Р Е Ц Е Н З И Я

От доктор Григор Найденов Григоров - доцент по търговско право в Юридическия факултет на ПУ „П. Хилендарски”, гост-доцент в Института за държавата и правото при БАН, с научна специалност: Гражданско и семейно право, шифър 05.05.08, утвърден в състава на Научното жури със Заповед на Директора на ИДП № РД-09-19 от 13.03.2014 г.

Относно: дисертационния труд на Александър Атанасов Александров – задочен докторант по гражданско и семейно право в секция „Гражданскоправни науки” на Института за държавата и правото при БАН, по професионално направление 3.6. Право, на тема: ”Придобиване на собствени акции от акционерно дружество”, за присъждане на образователната и научна степен „Доктор”.

Уважаеми господин председател на Научното жури,
Уважаеми членове на Научното жури,
Представям на вашето внимание рецензията ми за дисертационния труд на задочен докторант Александър Атанасов Александров, в качеството ми на вътрешен член на научното жури.

I. БИОГРАФИЧНИ ДАННИ ЗА ДОКТОРАНТА. Александър Александров е роден през 1979 г. в Пловдив. Завършва средно образование през 1998 г. в Националната търговска гимназия, гр. Пловдив, а през 2003 г. и висше образование в Юридическия факултет на ПУ „П. Хилендарски”. В периода 2007 – 2012 г. Александров е задочен докторант по гражданско и семейно право в ИДП. Паралелно с обучението си в ИДП, той провежда научни изследвания в Макс Планк институт за международно частно и сравнително право, Хамбург (2009 г.) и в Института за правни изследвания, Лондон (2011 г.). През 2012 г. участва в конференция в Париж, посветена на екологичните промени, а през 2013 г. преминава обучение в областта на Върховенството на закона и добрите практики в съдебната система на САЩ. От 2003 г. досега Александров работи като адвокат. Той има 5 публикации по темата на дисертационния труд.

II. ОБЩ ПРЕГЛЕД НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД. ПРИНОСЕН ХАРАКТЕР. Представеният труд е с обем от 211 стандартни страници, включително заглавна стр., списък на използваните съкращения, увод и съдържание. Към него са приложени декларация за оригиналност и списък на използваната литература. В структурно отношение трудът включва пет глави и изводи и предложения *de lege ferenda*. Във всяка глава са обособени параграфи, а в параграфите – точки и подточки, съвпадащи с номера на параграфа. Трудът отговаря на изискванията на чл. 27 ППЗРАСРБ. При неговото разработване докторантът е използвал широко историческия и сравнително-правния методи на научно изследване, както и метода на анализа. В дисертационния труд са направени 395 бележки под линия. Списъкът на използвана литература съдържа 143 заглавия на български език (обособени в два раздела – „учебници и книги" и „статии") и 95 заглавия на английски език. Видно от увода към дисертацията, предметът на научното изследване е ограничен *до правния режим* на придобиване на собствени акции само *по Търговския закон* (ТЗ) – извън обхвата на изследването остава режимът на придобиване на собствени акции по специалните закони.

Институтът на придобиване на собствени акции от АД не е бил предмет на цялостно научно изследване у нас, което предопределя научната новост на дисертационния труд. Направеното изследване има както практическо, така и теоретично значение, с оглед на поставената от докторанта задача то да послужи като основа за изследване на режима на обратно изкупуване на собствени акции по специалните (спрямо ТЗ) закони, и в частност – на режима на изкупуване на собствени акции от публично АД. Трудът е логично структуриран в съответствие с критериите за извършване на правно научно изследване.

