# SHAREHOLDER DEMOCRACY *VIS-À-VIS* SHAREHOLDER PARTICIPATION

**Sejdefa Dzafche**
Faculty of Law and Political Science, AUE - FON University – Skopje, North Macedonia,
sejdefa.dzafche@fon.edu.mk
**Emrah Mihtaroski**
Basic Public Prosecutor's Office in Kichevo, Norht Macedonia, emrah_mihtaroski@hotmail.com

**Abstract**: Shareholder democracy represents a broad concept which, among other things, includes the position of shareholders in the process of company management and operation, as well as the instruments and rights through which such influence is exercised. Specifically, the position of shareholders in joint-stock companies is directly determined by the relationship of the management bodies on the one hand, and the level of participation and interest, that is, the participatory role of shareholders in the process of management and operation on the other hand. The subject of this research is an analysis of the position and role of shareholders in the process of company operation and management, viewed through the prism of the level of their participation. In this context, the aim of the research is to examine the position of minority shareholders within a broader social context, as a factor influencing the character of corporate awareness in Macedonian society. The basic hypothesis underlying this research is that the concept of corporate governance in joint-stock companies has altered the conception of the position of shareholders in such companies and, consequently, the character of shareholder democracy. However, regardless of the way the management of joint-stock companies is defined, the challenges faced by management bodies and shareholders are essentially twofold. In this regard, the analysis has shown that the level of shareholder participation, or rather shareholder passivity, represents one of the greatest weaknesses in the process of building democratic processes within the framework of the company's internal relations. Through the normative-legal method, the legal acts regulating this issue are analyzed to assess the legal framework governing the relationships between shareholders and management bodies within the company. Through the teleological method, which serves to analyze objectives and functions, the realization of these objectives and functions within the system of corporate governance of companies in the Republic of North Macedonia is examined.
**Keywords**: shareholder democracy, shareholder participation, corporate governance, shareholders, Republic of North Macedonia.

# АКЦИОНЕРСКА ДЕМОКРАТИЈА VIS A VIS АКЦИОНЕРСКА ПАРТИЦИПАТИВНИОТ

**Сејдефа Џафче**
Факултет за правни и политички науки при АУЕ ФОН Универзитет - Скопје,
sejdefa.dzafche@fon.edu.mk
**Емрах Михтароски**
Основно јавно обвинителство Кичево, emrah_mihtaroski@hotmail.com

**Резиме:** Акционерската демократија претставува широк концепт кој меѓу другото ја вклучува позицијата на акционерот во процесот на управување и функционирање на друштвото како и инструменти и правата преку кои се остварува тоа влијание. Имено позиција на акционерите во акционерските друштва е директно детерминирана од односот на органите на управување од една страна, и нивото на учество и интерес, односно партиципативниот во процесот на управување и функционирање на акционерот од друга страна. Предмет на истражување на овој труд претставува анализа на позицијата и улогата на акционерите во процесот на функционирање и управување со друштвото низ призмата на нивото на нивната партиципативниот. Во контекст на тоа целта на истражувањето претставува согледување на позицијата на малцинските акционери во поширокиот општествен контекст како причина за карактерот на корпоративната свест во македонското општество. Основна хипотеза од која се тргнува е дека концептот на корпоративното управување во акционерските друштва ја промени концепцијата на позицијата на акционерите во акционерските друштва, и со тоа и карактерот на акционерската демоктарија. Но без оглед на начинот на кој е дефинирано управувањето со акционерските друштва, предизвиците со кои се соочуват управните органи и акционерите во основа се двонасочни. Во тој контекст анализата покажа дека нивото на партиципативниот, односно пасивност на акционерите претставува еден од најголемите слабости во

процесот на изградба на демократските процеси во рамите на внатрешните односи на друштвото. Преку нормативно правниот метод ќе се анализираат правните акти кои ја нормираат оваа проблематика за да се согледа правната поставеност на односите на акционерите и управните органи во рамките на друштвото. Преку теолошката метода, која е во функција на анализа на целите и функциите, ќе се согледа остварувањето на истите во системот на корпоративното управување на друштвата во Република Северна Македонија.

