marta Božina Beroš	593
POSITION OF THE WHISTLEBLOWERS IN THE UNITED NATIONS SYSTEM 10 YEARS AFTER SECRETARY-GENERAL’S BULLETIN ON PROTECTION AGAINST RETALIATION – HOW FAR HAVE WE COME? Marko Novaković	609
ISIS, MIGRANT CRISIS AND TURKEY’S ROLE AS PROTECTOR OF THE SECURITY OF EU Ivica Simonovski, Zeynep Ece Unsal	619
RELIGION, TERRORISM AND WORLD POLITICS Elena Tilovska-Kechedji	641
THE RISE OF ISLAMIC STATE OF IRAQ AND SYRIA (ISIS)-THREAT FOR GLOBAL PEACE AND SECURITY Kire Janev, Zlate Dimovski	651
ПОЛИТИЧКИОТ ПРОЦЕС НА ЕВРОПСКАТА УНИЈА ВО УЛОГАТА НА ГЛОБАЛЕН АКТЕР И ПРОБЛЕМОТ СО ЗАПОСТАВУВАЊЕТО НА ЗЕМЈИТЕ ОД ИСТОЧЕН И ЦЕНТРАЛЕН БАЛКАН-БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА, КОСОВО, Р. МАКЕДОНИЈА, ЦРНА ГОРА И СРБИЈА Мики Рунтев	661
О ГАРАНТИЈАХ ПРАВ МАКЕДОНСКОГО НАЦИОНАЛНОГО МЕНЬШИНСТВА В БОЛГАРИИ Наталия Бугусова, Стойко Стойков	677
ДЕМОКРАТИЈАТА НИЗ ПРИЗМАТА НА ПОЛИТИКАТА ЗА ПРОШИРУВАЊЕ НА ЕВРОПСКАТА УНИЈА Ана Никодиновска Крстевска, Наталија Шикова	697

НОВИ ФОРМИ НА ПОЛИТИЧКИ МАРКЕТИНГ СО ПОСЕБЕН
ОСВРТ НА СОЦИЈАЛНИТЕ МЕДИУМИ
Јован Анание, Игор Голубов..... 719

SOCIETY..... **741**
ПРОСТОРОТ И ВРЕМЕТО ВО УСЛОВИ НА ГЛОБАЛИЗАЦИЈА И
КРЕИРАЊЕ НА ИДЕНТИТЕТОТ
Драган Стефановски..... 743

HIDDEN POLITICAL, SOCIAL, ECONOMIC AND LITERARY
THEORIES THAT SUPPORT THE AMERICAN DREAM AND ITS
SURVIVAL
Safaa Rabeeakh 759

STIMULATION OF CRITICAL AND CREATIVE THINKING PROCESS
THROUGH PSYCHOLOGICAL WORKSHOPS AMONG
POSTGRADUATE STUDENTS
Eleonora Serafimovska, Marijana Markovikj 769

CULTURE AND LAW IN THE INTERCULTURAL COMMUNICATION
AND COOPERATION
Ranka Jeknić 791

SHAPING AND MODELING PERSONALITY IN PROCESS OF LONG
LASTING TRANSITION – CASE OF THE REPUBLIC OF MACEDONIA
Marijana Markovikj, Eleonora Serafimovska 807

THE URBANIZED ALIENATION OF THE RELIGIOUS INDIVIDUAL —
THE INNOVATIVE CONCEPT OF SOCIOLOGY OF RELIGION
Karina Politkina, Tatyana Svetlichnaya 821

КОНСТИТУЦИОННЫЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ
ГРАЖДАНСКОГО ОБЩЕСТВА В РОССИИ И ГОСУДАРСТВАХ
ЕВРОПЫ
Инна Стародубцева..... 827

THE PERSPECTIVE OF DECENT WORK IN CONDITIONS OF
GLOBALIZATION
Slobodanka Kovačević-Perić..... 837