В **глава първа** докторантът изяснява историческото развитие на правната уредба и концепцията на института на придобиване на собствени акции. Прави извод, че като цяло уредбата за придобиване на собствени акции по чл. 187а – 187е ТЗ е възприела правилата на отменената Втора директива № 77/91/ЕИО по дружествено право (директивата за капитала) и на заменилата я Директива № 2012/30/ЕС на Европейския парламент и на Съвета, като препоръчва да се възприемат някои от невъзприетите в ТЗ правила. Докторантът очертава трите подхода, които се използват исторически и сравнително-правно за регламентиране на института на придобиване на собствени акции. У нас е възприет подходът, уреден в дружественото право на ЕС. Той въвежда принципна забрана за придобиване на собствени акции, но от забраната са уредени

изключения, при които – и при наличието на определени условия – се допуска едно АД да придобие собствени акции (т.е. издадени от него акции). Докторантът изяснява ползите и рисковете, които могат да възникнат в случай на допустимо придобиване на собствени акции за АД, неговите акционери, кредитори и за инвеститорите, както и правните средства де леге лата за намаляване на очертаните рискове. На тази основа той установява редица празнини в уредбата за защита на засегнатите лица и прави предложения за тяхното запълване.

В глава втора е изяснен правният режим на придобиване на собствени акции по ТЗ. В нея последователно са изяснени понятието за придобиване на собствени акции, двата вида придобиване – оригинерно и деривативно, изведени са пред скоби общите условия за допустимост на деривативното придобиване на собствени акции и се изяснява фактическият състав на придобиването (обратно придобиване) в първите 6 случая на допустимо придобиване по чл. 187а, ал. 1 ТЗ. Докторантът прави извод, че в чл. 187а, ал. 1, т. 1 – 8 ТЗ са уредени *неизчерпателно* случаите на допустимо *деривативно* придобиване на собствени акции (с. 65). За разлика от оригинерното придобиване, което е по правило забранено, законодателят допуска деривативно придобиване на собствени акции, но при определени условия и ред. От уредените лимитативно случаи на придобиване на акции, като изключение от принципна забрана за обратно придобиване на собствени акции, се извежда *императивният характер* на правната уредба (с. 70). Тя не може да се дерогира с устава на АД или с решение на Общото събрание (ОС) на дружеството, но няма пречка уставът на АД да уреди допълнителни условия за допустимост на обратното придобиване. Докторантът посочва два случая на уредено в закона *оригинерно* придобиване на собствени акции като прави извод, че такова придобиване е забранено и затова е недопустимо, защото отсъстват мотиви, които да оправдаят неговото допускане (с. 69 - 70). Във връзка с изясняването на общите условия за допустимост на обратното придобиване (приложими за повечето от случаите на допустимо обратно придобиване), Александров обосновава предложение *de lege ferenda* да се уреди още едно условие за допустимо придобиване, което да се прилага за всички случаи на *възмездно* обратно придобиване на собствени акции – придобиването на акциите да се извърши със средства от чистата стойност на имуществото на АД по см. на чл. 247а, ал. 1 и 2 ТЗ, които надхвърлят общата сума на капитала, фонд „Резервен” и другите фондове, които АД е длъжно да образува по закон

или по устава. Де леге лата това условие се прилага само в случаите на обратно изкупуване на акции от АД по чл. 187б и 187в ТЗ (с. 76).

По-нататък последователно се изясняват фактическият състав (ФС) и специфичните условия за допустимо обратно придобиване на акции в случаите по чл. 187а, ал. 1, т. 1 – 6. Убедително е аргументиран изводът, че елемент от ФС на обратно придобиване с цел намаляване на капитала е предварително взето решение от ОС за намаляване на капитала (с. 81). Следва да се подкрепи направеното предложение ТЗ да уреди изрично това решение на ОС като елемент от ФС, както и срок за извършване на намаляването на капитала след придобиването на акциите от АД (с. 86). Докторантът изяснява възможните хипотези на обратно придобиване на акции при универсално правоприемство (т. 2), като в хипотезата на преобразуване заключава, че в някои случаи на преобразуване по необходимост приемащото АД ще придобие собствени акции (с. 93 и 94). В тази връзка той предлага да отпадане забраната за придобиване на акциите чрез преобразуване (с. 95 – 96). Прецизно са очертани ФС на и последиците от изключването на акционер в контекста на придобиване на собствени акции (с. 110 и сл.), като се прави извод, че не винаги е наложително АД да обезсилва и унищожава придобитите акции на изключения акционер. За първи път в нашата доктрина са изяснени ФС и условията за придобиване на собствени акции при напускане на акционер по чл. 263с и 264м ТЗ.

