**БЪЛГАРСКА АКАДЕМИЯ НА НАУКИТЕ**

**ИНСТИТУТ ЗА ДЪРЖАВАТА И ПРАВОТО**

**СЕКЦИЯ ПО ГРАЖДАНСКОПРАВНИ НАУКИ**

**РОСЕН ПЕТКОВ БАЛТОВ**

# БЕЗНАЛИЧНИ АКЦИИ

## АВТОРЕФЕРАТ

**на**

**дисертационен труд**

**за присъждане на образователна и научна степен „доктор”**

**по научна специалност „Гражданско и семейно право”**

**Научен ръководител – Доц. д-р Григор Найденов Григоров от Секцията по гражданскоправни науки в Института за държавата и правото при БАН.**

**гр. София – 2016 г.**

Докторантът е зачислен в задочна форма на обучение в секция Гражданскоправни науки на Института за държавата и правото към Българска академия на науките и е отчислен с право на защита.

Изследваният по дисертационния труд са извършени главно в Института за държавата и правото при Българска академия на науките.

Дисертационният труд е обсъден и насочен за публична защита от секция Гражданскоправни науки на Института за държавата и правото към Българска академия на науките на 14.09.2016г.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на 15.02.2017г. в Института за държавата и правото към Българска академия на науките (гр. София, ул. „Сердика" № 4) пред научно жури в следния състав:

**Членове:**

1. Проф. д-р Венцислав Стоянов
2. Проф. д-р Симеон Тасев
3. Проф. д-р Маргарита Бъчварова
4. Доц. д-р Григор Найденов Григоров
5. Доц. д-р Антон Грозданов

**Резервни членове:**

Проф. д-р Методи Марков

Доц. д-р Велина Тодорова

Дисертационният труд и материалите по защитата са на разположение в Института за държавата и правото към Българска академия на науките (гр. София, ул. „Сердика" № 4), както и на интернет страниците на Института и на Академията.

# I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

## 1. Значимост на изследването

Значимостта на настоящото изследване произтича от факта, че характерна черта на съвременната финансова практика е активно протичащата дематериализация на ценните книги и трайно установилата се практика в световен мащаб за трансформацията им от хартиен на електронен носител. Тази трансформация е наложена от бързото разрастване на пазара на ценните книжа и необходимостта от ускоряване и опростяване на техния оборот.

*Практическо значение и предимства на безналичните акции:*

- ускоряват и опростяват оборота – създават се облекчени условия за прехвърляне чрез използване на компютърна техника;

- спестяват се разходите за тяхното издаване и отпечатване, както и разходите за прехвърлянето им, свързани с обработка на документите - сделката се регистрира в централен регистър (Централния депозитар) и в книгите на участниците на първичния пазар;

- отпада възможността за тяхното изгубване или унищожаване – изгубването или унищожаването на документа, който удостоверява притежаването на безналични акции, не означава изгубването на правата по тях;

- в случай на изгубване на удостоверението от Централния депозитар се издава нов удостоверителен документ, който удостоверява притежаването на безналични акции, без да се спазва реда, установен в чл. 560 и следващите от Гражданския процесуален кодекс[1].

- отпада възможността правата по безналичната акция да бъдат придобити на оригинерно основание от трето добросъвестно лице – регистрирането на сделки с безналични акции и липсата на документ, който се намира в обръщение изключват тази възможност;

- отличава се със сигурност и защита – съществува регистър на сделките в Централния депозитар. Съгласно чл. 134, ал. 1 от Закона за публично предлагане на ценни книжа[2], Централния депозитар поддържа безсрочно архив на всички данни, а съгласно ал. 2

[1] По - нататък само **ГПК**, обн.,ДВ, 9 от бр. 59 от 20 юли 2007 г., в сила от 1 март 2008 г., посл. изм. и доп., бр. 15 от 23 февруари 2016 г.

[2] По - нататък само **ЗППЦК**, обн., ДВ, бр. 114 от 30 декември 1999 г., посл. доп., бр. 33 от 26.04.2016 г., в сила от 26 април 2016 г.

от същия член поддържа в Българска народна банка (БНБ) и дубликат на базата данни, което само по себе си прави невъзможно унищожаването, на каквато и да е информация свързана с безналичните акции;

- упражняването на правата по тях е свързано с използването на специалните закони - ЗППЦК и Закона за пазарите на финансови инструменти[3] дават на безналичните акции привилегированото право, да бъдат *основен обект* на търговия на пазарите на финансови инструменти.

Българското право не се отличава от законодателствата в световен мащаб, които не съдържат общо законово определение и уредба на безналичните акции. Липсата на законово определение се запълни от множество мнения на видни юристи от теорията. Дълго време не се налагаше това определение да се преразглежда, доразвива или коригира. Това обаче стана необходимо с въвеждането на легална дефиниция на инвестиционните ценни книжа, които чл. 2, ал. 1 от ЗППЦК определя като прехвърлими права, регистрирани по сметки в Централния депозитар, БНБ или в поддепозитар на държавни ценни книжа, или в чуждестранни институции, извършващи такива дейности (безналични ценни книжа), или документи, материализиращи прехвърлими права (налични ценни книжа), които могат да бъдат търгувани на капиталовия пазар, с изключение на платежните инструменти.

Така се достигна до положение, при което безналичните акции се дефинират, от една страна, като „телесни движими" вещи с „виртуално" битие, предмет на търговия от страна на техните собственици на фондовата борса[4], от друга страна, като поименна ценна книга, а не като поименна акция, с уговорката че няма характеристиката на вещ, а на дематериализирано ценно право[5]. Според друг автор безналичните акции са ценни, защото инкорпорират, материализират правото на членство в дадено акционерно дружество (АД), но те не са книжа, защото при тях не се издават специални документи, с определени от закона реквизити, чрез чието предаване може да се упражни правото на членство[6]. Изброените становища подчертават липсата на съответствие между съществуващите в доктрината определения за същността на безналичните акции. Източникът на несъответствие е свързан с това, че доктриналното понятие се опира единствено на наличните ценни книжа, а легалното обхваща както наличните, така и

[3] По - нататък само **ЗПФИ**, обн., ДВ, бр. 52 от 29 юни 2007г., посл. изм., бр.94 от 4.декември.2015 г., в сила от 1 януари 2016 г.

[4] Ланджев, Б. Правна природа на безналичните акции. - Пазар и право, 1999, № 1, с.10.

[5] Касабова, К. Правни аспекти на финансовите инструменти. София, Труд и право, 2007, с. 122.

[6] Голева, П. Някои бележки относно класическото определение на акцията. - Съвременно право, 1999, № 6, с. 71.

безналичните ценни книжа. Така несъответствието се задълбочи без в крайна сметка да се предложи решение за неговото преодоляване. Този резултат донякъде се дължи и на факта, че безналичните акции в повечето случаи са изследвани самостоятелно. Те не са разгледани, като едно цялостно изследване в качеството им на вид акции, ценни книжа и финансови инструменти, включително на историческите особености и стопанските нужди, които са обусловили появата им.

## 2. Предмет и задачи на изследването

Основен предмет на изследване в дисертационния труд е правният режим на безналичните акции, при което се налага разглеждане на понятието за безналичните акции, като се направи опит да се изведе тяхната същност, техните правни белези, отличителни характеристики и основните принципи на тяхната уредба. Разглеждането на безналичните акции, следва да се подчини на това, дали и как се проявяват при тях типичните за акциите белези и принципи. Изследването на понятието за безналичните акции, само по себе си налага, да се потърси и мястото им сред обектите на правото, и да се определи характера на правата върху тях.

Цел на изследването е въз основа на съществуващите теоретични разработки и опит да се формулират правните характеристики и да се изведе правната същност на безналичните акции. Тезата, която се поддържа в настоящата работата е, че съществуването на единно понятие за ценните книжа, което да обхваща наличните и безналични форми на изследваното правно явление е не само възможно, но и нужно, тъй като са налице съществени и решаващи общи признаци и характеристики на наличните и безналичните ценни книжа. Работата представлява опит да се обоснове твърдението, че безналичните ценни книжа са ценни книжа, което налага доктриналното определение за ценни книжа да бъде преразгледано и разширено, като се приведе в съответствие със съществуващата легална дефиниция, макар тя да се отнася само до един от видовете ценни книжа.