**Клучни зборови:** акционерска демократија, акционерска партиципативниот, корпоративно управување, акционери, Република Северна Македонија.

## 1. ВОВЕД

Концептот на акционерска демократија вклучува многу аспекти и релации помеѓу акционерите и самото акционерско друштво како правно лице. Истиот во себе ги инкорпорира интерните односи на акционерите vis a vis акционерското друштво и вработените од една страна, и односите на друштвото и акционерите vis a vis заедницата, државата како и третите лица, потенцијални корисници или потрошувачи, со акцент на механизмите за остварување на нивните управувачки права а со кои како засегнати страни се сите горенаведени. Имено вклучувањето на концептот на корпоративното управување во акционерските друштва ја промени и самата позиција и концепција на позицијата на акционетите во акционерските друштва, подигајќи ја свеста за улогата и значењето на заштита на сопственоста на акционерите, дефинирање на обем и карактер на заштита на правата на акционерите, концептите на управување и контрола на управувањето, значењето на правата на малцинските акционери, корпоративната општествена одговорност и слично.

Имено основањето на акционерските друштва како капиталските друштва се врзува со капиталскиот придонес во форма на влог во основната главнина на друштвото. Личните својства на акционерите немаат никаква улога во основањето и функционирањето на друштвото. Сите акционери со внесувањето на влогот во однапред утврдената основната главнина на друштвото, се стекнуваат со акции кои им даваат законски определени права, како од имотна така и од неимотна компонента. Напоредно со тоа, а во врска со позицијата на акционерите во самото акционерско друштво, врз основа на самите белези на акционерското друштво, постои јасно разграничување на статусот на акционер и статусот на акционерското друштво како посебен правен субјект. Имено тргнувајќи од основните белези на друштвото како друштво со посебна форма на трговско друштво, со својство на правно лице кое има општа правна способност, со изразени корпоративни елементи на управување но и основна главнина поделена на акции (Нетков, Беличанец, Лазаревска Градишка, 2008), јасно се перципира посебноста на акционерското друштво, со сите негови атрибути, од самите акционери независно од нивната улога на вложувачи и основачи на акционерското друштво. Тргнувајќи од таа околност, исклучително е важно да се постигне баланс помеѓу интересите на акционерите и акционерското друштво. Концептите на акционерска партиципативниот и акционерска демократија се институти кои имаат за цел постигнување на поголем баланс во остварувањето на правата на акционерите via a vis интересите на друштвото.

## 2. КОНЦЕПТ НА АКЦИОНЕРСКА ДЕМОКРАТИЈА

Прашање кое директно произлегува од демократијата и е предуслов за демократските процеси во акционерското друштво е прашањето за активно учество на акционерите во сите фази и процеси на донесување на одлуки и управување во друштвото. За таа цел, се нагласува нужноста за евалуациите на одборите на управување и надзор, со цел подигање на нивото на нивна одговорност како кон акционерите така и кон оптимизирање на перформансите на одборот и нивната подготвеност за поефикасно остварување на целите на друштвото. (Tipurić, Cindrić, 2025). Од друга страна се поизразена е потребата за согледување на негативните реперкусии на пасивната улога на акционерите и нивната незаинтересираност во вклучување во “животот на друштвото“. Во контекст на тоа на ниво на Европската унија е донесена Директивата за правата на акционерите во 2007 година (Директива 2007/36/ЕЗ) со која се предвидуваат мерки со цел подигање на интересот и вклученоста на акционерите во процесот на функционирање на друштвото, што подразбира индиректно остварување на неимотните права.

Несомнено, сопственоста е основа за управување и стекнување контрола во акционерските друштва. Диференцијацијата на капиталните структури во поединечните земји произлезе од различните степени на правна заштита на акционерите и инвеститорите. Во пракса, многу често е присутно вкрстеното акционерство каде компаниите не се раководени од професионални менаџери кои немаат сопственички интерес во компанијата што ја водат, туку се водени и контролирани од страна на самите контролни акционери, чии интереси во пракса не се идентични со интересите на малцинските акционери (Коевски, 2005). Корпоративниот карактер на современите акционерските друштва ја потенцираат корпоративната компонента на акциите како хартии од вредност кои на акционерите им им даваат права како од имотна така