Предмет на **глава трета** са двете практически най-важни хипотези на обратно изкупуване на акции - по чл. 187а, ал. 1, т. 7 и 8, и специфичните ФС и условия за обратно изкупуване, уредени в чл. 187б и 187в ТЗ. Като дефицит в правната уредба при анализа на чл. 187б се отчита отсъствието на правила за обективно определяне на максималната цена на акциите при обратното изкупуване - предоставената на ОС възможност да определи цената при отсъствието на такива правила създава опасност за ощетяване на акционерите. След анализ на терминологичното разминаване между чл. 187а, ал. 1, т. 7 и чл. 187в ТЗ, докторантът установява, че двата текста уреждат един и същи случай на придобиване на собствени акции – обратно изкупуване на привилегировани акции (с. 135). По-нататък той аргументирано обосновава тезата, че – при отсъствието на изрично уредено правило в ТЗ, привилегията за обратното изкупуване на такива акции е предоставена на акционерите, но не на АД. Обоснован е и изводът (на с. 147), че отсъства причина за уреждане на различна защита на кредиторите при двете хипотези на обратно изкупуване на собствени акции. В тази

връзка се прави предложение правилата за защита на кредиторите да се уеднаквят, като във връзка с обратното изкупуване по чл. 187в ТЗ се заличат разпоредбите на чл. 187в, ал. 4 и 247а, ал. 3 ТЗ.

В **глава четвърта** са анализирани приравнените случаи на придобиване на собствени акции по чл. 187е ТЗ. Тяхната уредба цели да предотврати заобикалянето на правилата за допустимо придобиване на собствени акции по чл. 187а. За първи път в нашето право е анализиран проблемът за предоставяне от АД на заеми на трети лица и обезпечаване на придобиването на акции от капитала на АД от трети лица (*financial assistance*). Докторантът прави извод, че правната уредба по въпроса е прекалено рестриктивна и препоръчва тя да бъде преосмислена в духа на Директива 2012/30/ЕС (с. 166).

Глава пета от дисертацията изследва правните последици от придобиването на собствени акции. С оглед на тях са анализирани в сравнителен план двата подхода за уреждане на положението на придобитите от АД собствени акции. Според първия (възприет в правото на САЩ) акциите имат положението на *неиздадени и непродадени*, затова правата по тях не могат да се упражняват. Според втория подход (възприет от Директива 2012/30/ЕС и в ТЗ), придобитите собствени акции се смятат за *издадени и продадени* и затова АД би могло да упражнява всички права по тях. ТЗ обаче урежда редица ограничения при упражняването на правата, за да ограничи опасностите, свързани с тяхното упражняване (с. 168 – 169). Докторантът аргументирано защитава своята теза по спора в доктрината относно въпроса дали с придобиването на собствените си акции АД създава членствено правоотношение със самото себе си (с. 175 и сл.). Прецизно по-нататък са отграничени последиците от *допустимото* придобиване на собствените акции от тези на *недопустимото* придобиване. Основната последица е суспендирането на правата по акциите, като във вр. с нея се отбелязва непоследователността на законодателя, който не предвижда суспендирането на някои права в случаите на придобиване на собствени акции при номинално увеличаване на капитала по чл. 197, ал. 3 ТЗ. За първи път в нашето право са изяснени правните аспекти на счетоводното отразяване на придобитите собствени акции (с. 182 и сл.), възможните подходи при счетоводното отчитане на акциите и последиците от използването на всеки от тях. Докторантът посочва двата подхода, които се използват сравнително-правно при уреждане на последиците от *недопустимото* придобиване на собствени акции. Според подхода, възприет от ТЗ, макар да е недопустимо, придобиването на акциите е действително, като преценката за (не)допустимостта на