Постигането на заложената цел би способствало да се преодолее съществуващото несъответствие между доктринално и легално определение и би предложило ново виждане за същността, правните признаци и битието на безналичните акции. То би помогнало за преодоляване на проблемите и затрудненията в теорията и практика, свързани с това важно правно явление, което има все по-значимо присъствие в обществения живот.

Изведените по-горе проблеми представляват също така и причините, които обуславят необходимостта от настоящето изследване и обосновават неговата актуалност. Като причина може да се отбележи и липсата на цялостна самостоятелна разработка, посветена единствено на правната същност и понятието за безналичните акции. Правната наука обичайно отделя кратко място на понятието за безналичните акции в материята на Търговското право.

С оглед факта, че терминът „ценни книжа" се е наложил там, където е уреден правният режим на ценните книги с финансово – инвестиционна цел, в настоящият дисертационен труд понятието „ценни книги" ще бъде използвано, като родово понятие, обхващащо всички видове ценни книги, като менителниците, записите на заповед, чековете, коносаментите, складовите записи, акциите, облигациите и т.н., а под понятието „ценни книжа" трябва да се разбира само онзи вид ценни книги, които представляват обект на финансово инвестиране по своето предназначение.

Доколкото и двата термина "ценни книжа" и "ценни книги" се използват както в законодателството ни, така и в правната ни литература като взаимозаменяеми, с оглед заглавието и терминологията на ЗППЦК и ЗПФИ, в дисертационния труд ще бъде използван термина "ценни книжа".

## 3. Методи на изследването

При осъществяване на настоящото изследване са използвани общите и специални методи за научни изследвания каквито са историческия, системноправния, диалектическия и аналитично-критичния. Те са намерили съответно приложение при установяване на същността на безналичните акции, при проследяване на историческите и социално-икономическите предпоставки за пораждане и развитие на безналичните акции, при съпоставянето им със сходни правни фигури и при разглеждане на особеностите и режима им в различни правни отрасли. Особено място заема сравнителноправния метод относно теоретичните виждания и нормативна уредба на безналичните акции в чужди законодателства от континенталната правна система и от системата на Общото право, като специално внимание се отделя на правото на САЩ, Австрия, Германия и Великобритания.

Чрез прилагането на посочените методи се постига комплексно и последователно изследване на поставените въпроси, създава се възможност за обобщаване на изводи и обосноваване на предложения за усъвършенстване на нормативната уредба в областта на безналичните акции.

Извършен е преглед на съдебната практика на Върховния съд (ВС) и Върховния касационен съд (ВКС). Отчетени са изразените в доктрината становища във връзка със същността на безналичните акции, като са проучени множество статии, монографии и учебна литература на български и английски език.

## 4. Практическо значение на труда

Разгледаните в изследването въпроси имат не само своето теоретично значение за разбиране същността на безналичните акции, но и практическа стойност. Съобразно това предложените изводи биха могли да послужат за усъвършенстване на правната уредба на разглежданите явления. Същевременно систематизираната и анализирана в изследването практика и направените въз основа на това предложения за решаването на реално възникващи или възможни проблеми във връзка с изследваните явления, биха могли да послужат, както на практикуващите юристи и на студентите по право, така и на всички, които проявяват интерес към разглежданите проблеми.

Правят се редица предложения за допълване и усъвършенстване на законодателството, които ако бъдат възприети ще се достигне до ясното, точно и непротиворечиво уреждане на един самостоятелно-правен режим на безналичните акции. Предложенията *de lege ferenda* могат да се обособят в две категории: предложения за запълване на празнини със структурно значение, които имат за задача да придадат завършен систематичен характер на правния режим (напр. да бъде създаден специален правен режим, уреждащ делбата на безналични акции в т.ч процедури за разпределение, и регистрация по сметки на отделните сънаследници и др.). Към втората категория спадат предложения, които имат за цел постигането на по - голяма яснота по отношение на разкриване на процедурите относно първичното публично предлагане на безналични акции и по допускането им до търговия на финансовите пазари (напр. предложение за изготвянето на разширена и по – обстойна регламентация, която по задоволителен начин да регламентира договорът за продажба на безналични акции, уреждаща в пълнота неговите специфичните особености относно характера на правата и задълженията на страните по него и др.).

## 5. Обем и структура на дисертацията

Дисертацията е с обем 218 страници самостоятелен текст и допълнително съдържание, приложение и списък на използваната литература. Направени са общо 173 бележки под линия.

В структурно отношение изследването включва увод, три глави и заключение. В структурата на всяка глава са обособени отделни точки. Точките съдържат отделни тематично структурирани заглавия, означени с арабски цифри и подзаглавия, означени с арабски цифри.

## II. КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

### УВОД

Описани са теоретичните основи на безналичните акции чрез кратко представяне на понятието за ценна книга, тяхната правна същност - като част от капитала на АД, като членство в АД и като ценна книга, като са разгледани някои видове ценни книжа имащи отношение към темата на дисертацията.

Посочени са нормативните източници имащи пряко отношение към безналичните акции.

Изследвана е правната същност на безналичната акция, като вид ценна книга, вид акция, като вещ, субективно право на членство в АД и финансов инструмент.

Дискутирани са някои въпроси относно правната природа на безналичните акции.

Направени са сравнителноправни бележки относно прехвърлянето на безналични акции в Съединените американски щати (САЩ), Великобритания, Австрия и Германия.

Описано е предлагането на безналични акции чрез тяхното емитиране, и предлагането им на първичния, вторичния и приватизационния пазар.

Обстойно са дискутирани множеството възможности за прехвърляне на безналичните акции посредством продажба, замяна при преобразуване на търговски дружества, дарение, апортиране, наследяване, завет и делба.

Направено е отграничение от близки правни институти и е посочена разликата между безналичните акции издавани от „обикновено" и „публично" акционерно дружество.

Обстойно са разгледани други сделки и правни действия с безналични акции, като заем, къси продажби, репо сделки, даване на безналични акции вместо изпълнение, залагането им и финансовите обезпечения с тях. На следващо място са описани запора и принудителното изпълнение върху безналичните акции.

### <u>Глава първа.</u> Безналичната акция като ценна книга

### 1. Общи положения

Безналичната акция не е документ, не символизира вещно отношение на титуляра и към нея, а членствено, нематериализирано в ценна книга негово право. Тя се прехвърля с цесия и с вписване на прехвърлянето в Централния депозитар, което я изключва от категорията на поименните акции, които се прехвърлят с джиро. Безналичната акция може да бъде издавана само като поименна, но се прехвърля с цесия. Безналичната акция е поименна ценна книга, която не е материализирана в документ.

ЗППЦК урежда общи правила за безналичните акции и посочва дружества, които издават такива акции – фондовите борси, публичните дружества и инвестиционните дружества.

Издаването и разпореждането с безналичните акции има действие от регистрацията им в Централния депозитар, който води книгата на акционерите и записва имената на притежателите на безналични акции – чл. 127, ал. 1, чл. 136, ал. 1 ЗППЦК.

Издаването и разпореждането с безналични акции се удостоверява с акт за регистрация. Условията и редът за издаване на акта за регистрация на акциите се определя с наредба – чл. 137, ал. 1 ЗППЦК. Актът на регистрация се издава на членовете на Централния депозитар, за които или чрез които е извършено вписването. По искане на притежателя на акцията Централния депозитар му издава удостоверителен документ за притежаваните акции чрез член на Централния депозитар.

Актът за регистрация, който се издава на член на депозитара, и удостоверителния документ, който се издава на акционера, не са налични ценни книги, а доказателствени документи, които само установяват акциите и техните притежатели.

В правната доктрина съществува спор относно това каква е сделката, с която се прехвърля безналичната акция. Част от авторите приемат, че безналичната акция се прехвърля с цесия, а други отхвърлят тази възможност, твърдейки, че безналичната акция не е вземане, а членствено право и че традиционните прехвърлителни способи – продажба, замяна и дарение намират приложение, както за вещните така и за други права.

Разликите между цесията и останалите транслативни сделки не следва да се абсолютизират. Исторически правилата за цесията са били създадени на основата на нормите за продажбата.