и од неимотна природа. Во таа насока вклучувањето на концептот на корпоративното управување во акционерските друштва ја промени и самата позиција и концепција на акционетите во акционерските друштва, со посебен акцент на малцинските акциионери. Иако без оглед на начинот на кој е дефинирано управувањето со компаниите, предизвиците со кои се соочуваат управните органи и акционерите се во основа многу слични во сите правни системи. Во контекст на тоа како најмаркантни се јавуваат прашањата за заштита на сопственоста на акционерите, дефинирање и обезбедување почитување на правата на акционерите, концептите на управување и контрола на управувањето, позицијата на малцинските акционери и случно. Паралелно со развојот на концеприте на корпоративно управување се развива и концептот на деловната етика кој во основа има поширок опсег, бидејќи треба да обезбеди одлуките да не се донесуваат само затоа што се законски, туку и затоа што се морално исправни. За таа цел е се позразената потреба за зајакнување на деловната етика која се манифестира дури и кога не сме под надзор на регулатори или претпоставени и затоа произведува долгорочна вредност за компаниите, општеството и акционерите. Бидејќи е препознаено дека компаниите сè повеќе влијаат врз поединците, општествата како целина вклучително на прашањата од областа на одржливоста, бизнисот повеќе не може да се базира само на правни и економски основи, туку и на оние повисоки принципи на работа каде што луѓето ќе се чувствуваат мотивирани да работат, да учат и да бидат успешни и да постигнат долгорочна вредност (Верица Аљиновиќ, 2025).

## 3. УПРАВУВАЧКИТЕ ПРАВА КАКО УСЛОВ ЗА ОСТВАРУВАЊЕ НА КОНЦЕПТОТ АКЦИОНЕРСКА ДЕМОКРАТИЈА

Концептите на управување на акционерските друштва во себе вклучува механизми според кои директно е детерминирана улогата и позицијата на акционерите во процесот на одлучување и управување со друштвото. Според тоа како најмаркантни механизми кои им се на располагање на акционерите се токму механизмите кои им се дадени на акционерите а кои се однесуваат за нивните ингеренции за именувањето, контролата и отповикување на органите на управување на акционерското друштво. Несомнено станува збор за сплет од прашања кои се поврзани со целиот процес на избор на члеговите на управните односно надзорните одбори, почнувајќи од правото на акционерите да предлагаат членовите на одборот, начинот на избор, нивната одговорност, или правото на акционерите да бараат отповикување или разрешување, определување на услови за избор права и обврски, изборот на систем за донесување одлуки, мандатот и слично. Во контекст на тоа државите пристапија кон модернизација на регулаторната рамка и прифаќање на решенија кои се во насока на постигнување на поголема партиципативниот на акционерите во „животот на друштвото“, преку доследна примена на концептот на акционерската демократија и акционерска партиципативност.

**Остварувањето на управувачките права во рамките на собрание на акционери**

Закон за трговски друштва во Република Северна Македонија (понатаму РСМ) ги прифати модерните решенија и практиката на другите европски земји и отвори можност за модернизација на акционерска демократија. Своите управувачки права, согласно Законот за трговски друштва (понатаму ЗТД) акционерите ги остваруваат преку собранието на друштвото, како орган кој единствено е компетентен да ја создава волјата на акционерското друштво. Имено во собранието се формира волјата на акционерите а потоа и на акционерското друштво, и истата се синтетизира во одлуките што ги донесува собранието и се простира со тоа врз целината на неговата дејност. Останатите органи на акционерското друштво, вклучително управните, не ја создаваат волјата на друштвото, туку ја изразуваат таа волја во односите со другите лица. Во контекст на тоа, акционерското собрание има надлежности согласно кои акционерите имаат право да учествуваат во највиталните фази на функционирањето на друштвото, меѓу кои прашања од финасиска природа, прашања поврзани со избор и отповикување на органите на управување и надзор на друштвото, статусните промени, преобразба на друштвата, прашања за изложување на друштвото преку големи зделки како и одлуките за распределба на дивиденда итн. Преку собранието, акционерите имаат можност на директен контакт со органите на управување и надзор, да дискутираат за стратешките прашања кои ја определуваат „судбината“ на друштвото, како на пример финансиските текови на друштвотто, нивото на успешност па се до прашањата за големите зделки, зделките со заинтересирани лица и слично. Во контекст на тоа, преку собранието на друштвото треба да се овозможи акционерите да се поттикнуваат на активно учество и придонес во дискусиите и расправите во однос на сите точки на дневниот ред, вклучително и можноста за предлагање на нови (Македонска берза, 2021). Во контекст на изнесеното, ЗТД предвидува можност за акционерите со најмалку 5% на акции со право на глас, на седниците на собранието да предлагаат нови точки на предложениот дневен ред, како и активно да се вклучат во можноста да дадат образложение на предлозите.