придобиването се прави *към момента на завършване на ФС на придобиването* (с. 190). Прецизно в глава пета са изяснени различията в сроковете за прехвърляне на придобитите собствени акции от АД в случаите на недопустимо придобиване по чл. 187а, ал. 4, чл. 187б, ал. 3 и чл. 187г ТЗ, в зависимост от различното основание за придобиване на акциите. Обоснован е направеният на с. 197 извод, че чл. 187б, ал. 3 във вр. с чл. 187г ТЗ се явява специална норма спрямо чл. 187а, ал. 4 ТЗ, съответно обратно изкупените собствени акции, които надхвърлят 10 на сто от капитала на АД, трябва да се прехвърлят в едногодишен (а не тригодишен) срок след тяхното придобиване.

Наред с посочените положителни качества на дисертационния труд, *приносен характер* имат и направените редица изводи и предложения *de lege ferenda*. Приносен характер имат: - предложението (с. 56) за обективно определяне на цената на акциите при тяхното обратно изкупуване от АД; - предложението при последваща продажба на собствени акции от АД да се уреди право на акционерите да придобият пропорционална част от тези акции, аналогично на това по чл. 194, ал. 1 ТЗ (с. 58 и 59); - предложението да се уреди срок след придобиването на акциите по чл. 187а, ал. 1, т. 1, в който да се осъществи намаляването на капитала на АД, както и механизъм за контрол относно изпълнението на задължението на АД да обезсили придобитите собствени акции с цел намаляване на капитала (с. 86); - предложението условията на чл. 187б, ал. 3 и 187в, ал. 3 за допустимост на обратното изкупуване на акции да се уредят като общо условие за обратно придобиване и при всички останали случаи на възмездно придобиване на собствени акции (на с. 76). Приносен характер има и изясняването на правните аспекти на счетоводно отразяване на придобитите собствени акции (с. 182 и сл.).

III. КРИТИЧНИ БЕЛЕЖКИ. Принципните ми бележки са следните:

На места логичната иначе структура в съдържанието на дисертацията е нарушена. Точка 4.3. от Гл. IV относно последиците от нарушаване на забраната по чл. 187е, ал. 3 ТЗ (с. 167) следва систематично да се изясни в Гл. V; въпросът за правните аспекти на счетоводното отразяване на придобитите собствени акции в §3 на Гл. V следва да се изясни в Гл. II в рамките на общите положения за придобиването на собствени акции;

В гл. I (с. 32) е направен извод, че като цяло правилата на Директива 2012/30/ЕС са възприети. Не е отбелязано обаче, че ТЗ не е възприел изключително важното общо условие за всички случаи на допустимо придобиване по чл. 187а, ал. 1, посочено чл. 21, ал. 3 от Директивата. Де леге лата то е възпроизведено само за двете хипотези на

обратно изкупуване по чл. 187а, ал. 1, т. 7 и 8. Уместна е, в тази връзка, препоръката на докторанта уславията по чл. 187б, ал. 3 и 187в, ал. 3 да се приложат за всички случаи на възмездно придобиване на собствени акции (с. 76), но той не е изяснил дали де леге лата тези условия могат да се приложат по аналогия;

Не убеждава твърдението, че придобиването на собствени акции от АД при прекратяване на ТД с ликвидация е форма на придобиване чрез универсално правоприемство (с. 96). То противоречи с твърдението на с. 87, че при УП всички права и задължения или дробна част от тях преминават от праводателя върху правоприемника. Такова преминаване в случая на придобиване на собствени акции при ликвидацията на ТД няма. Контра легем е и твърдението на с. 115, че в хипотезата на чл. 187а, ал. 1, т. 6 ТЗ АД-взискател може да поиска от съдебния изпълнител да му възложи *акциите* вместо плащане – чл. 515, ал. 4 ГПК позволява на взискателя да се възложи *само вземането* по ценната книга;