Режимът на цесията е по – близък до същността на безналичната акция, отколкото общите правила на транслативните сделки, които са създадени с оглед на вещи. При липсата на специални норми за безналичната акция субсидиарно следва да се прилага

режимът на цесията. Той успешно може да се прилага, както при възмездни, така и при безвъзмездни прехвърлителни сделки. Разбирането, че правилата на цесията следва да бъдат предпочетени пред общия режим на транслативните договори с предмет вещи има и това предимство, че то акцентира върху невеществения характер на правото.

**2. Нормативни източници**

Нормативните източници уреждащи материята на безналичните акции са твърде многобройни и от съвсем различен порядък, което поражда нуждата от качествено нов законодателен подход към безналичните акции. Разглежданите нормативни актове могат да се разделят на две групи – национални (законови и подзаконови) и европейски източници на правно регулиране на финансовото инвестиране.

**Национални източници**

Именно те ще бъдат във фокуса на настоящото изследване, тъй като в тях се съдържа юридическата регулация на материята и участниците имащи отношение към безналичните акции.

Изброените в дисертационния труд закони, представляват „гръбнакът" на нормативната база, имаща отношение към безналичните акции по българското законодателство. В тях са регламентирани всички основни понятия имащи отношение към материята уреждаща безналичните акции, чрез надлежно транспониране на финансово – инвестиционните директиви на правото на Европейския съюз (ЕС).

Наред с изброените закони, като други национални източници на правното регулиране на дейността свързана с използването на безналичните акции са изброени и значителен брой подзаконови нормативни актове (наредби), приети от различни органи на държавно управление.

**Европейски източници**

Като изключително важни източници на правно регулиране от друг юридически порядък, тъй като представляват източници и на общностното европейско право, с водещо значение в сферата на безналичните акции, са посочени източниците от областта на правото на ЕС. Те действат паралелно с посочените национални общи и специални закони и подзаконови нормативни актове и дори имат приоритет пред тях в хода на правоприлагането. Принципната особеност при тях се състои в това, че те, освен че са източници на правото на ЕС, в определени случаи могат да бъдат разглеждани и като преки източници на българското право.

Става въпрос за няколко европейски регламента свързани с прилагането на съответни директиви на територията на ЕС и на Европейското икономическо пространство.

Наред с изброените най – важни регламента съществуват и многобройни директиви, приети по нормативно установения ред от Европейския парламент и Съвета на ЕС, които също представляват източници на правото на ЕС и които в съответствие със задълженията, произтичащи от членството ни в ЕС са надлежно транспонирани в българското вътрешно законодателство и не са самостоятелен източник на българското право. Техните правила оформят параметрите на всички изброени български закони непосредствено регламентиращи материята касаеща и безналичните акции.

**3.Понятие за ценна книга.**

Доколкото и двата термина "ценни книжа" и "ценни книги" се използват както в законодателството ни, така и в правната ни литература като взаимозаменяеми, с оглед заглавието и терминологията на ЗППЦК и ЗПФИ, ще ползвам в работата термина "ценни книжа".

Терминът ценна книга е използван в чл. 317, ал. 1 от ТЗ[7], като множественото число на термина „ценна книга" може да бъде или „ценни книги" или „ценни книжа". Тъй като и двата израза имат едно и също значение ще бъдат използвани в настоящият труд, като синоними. Със ЗППЦК законодателят е отдал предпочитание на термина „ценни книжа".

Въпреки че терминът „ценна книга" е употребен в чл. 317, ал. 1 от ТЗ, легално определение на разглежданото понятие не се съдържа нито в гражданското, нито в търговското ни законодателство. Посочват се отделни видове ценни книжа, или изрично назовани или въз основа на утвърдила се търговска практика без специално назоваване. Разпоредбата на чл. 2, ал. 1 от ЗППЦК, на практика повтаря дефиницията на § 1, т. 1 от допълнителните разпоредби на ЗПФИ.

Това определение не се отнася до всички видове ценни книги, а визира акциите и облигациите, които поради невъзможността да бъдат търгувани на капиталовия пазар въз основа на специфичния им правен режим, са обект на правно регулиране от страна на ЗППЦК, като специален закон, който няма за цел да уреди общия правен режим на ценните книжа.

Цитираното в чл. 2, ал. 1 от ЗППЦК определение на понятието ценни книжа се отнася само за инвестиционните ценни книги и поставя въпросът за създаването на общо понятие за ценните книжа, което да обхване техните налични и безналични форми.

[7] По - нататък само **ТЗ,** обн., ДВ, бр. 48 от 18.юни.1991 г., в сила от 1.юли.1991 г., посл. изм. бр. 13 от 16.февруари.2016 г., в сила от 15.април.2016 г.

Деленето на ценните книжа на инвестиционни и търговски е в зависимост от характера на имущественото благо. То е центъра и носителя на съдържание. В основата на инвестиционните ценни книжа, както налични, така и безналични, стоят акции, облигации и еквивалентни на тях финансови инструменти. Те могат да бъдат инкорпорирани в документ или отразени по сметки в депозитарна институция, в резултат на което се делят на налични и безналични, като правата по тях са идентични. Безналичната форма не променя съдържанието на правата по ценната книга.

### 4. Понятие за акция

Акциите се разглеждат от търговското и финансово – инвестиционното законодателство в двояк смисъл – на първо място като ценни книги, на второ място като ценни книжа. Ценни книги са акциите в обикновените акционерни дружества, регистрирани и функциониращи преди всичко въз основа на общия Търговски закон, но и на редица специални закони.

Ценни книжа са акциите в публичните дружества, регистрирани и функциониращи най – вече въз основа на специалния Закон за публичното предлагане на ценни книжа, но и на други специални закони.

Традиционно акцията може да бъде разгледана в няколко присъщи за нея направления: като част от капитала на АД, като членство в АД и като ценна книга[8].

#### 4.1. Като част от капитала на АД

Това значение на акцията е от гледна точка на дружеството. Съдържанието на чл. 158, ал. 1 ТЗ изрично подчертава, че капиталът на дружеството е разделен на акции. Всеки акционер участва в капитала на АД, посредством акциите, които притежава, което ще рече, че капиталът на дружеството се състои от отделни акции, чиято обща стойност образува стойността на капитала[9].

**Записаният капитал** е този, който акционерите са разпределили помежду си. Целият капитал трябва да е записан при учредяването на дружеството, което ще рече, че правата на всички акции трябва да се притежават от определени акционери – чл. 161, ал. 4 чл. 174, ал. 1, т. 2 ТЗ.

[8] Герджиков, О. Коментар на Търговския закон, Книга трета, том I, чл. 158-218. София, 1998, с. 808 (по - нататък само Герджиков, О. Коментар …, Книга трета, том I…).
[9] Герджиков, О. Коментар …, Книга трета, том I, с. 809.

**Внесеният капитал** е този, стойността, на който е покрита с извършени от акционерите вноски. Чл. 174, ал. 1, т. 3 ТЗ изисква най – малко 25 на сто от номиналната или от предвидената в устава емисионна стойност на всяка акция.

### 4.2. Като членство в АД

Чл. 181 ТЗ установява значението на акцията, като членство в АД, посочвайки основните права, които дава акцията.

Традиционно акцията се разглежда като документ, който материализира членството в АД. Когато акцията е налична, тя в качеството си на ценна книга материализира членственото право на акционера. Безналичните акции са дематериализирани, което ще рече, че нямат материален носител и затова не са документи. Безналичната акция е самото членствено право[10] или казано по друг начин, тя е титул за участие в АД[11].

Независимо под каква форма съществува, акцията предоставя правата, които акционерът притежава, като участник в АД. В чл. 181, ал. 1 ТЗ са изброени основните права, които се съдържат в акцията: право на глас в общото събрание, право на дивидент и на ликвидационен дял.

При АД членствените права са разделени на серии от съвкупности от едни и същи права, които са пропорционални на номиналната стойност на акцията.

Разлика между членствените права, които акцията материализира или представлява, може да има само между различните класове акции. Отделният акционер няма едно общо членствено право, а толкова права на членство, колкото акции притежава.

Членството в дадено корпоративно юридическо лице каквото е АД е неделимо, поради което и акцията, която изразява това членство също е неделима – чл. 177 ТЗ.