Како еден од најбитните прашања секако претставува остварувањето на правото на глас во рамките на собранието. Имено ЗТД предвидува услови за работа на собранието преку определување на кворум за работа кој е претставува услов за полноважност на одлуките кои се во негова надлежност. Во тој контекст кворумот за работа претставува присуство на верификувани учесници, акционери кои имаат мнозинство на акции со право на глас. Одлуките на собранието се донесуваат со мнозинство од акциите со право на глас претставени на собранието, ЗТД предвидува и статутарна можност за поголемо мнозинство генерално за сите прашања кои се во надлежност на собранието или парцијална која се однесува за конкретна надлежност.

Во основа преку работата, собранието треба да обезбеди акционерите и другите засегнати страни да имаат лесен и недискриминаторски пристап до информации за сопственичката структура на компанијата, корпоративното управување и финансиските и оперативните резултати. Во контекст на тоа органите на управување и надзор се заеднички одговорни за точноста и комплетноста на финансиските и другите информации објавени од компанијата. (HANFA, 2024).

Во контекст на правната рамка, надлежноста на собранието не се однесува на прашања од областа на управувањето со друштвото. Од друга страна одборот на директори или управниот одбор, како независен орган, не е под ничија директна контрола, особено не под контрола на акционерите (Коевски, 20025). Во контекст на тоа ниту на надзорниот одбор не може да му се делегираат управувачки права, ниту на одборот на директори односно управниот орган да му се делегираат надлежности за надзор. Сумирано собранието на акционери не може врз себе да превеземе управувачки ниту надзорни права (Коевски, 2005), преку собранието акционерите имаат право да го изберат членовите управните односно надзорните органи во зависност од типот на системот на управување. Современите тенденции одат во насока да одборите треба да имаат неопходни овластувања, надлежности и објективност за да можат стратешки да управуваат и вршат надзор врз менаџментот, а притоа да постапуваат со интегритет (Лепетић, 2024).

Од друга страна, исто така овластувањата на собранието на акционери, по правило не можат да бидат делегирани на управните органи на акционреското друштво.  ЗТД на РСМ по однос на ова прашање прави исклучок во два случаји: во случај на заштита на интересите на друштвото и во случај на спречување на непосредна штета. Доколку се создадат такви околности кои можат негативно да влијаат врз интересите на друштвото или опасност од настанување на непосредна штета, друштвото со одлука на управните органи може да стекнува сопствени акции.

**Избор и мандат на одборите на управување и надзор**

Условите за избор на директори согласно ЗПД е многу флексибилно и широко, што остава простор за директно учество на самите акционери во управувањето. Имено, практично единствениот услов пропишан со закон е директорот да мора да биде лице со деловна способност (член 343), иако, секако, е дозволено да се пропишат други во статутот. Ова решение од гледна точка на демократијата на акционерите, овозможува остварување и на активното и на пасивното избирачко право, од причина што секој акционер може да се кандидира за избор во органите на друштвото, но и да предложи членови и на тој начин најдиректно да земе учество во управувањето со компанијата. Покрај горенаведениот услов ЗТД предвидува рестриктивни одредби, а се однесуваат на изречена казна, или прекршочна санкција забрана за вршење на занимање како околност која претставува пречка при избор на лица во одборите на директори и надзорниот одбор. Во основа македонскиот правен систем се вбројува меѓу полибералните системи во однос на условите за избор на органите на управување и надзор на акционерските друштва (по прашањата за возраст, компетенции, број на акции) оставајќи простор статутарно да се предвидат дополнителни услови.