РАЗВОДОТ НА БРАКОТ И СИМПТОМИТЕ НА СТРЕС КАЈ РАЗВЕДЕНИТЕ ЖЕНИ Хатиџе Исљами	849
SOCIETY TODAY: THE CHALLENGE OF HUMAN RIGHTS AND THE WAY FORWARD Mirjana Sredojevic	859
THE ROLE OF STEREOTYPES IN CREATING SOCIAL DISTANCE AND SOCIAL INCLUSION IN REPUBLIC OF MACEDONIA Strashko Stojanovski, Jadranka Denkova	877
ANALYSIS OF THE DEVELOPMENT OF THE CONCEPT OF THE INFORMATION SOCIETY IN RUSSIA Anastasia Petukhova, Svetlana Krepysheva	895
MEDIA AND COMUNICATION	915
WHAT PRINT MEDIA WRITE FOR WORKERS RIGHTS AND PROBLEMS IN REPUBLIC OF MACEDONIA IN THE PERIOD 1.03.2014-31. 08. 2014 Suzana Dzamtoska-Zdravkovska, Andon Majhosev	917
ABDUCTION OF AN EGYPTIAN AIRCRAFT IN MARCH, 2016: DISCOURSE IN TRADITIONAL MEDIA AND INFORMATION SITES Plamen Atanasov	933
INTERPRETATION OF NON-VERBAL SIGNS IN THE INSTANT INTERNET COMMUNICATION VIA VIBER AND FACEBOOK MESSENGER Nataša Jović, Borislav Vukojević, Bojana Miodragović	943
TWO-WAY COMMUNICATION IN REGIONAL POLICY: THE TECHNOLOGY OF SOCIETAL MARKETING. Daria Shcheglova	961
THE PHENOMENON OF RISING NATIONALISM AND XENOPHOBIA IN HUNGARY IN THE CONTEXT OF THE 2015/2016 REFUGEE CRISIS AND ITS REFLECTION IN CROATIAN MEDIA Nefreteta Zekić Eberhard, Tomislav Levak	967

HOW THE MEDIA IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA REPORT ON THE ACTIVITIES OF THE PUBLIC PROSECUTION OF RELATED OFFENSES ARISING FROM THE CONTENT OF THE ILEGAL INTERCEPRION OF COMMUNICATIONS IN THE PERIOD 1.04.-30.06. 2016

Andon Majhosev, Zlatko Bakev..... 989

HATE SPEECH ON SOCIAL MEDIA IN REPUBLIC OF MACEDONIA

Dejan Marolov, Strashko Stojanovski..... 1009

ПРЕДИЗВИЦИ И МОЖНОСТИ ЗА ПОДОБРУВАЊЕ НА ПОШТЕНСКИТЕ КОМУНИКАЦИИ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Диана Бошковска, Наташа Данилоска, Елизабета Цамбаска, Александра Лозаноска 1033

LAW

**THE SPECIFICS OF THE PRIVATE PLACEMENT OF SECURITIES
IN
MACEDONIAN SECURITIES LAW**

Marko Andonov

Associate Professor, School of Law,
University American College Skopje
e-mail: andonov@uacs.edu.mk

Kristina Misheva

Assistant Professor, Faculty of Law,
University Goce Delchev Shtip
e-mail: kristina.miseva@ugd.edu.mk

Abstract

Matters concerning the manner and procedure for issuing securities, always arouse wide interest among experts and professionals from the relevant field. Probably, the reasons for this should be sought in the specificity of the subject matter, as well as insufficiently clear and precise provisions in the laws and bylaws. The article will be devoted to the specific provisions in the Macedonian Securities Law, regarding the private placement. The authors will refer to this point, explaining the meaning of the definition on private placement and its modifications in the Law. Also, the authors will itemize the provisions that were eliminated from the Securities Law, that were directly related to the private placement of securities, as well as the amendments and modifications in the process of giving approval for issuing securities by the regulatory body (The Securities and Exchange Commission).

The main point of the article is that the lawmaker should consider the idea to abolish the provisions of the Law that require approval from the Securities and Exchange Commission for private placement of securities, that, according to the author's opinion, will be a step forward in the

process of harmonization of the domestic legislation with the relevant European legislative and experience.

Keywords: *Securities, Private Placement, Securities Law*

СПЕЦИФИКИТЕ НА ПРИВАТНАТА ПОНУДА ВО МАКЕДОНСКОТО ПРАВО НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

Вовед

Проблематиката поврзана со начинот и постапката за издавање на хартии од вредност, несомнено, секогаш предизвикува широк интерес, како кај научната, така и кај стручната јавност. Веројатно, причините за ова треба да се бараат во специфичноста на самата материја, како и во, честопати, недоволно јасните и недоволно прецизните одредби во законските и подзаконските акти, поради што во практиката се јавувале низа дилеми и нејаснотии при нивната непосредна примена.

Во Република Македонија предметната материја е нормирана и се обработува во Законот за трговски друштва¹ и Законот за хартии од вредност², како и во неколкуте подзаконски акти кои произлегуваат од истиот.

Со оглед на фактот дека главен предмет на овој труд се одредени аспекти околу издавањето на акции, ќе биде неопходно во рамки на истиот да се осврнеме на самата постапка за издавање на акции кај акционерските друштва, согласно домашното законодавство, давајќи притоа посебен акцент на законските измени кои произлегоа во оваа сфера. Во оваа насока ќе биде важно да се акцентираат и најновите регулаторни предизвици со кои ќе се соочи домашниот пазар на капитал во пресрет на изготвувањето и донесувањето на двата нови закони од оваа сфера – (Законот за финансиски инструменти и

¹Закон 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, 28/14, 1/14, 138/14, 88/15 и 6/16).