Основните членствени права, които акцията дава на своите притежатели може да не са еднакви по брой и по обем за всички акционери. Чл. 182 ТЗ въвежда понятието „привилегирована акция", която дава възможност, ако в устава на дружеството е предвидено, отделни акционери да притежават различни „особени" права.

Освен тях акцията материализира и други общи права - право да се получат акции, право на част от новите акции при увеличаване на капитала съразмерна на притежаваните до увеличаването чл. 194 ТЗ, право на замяна на поименната акция с акция на приносител и обратно – чл. 180 ТЗ, право да се получат акции при увеличаване на капитала със средства на дружеството, право да се запишат

[10] Калайджиев, А., А., Димитров, В., Димитров, Д., Чомпалов, Й., Ранкова, Д., Томова, В. Коментар на Закона за публичното предлагане на ценни книжа. София,ИК „Труд и право", 2000, с. 58.
[11] Герджиков, О. Коментар …, книга трета, том I, с. 811.

конвертируеми облигации, право на сведения по въпросите на дневния ред на общото събрание – чл. 224 ТЗ, право на участие в общото събрание. Акцията може да материализира и особени права, ако са уредени в устава - чл. 181, ал. 2 ТЗ. Правата по акциите може да са различни. Акциите с еднакви права образуват отделен клас – чл. 181, ал. 3 ТЗ.

В зависимост от съдържанието си правата по акцията могат да бъдат обособени на *имуществени, управителни и контролни.*

Имуществените имат за обект оценими в пари блага. Управителните и контролните права, които нямат парична оценка, осигуряват на акционера участие н управлението и контрола на дружеството.

### 4.3. Като ценна книга

Търговският закон посочва, че едно от най – важните значения на акцията е, че тя е ценна книга, която удостоверява, че притежателят й участва с посочената в нея номинална стойност в капитала – чл. 175, ал. 1 от ТЗ. Като ценна книга акцията е обект на сделки, които могат да се извършват с нея на вторичния пазар за ценни книжа – борсата и околоборсовите пазари.

Класическото схващане, че ценните книжа са документи материализиращи права, които се упражняват чрез предявяването им е схващане, което трябва да бъде изоставено и да остане в миналото, тъй като понастоящем в Република България (а много преди това в света) се установяват безналичните ценни книжа, които логично набират мощно развитие на капиталовия пазар. Правата, които те съдържат, не са върху материален носител, поради което те могат да се идентифицират с правата, които са „инкорпорирани" в тях[12]. Акцията като ценна книга може да има битието на документ или да бъде безналична.

## 5. Сравнения и отграничения свързани с безналичните акции.

### 5.1. Историческо развитие

Издаването на безналични акции бе предвидено у нас като възможност през 1995 г. с допълнение на чл. 187б ТЗ (ДВ. бр. 63, чийто текст беше отм. с ДВ 84/2000г). Те бяха въведени като алтернатива на наличните, без да се променя съдържанието на правата по тях. Едно акционерно дружество може има издадени както налични, така и

[12] Герджиков, О. Коментар …, книга трета, том I, с. 813.

безналични акции. В някои случаи законът предвижда като единствена възможност издаването само на безналични акции.

По - предишния режим, в старата си редакция чл. 187б ТЗ предвиждаше издаването и разпореждането с безналични акции да има сила след вписване в книгата на безналичните акции, която се водеше от дружеството. Поименното удостоверение също се издаваше от дружеството - чл. 187б (Ред., ДВ, бр. 63/1995 г.) Тази компетентност по водене на регистрите на безналичните ценни книжа бе иззета от дружествата и съсредоточена в един за всички субект на публично доверие – Централния депозитар (съответно БНБ за държавните ценни книжа).

Ако нашите финансови пазари продължават да се разрастват, разширяват и глобализират ние трябва да идентифицираме и елиминираме или поне минимизираме онези компоненти на клиринг и сетълмент процесите, които изискват много хартия, склонни са на много грешки и отнемат много време. Усъвършенстването и оптимизирането на тези процеси ще помогне на нашите финансови пазари да станат по-ефективни.

### 5.2. Безналичната акция като вид акция

Критерият за съществуването на налични и безналични акции е начинът на обективиране на акцията. Класическата акция, наречена – налична е материализирана в документ, като е обективирана върху материален носител – хартия. Безналичната акция не е документ, не символизира вещно отношение на титуляра и към нея, а членствено, нематериализирано в ценна книга негово право. Тя се прехвърля с цесия и с вписване на прехвърлянето в Централния депозитар, което я изключва от категорията на поименните акции, които се прехвърлят с джиро. Безналичната акция може да бъде издавана само като поименна, но се прехвърля с цесия[13].

Въпреки посочените особености в начина на прехвърляне на поименната налична и поименната безналична акция те не се различават по съдържание. Правата инкорпорирани в тях, са идентични и това ги прави равностойни, поради което се приема, че безналичните акции могат да бъдат издавани като привилегировани, като винкулирани, както и да бъдат заменяни с налични по всяко време, по аналогия от чл. 180 от ТЗ[14]. Съществената разлика между двата вида акции се състои в това, че по принцип само безналичните акции могат да бъдат обект на сделки на регулираните

[13] Касабова, К. Правни аспекти на финансовите инструменти. София, Труд и право, 2007, с. 122, (по - нататък само Касабова, К. Правни …).

[14] Герджиков, О. Коментар …, книга трета, том I, с. 842.

капиталови пазари. Безналичните акции, издавани от емитенти по смисъла на ЗППЦК, дават на техните титуляри по-различни, специфични права – да бъдат предмет на сделки на регулираните капиталови пазари.

### 5.3. Безналичната акция като вещ

В правната доктрина съществува схващането, според което безналичните акции, както и наличните представляват еднакви по номинална стойност и неделими части от капитала на публичното акционерно дружество, имат правната природа на поименни ценни книги, като писмени „некнижни" документи и в качеството им на такива, трябва да бъдат разглеждани като особени „телесни движими" вещи с „виртуално" битие, предмет на търговия от страна на техните собственици на фондовата борса[15]. Спрямо автора на това схващане спрямо безналичните акции могат да се приложат класическите правомощия на собственика: **владеене** (всички безналични акции се намиран за удобство във „фактическата власт" на Централния депозитар на ценни книжа по силата на закона, но за сметка на своите собственици), **ползване** (всеки собственик на безналични акции може да се възползва от техните полезни свойства, като упражнява материализираните от тях членствени права, доказвайки тяхното съществуване, чрез издадена от Централния депозитар депозитарна разписка) и **разпореждане** (всеки собственик на безналични акции може да се разпорежда с тях, търгувайки на фондовата борса или на организирания пазар за ценни книжа, заменяйки ги за безналични акции в друго дружество при условията и реда на търговото предлагане или при случаите на сливане, вливане, разделяне или отделяне, дарявайки ги, завещавайки ги, внасяйки ги, като непарична вноска в търговско дружество по реда на чл. 72 и 73 от ТЗ или залагайки ги по реда на Закона за особените залози[16].

Считам, че безналичните акции не са вещи и не могат да бъдат възприемани, като такива, най - вече поради факта, че законодателят, в чл. 78, ал. 1 от Закона за собствността[17] ясно е разграничил телесните вещи от ценната книга на приносител. За да може безналичната акция да бъде приета за вещ е необходимо създаването на съответна законова разпоредба.

---

[15] Ланджев, Б. Правна природа на безналичните акции. - Пазар и право, 1999, № 1, с. 10.

[16] По - нататък само **ЗОЗ**, обн., ДВ, бр. 100 от 22.ноември.1996 г., в сила от 1.април.1997 г., посл. изм. бр. 50 от 3 юли 2015 г.

[17] По - нататък само **ЗС,** обн., Изв., бр. 92 от 16.ноември.1951 г., в сила от 17.декември.1951 г., посл. изм. и доп. бр. 107 от 24.декември.2014 г., в сила от 31.декември.2014 г.

### 5.4. Безналичната акция като субективно право на членство в АД

Безналичната акция не е документ, не символизира вещно отношение на титуляра и към нея, а членствено, нематериализирано в ценна книга негово право.