По прашањето на траењето на мадатот, или концептот на скратување на повеќегодишните мандати, како еден од уловите за ефикасно остварување на акционерската демократија (Fairfax, 2008) ЗТД предвидува статутарно уредување на траењето на мандат, но со ограничување на траењето не повеќе од шест години. И по ова прашање македонскиот систем е мошне либерален, од причина што во компаративна смисла изборот се врши  континуирано на годишни акционерски собранија. Продолжувањето на мандатот, во земјите што ја имаат оваа практика, зависи од усвојувањето на годишните финансиски извештаи и извештаите на директорите за работењето на компанијата (Васиљевиќ, 2011). Во духот на таа практика македноскиот систем предвидува престанок на мандатот доколку на годишното собрание не се одобри работата на органот на управување, односно на надзорниот одбор или на некои од членовите на овие органи, со што на истата седница може да се иницира и избор на поменатите органи или да се пристапи кон избор на нови членови наместо членовите за кои собранието не ја одобри нивната работа.

Се работи за овластување на годишното собрание кое е во насока на унапредување на позицијата на акционерите во процесот на мониторинг на работата на органите на управување и надзор. Преку овој механизам се овозможува, на годишно ниво да се прави ревизија на работата на органите на управување и надзор како и можност за верификација на нивниот мандат на годишна основа. Покрај овие контролни

механизми, собранието има надлежност за определувањето на месечниот надомест на органите избрани од собранието (член 365). Покрај именувањето, собранието има надлежност да отповика член или сите членови на управниот односно надзорниот орган (член 365).
Во однос на прашањето за правото на глас како еден од најважните механизми на акционерската демократија но и еден од темелите на заштита и гаранција на правата на акционерите предвидува еднаквата положба на акционерите во процесот на донесување одлуки, вклучително и при избор на органите на управување и надзор. Во оваа насока Директивата за правата на акционерите ја предвидува обврската за еднаков третман на акционерите кои се во еднаква положба, иако не го предвидува принципот на општа еднаквост на акционерите, туку само принципот на еднаквост во материјата регулирана со оваа директива. Така, принципот на еднаквост на акционерите подразбира дека сите акционери кои се во иста положба имаат ист број гласови и дека органите на управување немаат право да оневозможи учество на еден акционер ако му дозволил на друг акционер кој се наоѓа во иста положба. Во контекст на тоа ЗТД во РСМ еднаквоста на акционерите е прифатена како општо правило. Имено при избор на одборот на директори или надзорниот одбор ЗТД (член 344) предвидува просто мнозинство на членовите акционери на собранието со право на глас, со статут може да се определи поголемо мнозинство. Кумулативното гласање, како алтернатива се применува доколку тоа се предвиди во статутот.

## 4. АКЦИОНЕРСКА ПАРТИЦИПАТИВНОСТ

Концептот на акционерска демократија е невозможно да се примени во пракса доколку акционерите активно не се вклучат во процесите на управување. Без активни и заинтересирани акционери, тешко може да се очекува доследна заштита на нивните права, со што се доведуваат во позиција да бидат загрозена нивната положба, доведувајќи го во прашање остварувањето и заштитата на економски интереси. Без оглед на типот на сопственичка структура се јавува друштвото опасностите се присутни. Имено и кога постои вкрстено акционерство доведени се во прашање правата на малцинските акционери. Како основна слабост во спроведувањето на концептот на акционерската демократија се јавува токму проблемот со неактивност, односно пасивизација на акционерите. Незаинтересираноста ги создава проблемите на злоупотреби, кршење на правата на акционерите и интересите на друштвото, како и на останатите засегнати страни. Транспарентноста во функционирањето на управните и надзорните органи е на многу ниско ниво што директно влијае и врз ефикасноста на управувањето со компанијата, бидејќи ја забавува и комплицира комуникацијата меѓу менаџментот и акционерите, но и го отежнува свикувањето на собранието.
Анализата покажа дека на акционерите им се гарантирани права кои се однесуваат на механизмите за нивно активно вклучување во процесот на одлучување, а како причини за пасивност можат да бидат различни. Имено акционерите имаат различен однос и свест за својството акционер, но и нивното образование исто така игра голема улога. Од друга страна постојат реални ограничување на вклучување на акционерите, како и просторни така и финансиски. Во оваа насока за поздравување е донесувањето на спомената Директивата за права на акционерите. Дел од решенијата ги премости проблемите на акционерите како на пример правото на учество без физичко присуство. Исто така се олесни пристапот до информации пред општите собранија, проблемот со блокирање на акциите како предуслов за остварување на правото на глас, гласањето на акционерите преку електронски средства за комуникација и гласањето на акционерите преку полномошник.