²Закон за хартиите од вредност, Службен весник на Република Македонија а број, 95/2005, 25/2007, 7/2008, 57/10, 135/11, 13/13, 188/13, 43/14,15/15).

особено Законот за проспекти за хартии од вредност и обврски на издавачите за транспарентност) кои ќе го „заменат“ актуелниот Закон за хартии од вредност.

1. Поимно определување и законска рамка за приватната понуда на хартии од вредност во Република Македонија

Кога станува збор за постапката за издавање на акции од акционерско друштво, првенствено треба да се има во предвид Законот за трговски друштва, кој уредува некои основни прашања околу издавањето на акции. Но, едновременно треба да се има во предвид и Законот за хартии од вредност, кој во детали ја нормира целокупната постапка околу издавањето на акции од страна на акционерското друштво. Во рамки на овој дел од трудот ќе се фокусираме, на суштинските одредби поврзани со поимното определување на приватната понуда на акциите.

Во оваа смисла, како едно од побитните прашања кои се наметнуваат е потребата од барање одобрение за издавање на акции. Законот за хартии од вредност ја определува Комисијата за хартии од вредност како самостојно и независно регулаторно тело, која помеѓу многубројните функции, е надлежна за одобрување / одбивање на барањата за издавање на хартиите од вредност.³

Следно прашање од есенцијална важност кое треба да се има во предвид, кога станува збор за темата на овој труд е прашањето за начините на издавањето на акции. Во оваа смисла, Законот за хартии од вредност (понатаму: ЗХВ) определува дека издавањето на акции може да се врши по пат на јавна понуда и по пат на приватна понуда.⁴

Јавната понуда претставува јавен повик за запишување и купување акции објавен во средствата за јавно информирање⁵.

Од друга страна, согласно ЗХВ, приватната понуда е понуда за запишување и купување на акции, која е упатена на не повеќе од 20 лица кои не се акционери во конкретното акционерско друштво, а кои се поединечно именувани во актот за издавање акции. Како дополнителен критериум се

³Види чл. 9 и чл. 184 ст.1 од Законот за хартии од вредност.

⁴Ибид.

⁵Член 2, став 1, точка 16 од Законот за хартии од вредност, Службен весник на Република Македонија а број, 95/2005, 25/2007 , 7/2008, 57/10, 135/11, 13/13, 188/13, 43/14,15/15).

наведува дека овие лица не можат да бидат поврзани лица со акционерите во акционерското друштво или ако се во прашање институционални инвеститори (банка, осигурително друштво, инвестициски фонд, пензиски фонд)⁶.

Еден од првите чекори од постапката за издавање на акции е донесување на акт, односно одлука за издавање на акции од страна на собранието на акционерското друштво. Потребата и содржината на споменатата одлука е определена во Законот за трговски друштва (понатаму: ЗТД).⁷ Без да навлегуваме во поединости околу содржината на наведената одлука, ќе споменеме само дека е неопходно истата да содржи податоци за акционерското друштво-издавач, за бројот, видот и родот на акциите кои се издаваат, номиналната вредност, правото на глас, рокот на уплатата, продажната цена, начинот на издавање (јавна или приватна понуда) итн.

Погоре, ги спомнавме и ги дефиниравме двата начина на издавање на хартии од вредност, кои ги предвидува ЗХВ, а тоа се издавање на хартии од вредност по пат на јавна понуда и по пат на приватна понуда.

Кога станува збор за двата наведени начина на издавање на хартии од вредност во Република Македонија, не може а да не се спомене фактот дека досегашната пракса и искуство, говорат дека во најголем број на случаи на зголемување на основната главнина преку нова емисија на акции, македонските акционерски друштва се одлучуваат тоа да го прават по пат на приватна понуда. Не навлегувајќи во причините за ваквата состојба, ќе споменеме само дека веројатно еден од главните мотиви е неоснованиот страв на постоечките мнозински акционери од влез на “непосакувани” инвеститори и “нарушување” на постоечката мнозинска акционерска структура, а од самото ова произлегува и недоволниот степен на едуцираност и познавање од оваа област.

Како и да е, со сигурност може да се констатира дека во Република Македонија, начинот на издавање на акции по пат на приватна понуда го засени значењето и улогата на јавната понуда, која не треба посебно да се истакнува дека одигра (и се уште игра) голема улога во прибирањето на реален т.н. „свеж” капитал за акционерските друштва во развиените држави.