Независимо от оспорвания характер за същността на безналичната акция, тя съдържа правото на собственика и да членува в съответното акционерно дружество. Ставайки член на акционерното дружество чрез придобиване на негови акции, едно лице не придобива с това право да иска конкретно определено поведение от акционерното дружество, което не дължи такова поведение и по принцип чрез осъществяването на такова поведение не може да се удовлетвори интересът на акционера. Безспорно е обаче, че макар и не вземане, акцията е едно субективно право – правото на членство на едно физическо или юридическо лице в акционерно дружество.

Придобиването и притежаването на акцията създава възможност на едно лице да бъде член на дадено акционерно дружество и като такъв да участва в неговото управление и да получава част от печалбата от дейността му под формата на дивидент. Само лица, които са собственици на акции, могат да бъдат акционери и са носители на правото на членство в акционерното дружество, което ще рече, че акцията материализира правото на членство в акционерното дружество[18]. „Членството в акционерно дружество" е общ елемент, който присъства във всички видове акции – налични и безналични.

Безналичната акция като едно сложно и комплексно субективно право на членство в акционерно дружество е гарантирана от закона възможност на едно лице, което е техен собственик, да иска определено от закона и устава поведение от страна на акционерното дружество, което ще му осигури спокойно и необезпокоявано упражняване на правата по нея.

### 5.5. Безналичната акция, като финансов инструмент.

Безналичните акции, издавани от емитенти по смисъла на ЗППЦК, дават на техните титуляри по-различни, специфични права – да бъдат предмет на сделки на регулираните капиталови пазари и да бъдат представени като финансов инструмент - чл. 3 ЗПФИ. За да могат инвеститорите и пазарните участници да оценят условията по сделките с акции, които те възнамеряват да сключат, както и да направят последваща проверка на условията, при които тези сделки са сключени, в ЗПФИ е въведено изискването за публикуването на информация относно сключените сделки с акции и за възможностите за търговия с акции.

### 5.6. Безналичната акция и дела в Дружеството с ограничена отговорност

[18] Голева, П. Някои бележки относно класическото определение на акцията. - Съвременно право, 1999, № 6, с. 74.

По размер дяловете на отделните съдружници могат да са равни, но могат и да са различни и се определят конкретно от дружествения договор. В АД капиталът задължително се разделя на равни части, като отделният акционер може да има различен брой акции.

Според чл. 129, ал. 1 ТЗ дружествения дял може да бъде наследяван. В дружествения договор не може да се установят особени правила за кръга от наследници, нито да се изключи наследяването. Наследниците поемат членството на съдружника - наследодател в цялото му съдържание. Те отговарят за изпълнение на дяловата вноска и на други допустими задължения, като например за допълнителна парична вноска. Със смъртта на съдружника обаче се прекратява участието му в Дружеството с ограничена отговорност (ООД) – чл. 125, ал. 1, т. 1 ТЗ. От това следва, че наследниците не стават автоматично съдружници: те наследяват само дружествения дял, а дали ще бъдат приети за съдружници, кой от наследниците и при какви условия – се решава в дружествения договор.

Членството в АД е наследимо на общо основание. При смъртта на наследодател – акционер неговите акции преминават по пътя на универсалното правоприемство върху наследниците му, които придобиват правата върху безналичните акции, но не от момента на откриване или приемане на наследството, а от момента на регистрацията им, като акционери в Централния депозитар.

Прехвърлянето на дружествения дял в ООД се извършва при спазване на определен от закона ред. Този ред е различен според това на кого се прехвърля дружествения дял. Когато той се прехвърля между съдружници прехвърлянето е свободно. Ако прехвърлянето е на несъдружник, законът изиска да се спази редът за приемане на нов съдружник.

Самото прехвърляне на дружествения дял се извършва с писмен акт с нотариално заверени подписи и вписване в търговския регистър. Вписването се изисква, тъй като настъпва промяна в състава на съдружниците. Установената форма е условие за действителност.

Личните качества на акционерите в АД нямат съществено значение, за разлика от личните качества на съдружниците в ООД.

В уредбата за ООД не е предвидено правило, аналогично на разпоредбата на чл. 252, ал. 1, т. 5 ТЗ, където е казано, че акционерното дружество се прекратява, когато чистата стойност на имуществото на дружеството по чл. 247а, ал. 2 ТЗ (разликата между стойността на правата и задълженията на дружеството съгласно баланса му), спадне под размера на вписания капитал; ако в срок една година общото събрание не вземе решение за намаляване на капитала, за преобразуване или прекратяване, дружеството се прекратява.

## <u>Глава втора.</u> Сделки с безналични акции

### 1. Сравнителноправни бележки

#### 1.1. Прехвърляне на безналичните акции в САЩ

Прехвърлянето на безналичните акции в САЩ е уредено в чл. 8 от Еднообразния търговски кодекс (ЕТК), който урежда собствеността и прехвърлянето на ценните книжа и други финансови активи. Разпоредбите на член 9 от ЕТК, са свързани с обезпечаването на тези активи. Член 8 и член 9, са част от множеството правни норми от нормативната база на САЩ уреждаща ценните книжа и други инвестиционни активи. В своето съдържание член 8 урежда сделките, с ценни книжа, връзките между емитентите, инвеститорите, посредниците и продавачите и техните купувачи. Някои термини, използвани в член 8, са определени в член 1, от ЕТК (в които също се съдържат общи принципи, които са приложими към ЕТК, като цяло). От сегашната версия на ЕТК чл. 8 и чл. 9 са приети от всички петдесет щата и окръг Колумбия. ЕТК - член 3 регулира собствеността и прехвърлянето на оборотни инструменти (ценни книжа), за които могат да бъдат учредени и притежавани права върху ценни книжа посредством системата за непряка собственост по член 8.

#### 1.2. Прехвърляне на безналични акции във Великобритания

Съществуват три основни начина, по които инвеститорите в Англия могат да притежават ценни книжа. При първият от тях инвеститорите могат да притежават ценните книжа на свое собствено име в налична форма, при което името на инвеститора е вписано в регистъра на ценните книжа, за което той получава удостоверение на хартия удостоверяващо право на собственост върху ценните книжа.

При вторият начин инвеститорите могат да притежават ценни книжа на свое собствено име, но в безналична форма, за което те трябва да станат членове на CREST (действащата понастоящем система за сетълмент във Великобритания, даваща възможност за осъществяване на безналични преводи).

При третият начин, инвеститорите могат да изберат ценните книжа, да се притежават от посредник от тяхно име, при което те се притежават непряко. В този случай инвеститорите не притежават собствеността върху ценните книжа, а в регистъра се вписва името на посредника или на номинирано дружество.

#### 1.3. Прехвърляне на безналични акции в Германия и Австрия

Ценните книжа в немското и австрийското право се издават под формата на документи на приносител, като тези документи се считат за материални активи. Правото, за което се отнася хартиеният документ, се материализира в документа и поради това може да бъде прехвърлено съгласно правилата, регулиращи материалните активи. Ако хартиеният документ бъде прехвърлен, купувачът придобива и правата, с които той е свързан.

Съгласно немското и австрийското право, по - голяма част от германските дружества са издавали ценни книжа на приносител, но през последните години дружества, регистрирани на фондовата борса в Германия, заменят акциите на приносител с поименни. Тази замяна е била продиктувана от необходимостта да се регистрират директно на Нюйоркската фондова борса ( **New York Stock Exchange - NYSE),** където могат да бъдат регистрирани само поименни акции. Системата за сетълмент в Германия допуща немските дружества да преминат от акции на приносител към поименни акции и позволява на инвеститорите на дребно да впишат имената си в регистъра на акциите, независимо от факта дали притежават тези акции чрез верига от посредници. Тази промяна е насочена към приобщаване с утвърдения международен стандарт, и даване на възможност за ефективна конкурентоспособност на немските фирми на световния пазар.