Въпреки заглавието над т. 3.1. от гл. Трета, докторантът не изяснява правната същност на правото на обратно изкупуване на акции, издадени с тази привилегия (с. 136). Недостатъчно обоснована е тезата (с. 143), че между АД и акционер, закупил привилегировани акции по чл. 187а, ал. 1, т. 7 ТЗ, е сключен предварителен договор по см. на чл. 19 ЗЗД, което давало право на акционера – при отказ на АД да изкупи обратно неговите акции, да упражни наложи по съдебен ред сключване на окончателен договор за изкупуване на акциите. Не убеждават и твърденията, че резервът по чл. 187в, ал. 4 при обратното изкупуване на привилегировани акции от АД следвало да се формира преди обратното изкупуване (с. 145), и че правилата за придобиване на собствени акции трябва да се прилагат не само при придобиването на акциите, но и към момента на тяхното притежаване (с. 157);

Докторантът е непоследователен относно определянето на момента, в който се преценява допустимостта на придобитите собствени акции. На с. 190 твърди, че преценката за това се прави към момента *на завършване на ФС* на придобиването. Реално обаче на с. 195 той отстъпва от тази теза, като твърди, че отмяната на решението на ОС във връзка с обратното изкупуване на акции по чл. 187б, ал. 1 ще постави в ход механизма по чл. 187г, т.е. ще направи придобиването недопустимо. Отмяната обаче на решението на ОС действа занапред, от което следва, че към момента на приключване на ФС на обратното изкупуване, то е било допустимо;

Необосновано е твърдението, че АД няма право да упражнява правата по придобитите собствени акции на оригинерно основание, включително на тези по чл. 197, ал. 3 ТЗ (с. 194), като се аргументира с нормата на чл. 187а, ал. 3. Но от с. 66 – 69 следва извод, че чл. 187а ТЗ се отнася само за деривативното придобиване на акции, а при тълкуване на чл. 187е, ал. 2 във вр. с чл. 197, ал. 3 ТЗ по аргумент за противното следва, че чл. 187а, ал. 3 е неприложим за придобиването на акции по чл. 197, ал. 3;

Докторантът обосновава нуждата от създаването на специални правила за отговорност на членовете на управителния орган на АД в случаите на недопустимото придобиване на собствени акции от АД по тяхна вина. Тази нужда се налага както поради възприетия в ТЗ подход придобиването, извършено в нарушение на императивните правила, да се счита за действително, макар и недопустимо, така и от отсъствието на правила и на срокове за прехвърляне от управителния орган на придобити собствените акции от АД, респ. за тяхното обезсилване. В тази връзка обаче уместното предложение да се създадат специални правила за отговорност на управителния орган е твърде общо, без въпросът да се изследва сравнителноправно и без да са направени конкретни препоръки за подобряване на правната уредба;

Препоръчвам, с оглед бъдещото публикуване на дисертационния труд и за удобство на читателя, цитираните членове на отменената Директива № 77/91/ЕИО да се заменят с напълно аналогичните на тях, но нова номерация членове според Директива 2012/30/ЕС.

IV. ЗАКЛЮЧЕНИЕ. Направените критични бележки не омаловажават посочените многобройни достойнства на дисертационния труд, на който давам висока положителна оценка. Той илюстрира задълбочените теоретични знания на докторанта в областта на правото, както и способността му да извършва самостоятелни научни изследвания. С оглед на постигнатите научни резултати, дисертационният труд представлява оригинален научен принос за развитието нашата правна наука и отговаря на законовите изисквания за присъждане на научната и образователна степен „доктор”.

05/05/2014г.

С уважение,

Доц. д-р Григор Н. Григоров