Ова е една од причините поради која и делот од ЗХВ кој ја определува приватната понуда, беше еден од “поексплоатираниите” од страна на друштвата кои издаваа акции. Треба да се има предвид дека се уште постојат одредени нејаснотии кои се јавуваат во праксата, поврзани со начинот и постапката на

⁶Член 2, став 1, точка 27 од ЗХВ (Сл. весник на РМ бр.95/2005, 25/2007 и 7/2008).

⁷Види чл. 282 од ЗТД и чл. 7 од ЗХВ.

издавање на акции по пат на приватна понуда. Како резултат на тоа, како и врз основа на сето она што беше претходно наведено, посебно внимание ќе посветиме на издавањето на акции по пат на приватна понуда, при што ќе обрнеме внимание на законските измени направени во оваа смисла.

Во својата првична варијанта, Законот за хартии од вредност ја дефинираше приватната понуда како *“понуда за запишување и уплаќање на хартии од вредност, која е упатена на не повеќе од 20 лица поединечно именувани во актот за издавање на хартии од вредност или само на институционалните инвеститори”*⁸. Со измените и дополнувањата на Законот за хартии од вредност⁹, законодавецот на некој начин ја надолжни наведената дефиниција, на начин што приватната понуда ја дефинира како *“понуда за запишување и уплаќање на хартии од вредност, која е упатена на не повеќе од 20 лица кои не се акционери во акционерското друштво, освен приватната понуда од член 27, точка б од овој закон”*¹⁰, кои се поединечно наведени во актот за издавање на хартии од вредност или се однесува само на институционалните инвеститори.”

Официјалниот став, односно образложение на законодавецот во однос на ваквата промена на дефинирањето на приватната понуда беше дека дотогашното законско решение претставувало пречка странските инвеститори да можат да инвестираат во купување на нови емисии на акции во акционерските друштва во Република Македонија, во смисла на тоа дека *“ексклузивно”* право на купување на акции од новите емисии имале постоечките акционери на акционерското друштво кои издава акции.

Навистина е нејасно од каде законодавецот успеал да го извлече ваквиот впечаток. Имено, во првичната дефиниција на приватната понуда во ЗХВ, со ниту една одредба не се даваше некаков ексклузивитет на постоечките акционери на друштвото, наспроти другите заинтересирани инвеститори.

Индикативна е и измената и дополнувањето на истата дефиниција, во смисла на тоа дека за приватна понуда не се смета зголемување на основната главнина од средства на друштвото во форма на нови акции, без разлика колкав

⁸Член 2, точка 27 од Законот за хартии од вредност (Сл.весник на РМ бр. 95/2005).

⁹Службен весник на Р. Македонија бр. 25/2007.

¹⁰“Постапката за реализација на приватна понуда согласно со овој закон се применува и кога се врши зголемување на основната главнина од средствата на друштвото во форма на нови акции, без разлика колкав е бројот на акционери кои стекнуваат нови акции.”

е бројот на акционери кои стекнуваат нови акции¹¹. Но, постапката за реализација на приватна понуда согласно ЗХВ се применува и кога се врши зголемување на основна главнина од средства на друштвото во форма на нови акции, без разлика колкав е бројот на акционери кои стекнуваат нови акции.

Сметаме дека со ваквиот нормативен пристап се менува суштината на правото на акционерот, целата дивиденда или дел од дивидендата да ја прими во новоиздадени акции (т.н.скрип дивиденда), ниту пак истиот е соодветен на постапката за зголемување на основната главнина со средства на друштвото пропишани со Законот за трговски друштва.

Извесен период претходно, се пристапи кон изменување и дополнување на ЗТД, со кое што се укина правото на првенство на постоечките акционери при запишување на новоиздадените акции, па ваквата промена во ЗХВ може да се протолкува единствено како усогласување со направените измени во ЗТД. Ваквото постапување на законодавецот беше во директна спротивност со одредбите од Втората директива на ЕУ¹². Со направените измени на Законот за трговски друштва од 2007 година, беше напуштен концептот за правото на првенство за запишување на акции од страна на акционерите, во случај на зголемување на основната главнина. По овие измени на предметниот закон, во листата на правата на акционерите не фигурираше и правото на запишување на акции во случај на зголемување на основната главнина. Не треба посебно да се истакнува дека ваквото право, без исклучок, го содржат сите современи закони за трговските друштва. Со ваквите измени, односно со укинувањето на правото на првенство за запишување на новоиздадени акции, Законот за трговски друштва остана неусогласен со споменатата Втора директива на ЕУ, но што е уште позначајно, на овој начин се ограничи слободата на пазарот и претприемништвото како едно од неотуѓивите економски права на граѓаните кое во крајна линија е втемелено и во член 55 од Уставот на Република Македонија.