### 2. Предлагане на безналични акции

### 2.1. Емитиране на безналични акции

Емитентите на безналични акции, като финансов инструмент са едни от най – важните участници в цялостния финансово – инвестиционен процес, тъй като самата възможност да се сключват сделки с тях е пряко свързана с тяхната емисионна дейност. От една страна процесът на издаване на безналичните акции е предмет на специална правна уредба, а от друга страна цялостната им дейност, произтичаща от тяхното емитиране се осъществява под общия надзор на Комисията за финансов надзор (КФН) посредством правомощията на нейния Заместник – председател, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”. Емитентите на безналични акции не са техни собственици, а само издатели, а лицата закупили безналични акции, инвестирайки в тях своите парични средства, се явяват техни първи собственици на основание първичен придобивен способ, а не въз основа на прехвърлителна сделка по покупко – продажба. В случая става въпрос за „пласиране”, наречено в чл. 5, ал. 1, т. 2

от ЗППЦК „първоначална продажба" при която купувачи се явяват първите собственици на безналични акции, а продавачът се явява техният емитент[19].

Правната уредба на емитентите се реализира в две основни насоки – по отношение на статута на лицата, които имат право да издават акции, и по отношение на самото публично предлагане на акциите, което би могло да се изрази в записване или в първоначална продажба (пласиране) или в допускане до търговия на регулиран пазар, посредством задължението за разкриване на определена информация за всяка от емисиите.

Разкриването на информация, която да се отрази върху цялостното развитие на инвестиционния процес се осъществява в две основни насоки – чрез публикуването на т. нар. проспект за публично предлагане на акции, и чрез разкриването на регулирана информация за емитентите на акциите.

**2.1.1. Публикуване на проспект за публично предлагане на акции, или за допускане на акции до търговия на регулиран пазар на акции.**

Съгл. чл. 4, ал. 1 от ЗППЦК публично предлагане на ценни книжа е предоставянето на информация за предлагане на ценни книжа, адресирана до 100 и повече лица или до неопределен кръг лица, в каквато и да е форма и чрез каквито и да е средства, съдържаща достатъчно данни за условията на предлагането и предлаганите ценни книжа, така че да могат инвеститорите да вземат решение за записване или закупуване на тези ценни книжа.

Видно от по – горе посочения текст и от разпоредбата на чл. 5, ал. 1 ЗППЦК може да бъдат отграничени две хипотези на първично публично предлагане.

Хипотезите визират т. нар. „публична подписка на ценни книжа" най – често под формата на акции.

*При първата от двете хипотези* на публична подписка на ценни книжа предложението може да бъде отправено или до дружествените акционери или до външни инвеститори при условията и по реда на действащото законодателство и най – вече по реда на ТЗ.

*При втората хипотеза* ценните книжа се предлагат публично за първоначална продажба от инвестиционен посредник съгласно сключен с техния емитент договор за поемане по смисъла на § 1, т. 11 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК. Поемателят, който в повечето случаи се явява собственик на емисията не я продава, а я пласира в изпълнение на свое основно задължение към емитента по сключения с него

[19] Ланджев, Б. Правни проблеми на финансовото инвестиране. София, 2014, с. 148 (по - нататък само Ланджев, Б. Правни…).

договор за поемане, в резултат на което купувачите на акциите, ги придобиват по първичен, а не по вторичен начин, в качеството си на първи инвеститори в съответните акции, поради което става въпрос за първично публично предлагане.

**2.2. Предлагане на безналични акции на първичния пазар**

На първичния пазар на акции се регистрират акции при условията и реда на част III „Правила за допускане до търговия" от Правилата на „Българска фондова борса – София" АД (Борсата) [20], които се допускат до официален пазар на Борсата, наречен „Основен пазар" или на неофициален пазар, наречен „Алтернативен пазар". Борсовите пазари са структурирани в няколко пазарни сегмента, на които се предлагат публично от страна на своите емитенти ценни книжа и различни от ценните книжа финансови инструменти. За целта обаче съответната емисия трябва да отговаря на определени общи условия, посочени в чл. 4, ал. 1.

Сделката, въз основа на която се осъществява публичното предлагане на съответната емисия от акции на първичния официален или неофициален пазар се нарича пласиране, а не продажба, тъй като страните по нея не са продавач и купувач, както е при класическата продажба, а са емитент и инвеститор–купувач и купувачът ги придобива по първичен, а не по вторичен вещноправен придобивен способ, като е напълно възможно емитентът да не действа пряко, ползвайки се от стандартните услуги на инвестиционен посредник, а да сключи с него договор за поемане на цялата емисия от ценни книжа по смисъла на § 1, т. 11 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК. Инвестиционният посредник – поемател, ако и да действа от собствено име и за собствена сметка, не се явява купувач на емисията от акции, а от своя страна ги пласира на първичния регулиран пазар или многостранна система за търговия, регистрирайки ги в съответствие с правилника за дейността на регулирания пазар и предлагайки ги за закупуване от страна на заинтересованите инвеститори. Обикновено в задълженията му като поемател на емисията от акции се включва и методическата и техническа помощ при изготвянето на проспекта, както и експертна помощ в рамките на процедурата по неговото потвърждаване от страна на КФН[21].

**2.3. Предлагане на безналични акции на вторичния пазар**

На вторичния пазар (secondary market) се извършва вторична търговия с вече емитирани фнансови инструменти. Възникването на този пазар е пряка последица от

[20]Оттук нататък при непосочване на наименование на нормативен акт след позоваване на част, член или параграф следва да се приема, че става дума за разпоредба от Правилника за дейността на Борсата.
[21] Ланджев, Б. Правни …, с. 301.

развитието на акционерните дружества и емитирането на акции и облигации, а в последните десетилетия и на деривативе. Веднъж емитираните и придобити от инвеститорите финансови инструменти могат свободно да се продават и купуват на специално организирани и регулирани пазари.

### 2.3.1. Форми на Вторичния пазар на ценни книжа

В теорията и практиката на развитите страни се е утвърдило виждането, че вторичният пазар на ценни книжа съществува в две форми:

- официален борсов пазар;
- извънборсов пазар.

На вторичния пазар на ценни книжа има определен ред, йерархичност и търговията се осъществява по строги правила.

**Официален борсов пазар**

Официалният борсов пазар се характеризира като: елитен, селективен, и прекъснат пазар на ценни книжа, на който търговията е присъствена и/или неприсъствена.

Елитен е, защото на него се допускат до търговия само, финансово стабилни дружества, от които се изисква да представят пред борсата пълна правноикономическа и финансова информация за себе си и своята дейност, както за настоящата, така и за предходни години.

**Извънборсов пазар**

Това е нерегистриран, свободен, непрекъснат 24 часов пазар. Специфичните черти на извънборсовият пазар са:

- непрекъснат пазар, на който могат да се сключват сделки по всяко време;
- няма специално място на съществуване, както това е при присъствената търговия на официалния пазар;
- наличие на електронната мрежа, която позволява да се включат неограничен кръг участници, като за всеки вид ценна книга, може да има неопределен брой посредници;
- докато на фондовата борса могат да се определят цени за цели пакети (лотове) (у нас на Борсата те не съществуват) от ценни книжа или да се провежда т.нар. блокова търговия (у нас няма такава на Борсата), на извънборсовия пазар обикновено се котират единични курсове;
- разплащанията и прехвърлянето на книжата се извършва с по - голяма бързина.

В България самостоятелен (като институция) извънборсов пазар не съществува. В качеството на такъв е така наречения „Алтернативен сегмент”, който е под егидата на Борсата.

На вторичния пазар на акции се „срещат" конкретните инвеститори, дали своите поръчки на инвестиционните посредници – членове на борсата, за да продадат или да купят желаните от тях акции. Съгласно чл. 98, ал. 1 от ЗПФИ в обичайните часове за търговия регулираният пазар оповестява непрекъснато и при подходящи търговски условия информация за обявените чрез неговата система текущи цени "купува" и "продава" на допуснатите до търговия акции, както и за направените нареждания по тези цени, като, освен това регулираният пазар е длъжен на основание изискването на чл. 99, ал. 1 от ЗПФИ да публикува при подходящи търговски условия възможно най-близко до реалното време цената, обема и времето на сключване на сделките с акции, приети за търговия.

### 2.4. Предлагане на безналични акции на приватизационния пазар

Приватизационния пазар има временно значение и съществува с оглед провеждане на процедура по приватизация, при който се предлагат акции на държавата или на общините в контролирани от тях акционерни дружества, както и остатъчни пакети от акции в неконтролирани от тях дружества, но не по първичен, а по вторичен начин. Тук държавата, респективно съответната община не се явява емитент, а акционер (едноличен, мажоритарен или миноритарен) и в качеството си на собственик на въпросните акции се опитва да ги продаде на регулирания капиталов пазар.