## 5. ЗАКЛУЧОК

Анализата во трудот покажа дека е подигнато нивото за значење на улогата на акционерите во процесот на управување и донесување на стратешки одлуки кои се врзани за "судбината" на друштвото. Акционерската демократија како концепт добива на тежина како во рамките на современите национални законодавства така и на ниво Европската Унија. Анализата во трудот покажа дека се зголемени гаранциите за заштита на правата и интересите на акционерите преку зајакнатите механизми за контрола на работата и управувањето со акционерските друштва. Од друга страна сеуште постои високо ниво на пасивност и незаинтересираност на акционерите за активно вклучување во "животот на друштвото". Во иднина се очекува дека заложбите на ниво на ЕУ за поголема проактивност на акционерите ќе вродат со плод, особено после либерализацијата на можноста за нивно вклучување без физичко присуство, како и олеснетиот пристап до информациите и заложбите за поголема транспарентност. Од друга страна анализата на правната рамка во РСМ покажува дека сите глобални реформи кои има за цел зајакнување на позицијата на акционерите и гаранција на нивните права доследно се прифатени. Од друга страна во пракса во системите на управување на акционерските друштва сеуште се забележуваат злоупотреби во целиот процес на управување со друштвата, почнувајќи од начинот на избор па се до механизмите на контрола на работата на органите на управување и

надзор. Позитивно влијание секако е забележано во прифаќањето на правилата корпоративното управување и градењето на корпоративната култура од страна на сите засегнати страни во акционерските друштва. Анализата покажа дека без оглед на начинот на кој е дефинирано управувањето со акционерските друштва, предизвиците со кои се соочуват управните органи и акционерите во основа се двонасочни, од една страна нивото на партиципативниот, односно пасивност на акционерите кој претставува еден од најголемите слабости во процесот на изградба на демократските процеси во рамите на внатрешните односи на друштвото, и злоупотребата на мнозинските акционери потиснувајќи ги правата на малцинските акционери.

**КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА**

Aljinović, B. (2025). Korporativna kultura usklađenog i etičnog poslovanja (Compliance), osnovne postavke, merenje i ciljevi, *Revizor*, DOI: 10.46793/Rev25110.115A.

European Parliament and Council of the EU (2007). Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 july 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies.

European Parliament and Council of the EU (2014). Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement (2014).

Fairfax, L. (2008). Making the Corporation Safe for Shareholder Democracy. Ohio St. L. J., 69, 53.

HANFA, (2024). Kodeks korporativnog upravljanja, Zagrebačka burza, достапно на: https://www.hanfa.hr/media/xhdles4x/kodeks_16122024.pdf, дата на пристап [13.01.2025].

Tipurić, T., & Cindrić, L. (2025). Two-Tier Boards, Exploring the Dynamics of Supervisory and Management Boards in Corporate Governance, Zagreb, https://doi.org/10.1007/978-3-031-95746-8.

Vasiljević, M. (2011). Vodič za primenu Zakona o privrednim društvima. Beograd: Intermex.

Коевски, Г. (2005). Компаративно корпоративно управување, Правен Факултет Јустинијан Први, Скопје.

Лепетић, Ј. (2024). Корпоративно управљање привредним друштвима у власништву државе, *ПиП* 1/2024, 2024, DOI: 10.55836/PiP_24103A.

Македонска берза (2021). Кодекс на корпоративно управување, Скопје, достапно на: https://www.mse.mk/Repository/Кодекс/KKU%20final%20-%20Copy%201.pdf.

Недков, М., Беличанец, Т., & Градишка Лазаревска, Е. (2008). Право на друштва, Национална и универзитетеска библиотека "Св. Климент Охридски", Скопје.