Релативно краток временски период по донесувањето на споменатите измени и дополнувања во ЗТД, законодавецот веројатно ја увиде неусогласеноста на законот со Втората директива на ЕУ, со која се уредува правото на запишување на новоиздадени акции на постојните акционери, така да во 2008 пристапи кон нови измени и дополнувања на законот. Со овие измени, повторно се вратија во законот претходно укинатите одредбите со кои се уредува правото на првенство при запишување на новоиздадени акции. Но, во

¹¹Член 27, точка 6 од ЗХВ.

¹²Second Council directive 77/91/EEC from 1976, Official Journal of European Communities, No. L 26/1.

оваа смисла, битно е да се нагласи дека повторното воспоставување на ова право, ќе се применува од денот на пристапување на Република Македонија во ЕУ, така да де факто, може да се констатира дека враќањето на овие одредби во законот има само декларативно значење, бидејќи со нивната одложена примена и понатаму останува ограничувањето на слободата на пазарот и претприемништвото во Република Македонија.

Тенденцијата на измени и дополнувања од овој домен, продолжи да ги следи и одредбите од Законот за хартии од вредност. Така, со измените и дополнувањата од 2008 година, помеѓу другото, повторно се интервенираше во дефиницијата за приватна понуда, при што истата беше дополнета во смисла на тоа дека, лицата кон кои е упатена приватната понуда, освен тоа што не треба да бидат акционери во конкретното акционерско друштво, не смеат да бидат ниту поврзани лица со акционерите на акционерското друштво¹³.

Со наведените измени и дополнувања на ЗХВ од 2008 година, одредени интервенции, односно рedefинирање претрпе и членот 27, кој ја нормира постапката за реализација на приватната понуда. Во оваа смисла, остана непроменета обврската на издавачот на хартиите од вредност, до Комисијата за хартии од вредност да достави барање за издавање на хартии од вредност по пат на приватна понуда, акт за издавање на хартии од вредност и предлог соопштение до јавноста за реализација на приватната понуда¹⁴. Во врска со содржината на самото барање, треба да се напомене дека Комисијата за хартии од вредност има донесено посебен подзаконски акт, односно Правилник за формата и содржината на барањето за одобрување на приватна понуда на хартии од вредност, каде детално се уредени сите прашања од предметната област¹⁵. Составен дел од споменатиот правилник е и образецот на предметното барање, кој се пополнува од страна на издавачот и во прилог со потребната документација се доставува до КХВ.

Следната новина која што беше воведена во делот на приватната понуда, со наведените измени е воведениот нов став¹⁶ со кој се определува дека *продажната цена на хартиите од вредност по пат на приватна понуда, не смее да отстапува повеќе од 20% од пазарната цена*. Ваквата одредба

¹³Член 1, став 3 од Законот за изменување и дополнување на ЗХВ (Сл.весник на РМ бр.7/2008).

¹⁴Член 8, став 1, точка 1 од Законот за изменување и дополнување на ЗХВ (Сл.весник на РМ бр.7/2008).

¹⁵Види Службен весник на РМ бр. 6/2007.

¹⁶Член 8, став 1, точка 4 од Законот за изменување и дополнување на ЗХВ (Сл.весник на РМ бр.7/2008).

предизвика низа нејаснотии и недоследности во нејзината практична примена. Не треба посебно да се елаборираат причините за таквата состојба. Увидувајќи ја ваквата состојба со наведената измена, Комисијата за хартии од вредност се обиде да внесе “дополнителни критериуми и појаснувања” во однос на определување на продажната цена, донесувајќи го следниот став: *“Продажната цена на хартиите од вредност по пат на приватна понуда, не смее да отстапува повеќе од 20% од просечната пазарна цена на акциите постигната на овластена берза, во последните 3 месеци пред донесување на актот за издавање на хартии од вредност. Во случај кога во овој период немало тргување, тогаш како период за определување на просечна пазарна цена се зема периодот од 3 месеци наназад од последниот ден на кој се тргувало со хартиите од вредност издадени од издавачот, не вклучувајќи ги блок трансакциите. Доколку и во овој случај не може да се определи просечната пазарна цена, тогаш продажната цена на хартиите од вредност кои се издаваат по пат на приватна понуда, не смее да е под номиналната вредност, ниту повеќе од 20% над номиналната вредност на хартиите од вредност издадени од издавачот”*.¹⁷