Основен нормативен акт въз основа на който се осъществява приватизацията посредством регулирания пазар на финансови инструменти представлява Закона за приватизация и следприватизационен контрол[22]. Съгл. чл. 32, ал. 1, т. 1 от ЗПСК акции - собственост на държавата и общините в търговски дружества, както и акции - собственост на търговски дружества с повече от 50 на сто държавно участие в капитала в други търговски дружества, се придобиват чрез тяхното публично предлагане на Българска фондова борса при условията и реда както на специалния ЗПСК, така и на общия ЗППЦК.

С оглед използване възможностите на регулирания пазар на финансови инструменти за целите на приватизацията, към неофициалния пазар на Българска фондова борса – София се създаде в края на 1999г. т. нар. „Приватизационен пазар", който е предназначен за продажба на остатъчните дялове на държавата в акционерни дружества чрез аукционен метод, при който продавачът (държавата) дава минимално приемлива цена, а покупните цени на купувача са без ограничения.

[22] По - нататък само **ЗПСК,** обн., ДВ, бр. 28 от 19.март.2002 г., посл. изм. бр. 13 от 16.февруари.2016 г., в сила от 15.април.2016 г.

В глава четиринадесета от Правилника за дейността на „Централния депозитар” АД[23] е уредена регистрацията на приватизационните сделки.

Прехвърляния на финансови инструменти, собственост на българската държава, след извършена продажба по реда на ЗПСК се извършват по нареждане на Изпълнителния директор на Агенцията за приватизация и следприватизационен контрол.

### 3. Прехвърляне на безналични акции в Република България

#### 3.1. Фактически състав на прехвърляне на безналичните акции

Фактическият състав на прехвърлянето на безналичните акции има винаги поне два елемента:

- първият елемент е сделка, която има транслативен ефект и е основание за регистрация. С безналичните акции могат да се извършват почти всички от познатите на гражданското право сделки, като най – често използвана е покупко – продажбата. Безналичните акции могат да бъдат предмет и на замяна, апорт, заем, дарение, завещание, завет и особен залог. Следва да бъде подкрепено преобладаващото схващане, че прехвърлянето на безналичните акции става с цесия.
- вторият елемент от ФС е регистрацията в Централния депозитар. По смисъла на чл. 2 от ЗППЦК „безналични ценни книжа” са прехвърлими права регистрирани по сметки в Централния депозитар …, като акции в дружества и други ценни книжа, еквивалентни на акциите в капиталовите дружества …” . Вписването в Централния депозитар е действие с конститутивен ефект. Възникването на членствените права е функция от вписването.

Сделките с безналични финансови инструменти, се регистрират В Централния депозитар въз основа на информация, подадена от член на Централния депозитар, участник в системата за сетълмент или друга система с окончателност на сетълмента на финансови инструменти. Сделки с безналични финансови инструменти, извършени извън регулиран пазар, се регистрират в Централния депозитар въз основа на данните, предоставени от инвестиционен посредник – член на Централния депозитар, действащ като регистрационен агент - чл. 32 от НЦД.

[23] По - нататък само **ПДЦД,** одобрен с решение № 537 – ЦД от 10 юли 2013г., на заместник - председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, в сила от 1 януари 2014г., изм. и доп., одобрени с решение № 715 – ЦД от 25 август 2015г.

- третият елемент от фактическия състав на прехвърлянето на безналичните акции е заплащането на таксите на Централния депозитар и стойността на придобиваните безналични акции, като задължително условие за осъществяването на сделката.

### 3.2. Цесия на безналични акции

Цесията може да бъде направена на различни правни основания и може да представлява една продажба сключена с придобивна цел[24]. Тя може да се сведе до продажба или дарение в зависимост от това дали е възмездна или безвъзмездна. Правилата за възмездна цесия са произлезли от продажбата и имат за цел да уредят специфичните моменти, които се проявяват при прехвърлянето на вземания. Правилата за цесията са специални спрямо общите правила на продажбата.

Най–голямо приложение в търговския оборот от възможните сделки с безналични акции има тяхната продажба.

Самото разпореждане, подобно на издаването на безналични акции се осъществява чрез договор между прехвърлителя и приобретателя и произвежда действие от регистрацията на сделката в Централния депозитар – чл. 127, ал. 1 ЗППЦК.

Купувач или продавач на безналични акции може да бъде всяко физическо или юридическо лице, както държавата и общините.

Предмет на специалния търговскоправен договор за продажба могат да бъдат само безналични акции, емитирани от публични дружества, а мястото на осъществяването му са регулираните капиталови пазари. Страна по тази продажба са инвеститорите, но участието на инвестиционен посредник в продажбата на акции в качеството му на особен вид търговец е безусловно необходимо[25].

### 3.3. Замяна на безналични акции при преобразуване

Замяната на акции е възможна срещу насрещното прехвърляне на собствеността върху всякаква друга вещ или право. По важно практическо значение има замяната на акции срещу други ценни книги, в т. ч. замяната на един вид акции с друг.

В раздел първи от глава шестнадесета от ТЗ, озаглавена Преобразуване н търговски дружества, в чл. 261 от ТЗ е указано, че търговските дружества могат да се преобразуват чрез вливане, сливане, разделяне, отделяне и отделяне на еднолично търговско дружество, както и чрез промяна на правната форма.

---

[24] Кожухаров, А.Облигационно право. Общо учение за облигационното отношение. Книга втора. С.,1992, с. 47.

[25] Касабова, К. Акции и способи за прехвърляне, С., 2002, с. 180-187.

Възможно проявление на хипотезата на замяна на акции е преобразуването на акционерни дружества по смисъла на Глава шестнадесета от Търговския закон, но не в посока на промяна на техния дружествен тип, а на *броя на дружествата*, при която промяна съществуващите преди преобразуването акционерни дружества се *увеличават* или се *намаляват* в зависимост от използваната форма на преобразуване.

При замяната на безналични акции на непублични дружества Централния депозитар изпълнява нареждания за прехвърляне, свързани със замени на финансови инструменти, само в случаите, когато тези инструменти са вписани в регистъра на Централния депозитар. Замените се заявяват от двете страни и прехвърлянията се извършват едновременно. При грешни данни за прехвърлянията нареждането не се изпълнява – чл. 196 от ПДЦД.

### 3.4. Дарение на безналични акции

Акцията може да бъде предмет на едностранния безвъзмезден договор „дарение". Даренето на безналични акции е консенсуален договор – договор за цесия с donandi causa, чийто прехвърлителен ефект настъпва с регистриране на сделката в Централния депозитар.

Договорът за дарение на акции, поради своя безвъзмезден характер не може да бъде борсова сделка, тъй като при нея е налице получаване на парична престация срещу транслацията, поради което даренето също остава извън обхвата на сделките с ценни книжа осъществявани на регулираните капиталови пазари, независимо дали безналичните акции са емитирани от публично или непублично дружество. За осъществяване на сделката е необходимо участието на инвестиционен посредник, който извършва действие на *регистрационен агент*, като подава в Централния депозитар данни и документи за регистриране прехвърлянето на безналични акции вследствие на дарение.

### 3.5. Апортиране на безналични акции

На първо място апортът способства за създаването на нов правен субект и обезпечаване на неговата дейност чрез създаване на дружественото имущество. Апортиране на безналични акции може да има и когато се приемат нови съдружници във вече възникнало търговско дружество, а също и когато се увеличава капитала на дадено търговско дружество с безналични акции.

Непаричната вноска в акционерно дружество се характеризира със смесен гражданскоправен фактически състав, който включва гражданско - правни и публичноправни елементи: 1. решение, прието на учредителното събрание на

акционерите, или решение на общото събрание при увеличаване на капитала, с което се приема извършването на непарична вноска; 2. Подписване на устав, който трябва да съдържа името на вносителя, пълното описание на непаричната вноска, паричната и оценка и основанието на правата му - чл. 72, ал. 1 ТЗ; 3. Оценка на непаричната вноска извършена по реда на чл. 72, ал. 2 от ТЗ; 4. Вписване на търговското дружество в търговския регистър или вписване увеличаването на капитала му.