Имајќи го во предвид напреднаведеното, треба да се има во предвид фактот дека условот, односно ценовниот лимит, наведен во цитираниот став 4 од членот 27 од ЗХВ, е невообичаен за земјите со пазарна економија. Може да се претпостави дека идејата на ваквата нормативна одредба е да се избегнат можни големи флукуации на цените на хартиите од вредност на издавачот и со самото тоа да се создаде нереална слика за вистинската нивна вредност. Меѓутоа, колку и да се трудел законодавецот, но и Комисијата за хартии од вредност да се минимизира можноста за таква состојба, сепак и актуелното решение не нуди некоја посебна заштита во однос на тоа. Секогаш ќе постои можност за извесно “штелување” на цените, доколку издавачот на хартиите од вредност по пат на приватна понуда, има волја тоа да го направи. Притоа, сметаме дека нема потреба посебно да се елаборираат формално-правните начини и можности за такво нешто. Впрочем, движењето на цените на Македонска берза АД Скопје, ја покажа во пракса наведената можност, како што покажа и дека секое административно регулирање на цените на пазарот на хартии од вредност е несоодветно. Наведеното е земено во предвид со направените измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност, во 2010 година, при што елаборираниот став 4 од членот 27 беше избришан.

Воедно, за споменување е и одредбата на постапката за реализација на приватната понуда согласно која издавачот може да изврши приватна понуда на

¹⁷Став на Комисијата за хартии од вредност, број 03-2957/1 од 18.07.2008 година.

хартии од вредност согласно со одредбите од ЗХВ, по еден ист основ, најмногу еднаш во текот на една календарска година¹⁸. Дотогашното законско решение, всушност ја ограничуваше можноста на акционерските друштва, односно издавачите да издаваат хартии од вредност по пат на приватна понуда, најмногу еднаш годишно. Со дополнувањето на ставот, се отвори можноста издавачите да може да направат и повеќе од една емисија на хартии од вредност во текот на една година, со тоа што издавањето ќе го прават по различни основи. Начелно, се работи за позитивна промена која секако значи чекор напред во напорите кои треба да се вложат за дополнително либерализирање на реализацијата на приватната понуда во нашето законодавство.

2. Постапка за реализација на приватна понуда

Кога станува збор за постапката за реализација на приватната понуда, не може а да не се разгледа односно прокоментира улогата на Комисијата за хартии од вредност. Како што веќе беше споменато, истата го разгледува барањето за издавање на хартии од вредност по пат на приватна понуда и врз основа на тоа одлучува дали ќе издаде решение за одобрување на приватната понуда. За таа цел, при одлучувањето, покрај наведените одредби од Законот за хартии од вредност, Комисијата ги има во предвид и неколкуте подзаконски акти¹⁹ посветени на приватната понуда, кои самата ги изготвува и донесува, а во кои на подетален начин се разработени законските одредби. Во делот на приватната понуда особено индикативен е Правилникот за формата и содржината на барањето за одобрување на приватна понуда на хартии од вредност,²⁰ поточно самиот образец Б-ПП кој е составен дел од правилникот, а кој се пополнува од страна на издавачот кој го поднесува барањето до Комисијата за хартии од вредност. Според наше мислење, споменатиот образец содржи несразмерно голем број на податоци кои треба да се пополнат од страна на издавачот,

¹⁸Член 8, став 1, точка 8 од Законот за изменување и дополнување на ЗХВ (Сл.весник на РМ бр.7/2008)

¹⁹ Правилник за формата и содржината на барањето за одобрување на приватна понуда на хартии од вредност (Сл.весник на РМ бр. 6/2007); Правилник за формата и содржината на соопштението за издавање на хартии од вредност по пат на приватна понуда (Сл.весник на РМ бр. 110/2006); Правилник за формата и содржината на известувањето за запишани и уплатени хартии од вредност од приватна понуда и на известувањето за реализација на приватна понуда на хартии од вредност (Сл.весник на РМ бр. 110/2006) .

²⁰Правилник за формата и содржината на барањето за одобрување на приватна понуда на хартии од вредност (Сл.весник на РМ бр. 6/2007).

односно од страна на подносителот на барањето, како и истите да се поткрепат со соодветна документација која ја бара Комисијата за хартии од вредност.

Се наметнува прашањето дали Комисијата за хартии од вредност со донесувањето на наведениот Правилник²¹, ги надминува со закон дадените овластувања, предвидувајќи одредби со подзаконски акт, кои практично ги надминуваат дадените рамки во Законот за хартии од вредност. Сметаме дека на овој начин само непотребно се обременува постапката за давање одобрение за издавање на хартии од вредност по пат на приватна понуда, со работи, кои според наше мислење, се тотално ирелевантни и во крајна линија, не се законски засновани.

3. Приватната понуда на хартии од вредност согласно нацрт Законот за проспекти за хартии од вредност и обврски на издавачите за транспарентност

Се чини дека и со нацрт Законот за проспекти за хартии од вредност и обврски на издавачите за транспарентност, кој по неговото донесување, меѓу другото, ќе ја регулира и приватната понуда, не се понудени некои позначајни промени во оваа смисла. Клучната забелешка е впрочем што и понатаму приватната понуда на хартии од вредност останува предмет на посебна регулација со низа ограничувања. Направени се извесни, би рекле, модификации од козметичка природа, првенствено кај поимот на самата понуда. Во оваа смисла, дадена е можност наместо на најмногу 20 (како што е актуелното решение), понудата да се однесува на најмногу 50 лица. Во оваа насока е и промената на терминот „институционални“ во „квалификувани“ инвеститори. Се работи за концепт кој е комплетно преземен и прифатен во предметниот закон, а кој во најголем дел ги опфаќа оние субјекти кои припаѓаа(т) во кругот на т.н. институционални инвеститори. Во останатиот дел, остануваат истите одредби и концепт на приватната понуда на хартии од вредност.

4. Идни нормативни предизвици на македонскиот пазар на капитал

Во претстојниот период, еден од главните предизвици на македонскиот пазар на хартии од вредност ќе биде дополнителното усогласување на

²¹Ибид.

домашното законодавство со релевантните европски директиви и регулативи. Се работи за процес кој моментално е во тек и кој првенствено ќе значи изработка и донесување на два нови закони од областа на пазарот на хартии од вредност во РМ.

Една од основните цели на предметното усогласување, е за инвеститорите и професионалците на пазарите на капитал да важат истите правила кои се применуваат во сите земји членки на ЕУ, како и истото ниво на заштита на нивните права. Идејата е регулаторните органи да добијат нови, сеопфатни овластувања слични на овластувањата на надзорните органи во ЕУ. Ова ќе им овозможи на македонските власти во земјата успешно да ги надминат сите можни предизвици кои би можеле да произлезат од поширокиот опсег на услуги и активности кои би се јавиле како резултат на спроведувањето на Законодавството на ЕУ.

Преку реформите се очекува да се засили и подобри делот на транспарентноста на инвестициските фирми, како и добивање на повеќе информации за самите трансакции, што ќе биде од големо значење за инвеститорите. Многу подетално ќе биде разработена позицијата на инвестициските фирми со нивните права и обврски. Воедно, со новините ќе се прецизира постапката за соработка, кога една инвестициска фирма од Македонија ќе сака да оствари соработка со соодветна таква фирма од ЕУ. Дел од предвидените новини ќе влезат во сила со денот на стапување на РМ во ЕУ. Воедно, на еден дополнителен начин ќе се заштитат правата на инвеститорите, како во административна, така и во судска постапка. Во рамки на процесот ќе се направи и извесно редефинирање на делот од законот каде што се нормирани основните дефиниции и поими, со што ќе се изврши дополнително усогласување со директивите. Предложената законска рамка не ги одразува само барањата на ЕУ во оваа област, туку го зема предвид и сегашното ниво и спецификите на домашниот пазар, што е особено значајно.

Основните законски акти на ЕУ, како што се Директивата за пазари на финансиски инструменти II,²² Регулативата за пазарни злоупотреби II,²³ дел од

²²Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC; Official Journal L 145. (Known as MIFID II Directive).

²³REGULATION (EU) No 596/2014, on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission

Директивата и Регулативата за капитални барања IV,²⁴ Директивата за проспекти,²⁵ Директивата за транспарентност како и Директивата за прием на хартиите од вредност на котација на официјален пазар на берза, набрзо ќе станат составен дел од македонската законска рамка.

Севкупно погледнато, спроведувањето на законодавството на ЕУ ќе обезбеди повисоко ниво на стабилност и ефикасност на пазарот, подобрена заштита на инвеститорите со што ќе се зголеми довербата не само на домашните, туку и на меѓународните инвеститори и ќе се поттикне нивното поактивно учество, што пак ќе има позитивно влијание врз домашната економија.

На крајот, со сигурност може да се констатира дека со новата законска рамка, Република Македонија ќе биде усогласена со законодавството на ЕУ во полето на пазарите со хартии од вредност и инвестициски услуги. Основната идеја е воспоставување на високо ефикасен систем за развој на цврст, стабилен и транспарентен пазар на капитал со високи стандарди за заштита на инвеститорите, што во крајна инстанца ќе значи и подобрување на севкупниот деловен амбиент во нашата држава.

Заклучни согледувања

Говорејќи за приватната понуда како начин на издавање на хартии од вредност предвиден во македонскиот Закон за хартии од вредност, не може а да не се спомене една мошне значајна дилема која се јавува во врска со тоа. Имено,

Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC, 16 April 2014, Official Journal of the European Union, L 173/1

²⁴DIRECTIVE 2013/36/EU on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC, 26 June 2013, Official Journal of the European Union, L 176/338 (known as CRD IV) and REGULATION (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012, 26 June 2013, Official Journal of the European Union, L 321/6.

²⁵Directive 2003/71/EC on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC, 4 November 2003, Official Journal of the European Union, L 345.

само по себе се наметнува прашањето дали е неопходно определување на посебно прецизирана постапка и уште повеќе, добивање на одобрение од страна на надлежното регулаторно тело (Комисијата за хартии од вредност), кога станува збор за издавање на акции по пат на приватна понуда. Сосема друга е ситуацијата кога станува збор за издавањето на акции по пат на јавна понуда, каде што понудата за запишување и купување на акции е упатена кон широката јавност, при што секако дека е потребно постоење на еден подетален правен инструментариум (што веќе постои), затоа што во извесна смисла, сепак станува збор за заштита на некаков јавен интерес. Токму поради тоа и во соодветните законодавства на современите пазарни економии е регулиран начинот и постапката за добивање на одобрение за издавање на акции (хартии од вредност) по пат на јавна понуда, од страна на надлежното регулаторно тело од областа на пазарот на хартии од вредност.

Но, кога станува збор за приватната понуда, во компаративното законодавство на развиените држави со пазарна економија, со сигурност може да констатираме дека не постои законско решение кое наликува на нашето, односно каде што се предвидува водење на постапка за добивање на одобрение за издавање на акции по пат на приватна понуда од страна на надлежното регулаторно тело. По наше мислење, ваквите тенденции се во целост разбирливи, доколку се проникне во суштината на самата приватна понуда. Имено, доволно е само да се има во предвид фактот дека *приватната понуда е упатена на определен број на лица кои се однапред познати и се точно наведени во актот за издавање на хартиите од вредност*. Со оглед на ваквиот карактер на приватната понуда, се наметнува прашањето што сакал законодавецот да постигне со ваквиот нормативен пристап.

Како и да е, сметаме дека законодавецот треба сериозно да пристапи кон анализа и разгледување на наведеното прашање и да размисли за извесни законски промени кај приватната понуда, во насока на нејзино либерализирање, при што на издавачот нема да му биде потребно водење на постапка за добивање на одобрение од страна на Комисијата за хартии од вредност. Сметаме дека нема подобро време за понапреднаведеното од актуелниот моментум кога е во тек значајна и голема регулативна реформа на македонскиот пазар на хартии од вредност. Уште повеќе, во ситуација кога соодветните ЕУ директиви кои се предмет на имплементација во двата нацрт закони – (*Законот за финансиски инструменти и Законот за проспекти за хартии од вредност и обврски на издавачите за транспарентност*)²⁶, воопшто не ја регулираат приватната понуда на начин како што тоа е регулирано во домашното законодавство. Во

²⁶И двата закона се во фаза на нацрт -предлог

крајна линија, со ваквиот пристап, законодавецот ќе даде придонес за поцелосно усогласување на домашното законодавство во оваа сфера, со релевантните искуства и решенија на европските држави.

Користена литература:

Недков, М. Беличанец, Т., Градишки –Лазаревски, Е. (2010) Право на друштвата – книга втора, Скопје;

Закон 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, 28/14, 1/14, 138/14, 88/15 и 6/16);

Закон за хартиите од вредност, Службен весник на Република Македонија а број, 95/2005, 25/2007 , 7/2008, 57/10, 135/11, 13/13, 188/13, 43/14,15/15);

Second Council directive on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (77/91/EEC), Official Journal of European Communities, No. L 26/1 from 13.12.1976;

Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC; Official Journal L 145. (MIFID II Directive);

Directive 2013/36/EU on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC, 26 June 2013, Official Journal of the European Union, L 176/338 (known as CRD IV);

REGULATION (EU) No 596/2014, on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC, 16 April 2014, Official Journal of the European Union, L 173/1;

REGULATION (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012, 26 June 2013, Official Journal of the European Union, L 321/6;

Нацрт закон за финансиски инструмент, Министерство за финансии на Р. Македонија;

Правилник за формата и содржината на барањето за одобрување на приватна понуда на хартии од вредност (Сл.весник на РМ бр. 6/2007);

Правилник за формата и содржината на соопштението за издавање на хартии од вредност по пат на приватна понуда (Сл.весник на РМ бр. 110/2006);

Правилник за формата и содржината на известувањето за запишани и уплатени хартии од вредност од приватна понуда и на известувањето за реализација на приватна понуда на хартии од вредност (Сл.весник на РМ бр. 110/2006);

Прирачник – „Воведување на релевантните директиви на ЕУ во новата регулаторна рамка за финансискиот пазар во Р. Македонија“, Alternative Consulting, PWC, Скопје, 2016.

<http://www.sec.gov.mk/Pages/Regulativa2.aspx?selected=podzakonski>