Апортът на безналични акции няма нищо общо с регулираните пазари на ценни книги и остава извън приложното поле на Закона за публичното предлагане на ценни книжа. За апорта на безналични акции се прилага специална процедура, описана в чл. 66 от ПДЦД, съгласно който регистрация на апорт на безналични финансови инструменти се извършва въз основа на заявление по образец към който се прилагат определен набор от документи. При увеличение на капитала чрез апорт на безналични финансови инструменти съответно се прилага чл. 47 от ПДЦД.

### 3.6. Наследяване на безналични акции

Членството в АД е наследимо на общо основание. При смърт на наследодателя – акционер неговите акции преминават по пътя на универсалното правоприемство върху наследниците му[26]. Наследяването на акциите може да бъде по закон или по завещание, включително и чрез завет.

Единственото общо правило, което урежда прехвърлянето на безналични акции, е чл. 127 от ЗППЦК, където е указано, че издаването и разпореждането с безналични финансови инструменти има действие от регистрацията им в Централния депозитар. Липсата на изрични норми в ЗППЦК за наследяването на безналични акции дава основание да се приеме, че „разпореждането" с безналични акции по вложения от законодателя смисъл обхваща и другите случаи на универсално правоприемство, например вливане, сливане, както и наследяването.

В подкрепа на този извод е чл. 172 и чл. 172а от ПДЦД уреждащ регистрацията на наследяване на финансови инструменти по закон. Наследниците по закон придобиват правата върху акциите не от момента на откриване или приемане на наследството, а от момента на регистрацията им като акционери в Централния депозитар.

Това законодателно решение в сферата капиталовите пазари противоречи на основни принципи на гражданското право на Република България. Съгласно Закона за наследството безналичните акции се наследяват от момента на откриване на

[26] Вж. Герджиков, О.Коментар …, книга трета, том I, – с. 857.

наследството – смъртта на наследодателя. Въвеждането на допълнителни изисквания за регистрация в Централния депозитар е в разрез с основните конституционни принципи на равенство в упражняването на гражданските права и представлява пречка за придобиване и разпореждане с гарантирани от Конституцията и законите на страната права

### 3.7. Завет на безналични акции

Безналичната акция може да бъде предмет на завет, при който е налице частно правоприемство. Титуляр на акцията е завещателят, но с настъпване на смърт завещаното право върху акцията не може да настъпи автоматично, тъй като не той е неин прехвърлител. Прехвърлителната сделка се осъществява чрез опосредените действия на лицата, които са определени да изпълнят завета. Приобретател на акцията е заветникът, който с приемането на завета има право да иска от наследниците да го изпълнят, като изповядат прехвърлителната сделка.

Завещателното разпореждане поражда правото да се придобият след смъртта на завещателя акционерните права, инкорпорирани в акцията, но с едностранното волеизявление на завещателя не може да се постигне транслативния ефект върху акцията.

Изпълнителят на завета с предмет безналични акции трябва да регистрира прехвърлянето им в Централния депозитар, а това действие може да се извърши само чрез ново опосредяване. Правото на приобретателя да стане собственик на акцията се поражда от волята на завещателя, като осъществяването на транслативния ефект върху нея се опосредява от правните действия на определените да изпълнят завета лица.

### 3.8. Делба на безналични акции

В чл. 172 от ПДЦД е уредена регистрацията на прехвърляне на финансови инструменти чрез наследяване по закон в случаите на наличие на договор за доброволна делба между всички наследници. В чл. 172а от ПДЦД е уредена регистрацията на прехвърляне на финансови инструменти чрез наследяване по закон в случаите на липса на воля от страна на наследниците за доброволна делба.

С определение № 94 от 9.03.2011г. Върховния касационен съд (ВКС) на Република България, първо гражданско отделение по ч.гр. д. № 24 по описа за 2011г., е постановил, че липсата на правила за поделяне на безналичните акции по съдебен ред не е основание да се прилагат по аналогия правилата на института на съдебната делба, който е създаден само за делба на вещи.

Препоръчително е de lege ferenda в нашето право, да бъде създаден специален правен режим, уреждащ делбата на безналични акции в т.ч процедури за разпределение, и регистрация по сметки на отделните сънаследници.

## Глава III. Други сделки и правни сделки с безналични акции

В тази глава са описани някои нетрадиционни и по - специфични сделки и правни действия с безналични акции, което наложи обособяването им в отделна глава.

### 1. Заем на безналични акции

Безналичните акции могат да бъдат предмет и на договор за заем. Характеристиките на договорът за заем в гражданскоправния и търговскоправния оборот съвпадат с тези на заема на безналични акции. Инвестиционният посредник взема, съответно дава назаем финансови инструменти въз основа на писмен договор за заем. Специфичното е, че при заема на финансови инструменти, в т.ч., и на безналични акции, страната уговоря с инвестиционния посредник визираното в наредбата минимално съдържание на договора.

Заемът на финансови инструменти е детайлно уреден в глава V от Наредба № 16 от 7.07.2004г. за условията и реда за извършване на маржин покупки, къси продажби и заем на финансови инструменти (Загл. Изм. – ДВ, бр. 45 / 2008г.). Той се явява в търговията на регулирания пазар, когато продавачът на финансови инструменти не ги притежава, взема ги назаем, като се задължава да върне в определен срок финансови инструменти от същия вид заедно с уговореното възнаграждение.

Съгласно чл. 4 от Наредба № 16 заем на финансови инструменти е прехвърляне на финансовите инструменти от заемодателя в собственост на заемателя срещу задължение за връщане на финансови инструменти, от същия вид, брой и емисия на определена бъдеща дата или при поискване. Предмет на договора за заем на финансови инструменти могат да бъдат финансови инструменти, собственост на инвестиционния посредник, взети от него назаем, както и финансови инструменти на клиенти на инвестиционният посредник в качеството му на техен агент.

Със сключването на договора за заем за потребление заетите пари или други заместими вещи преминават в собственост на заемателя и той може да се разпорежда с тях. Заемодателят на финансови инструменти е длъжен да прехвърли дадените на заем финансови инструменти и да нареди на Централния депозитар заемателят да бъде

вписан като техен притежател, съответно купувачът по къса продажба, съгласно инструкциите на заемателя.

Договорът за заем на финансови инструменти се сключва със срок, като инвестиционният посредник заемател е длъжен да върне и при поискване взетите назаем финансови инструменти – чл. 54, ал. 1 от Наредба № 16.

Процедурата, която се следва от Централния депозитар при заемът на финансови инструменти е посочена в Глава седемнадесета от ПДЦД, където в чл. 194 е уредено директното заемане на финансови инструменти, а в чл. 195 заемането им чрез централизиран пул.

**2. Маржин покупки на безналични акции**

Маржин покупката е покупка на финансови инструменти, извършена от инвестиционен посредник за сметка на негов клиент, при която за заплащане на финансовите инструменти клиентът вместо да използва само собствени средства, използва паричен заем от инвестиционния посредник. Инвестиционният посредник може да предоставя парични заеми на своите клиенти само за извършване на маржин покупки.

Финансовите инструменти, които могат да служат за обезпечение при извършване на маржин покупки и къси продажби, са:

- *акции,* допуснати до търговия на регулиран пазар в Република България, чийто емитент не е обявен в несъстоятелност и не се намира в производство по несъстоятелност или ликвидация, и които трябва да отговаря на изискванията посочени в чл. 8 от Наредба № 16;
- държавни ценни книжа, емитирани от държави - членки на ЕС с инвестиционен кредитен рейтинг, присъден от агенция за кредитен рейтинг, регистрирана в съответствие с правилата установени в ЕС.

Маржин покупката винаги е съпроводена с договор за заем на парични средства между инвестиционния посредник и неговия клиент – купувач по сделката с финансови инструменти, който преминава през няколко етапа, като преди неговото сключване се извършват предварителни проучвания, свързани с предоставянето на предварителна информация с оглед гарантиране интересите и на двете страни.

Финансовите инструменти, които инвеститорът купува чрез маржин покупка, остават блокирани при инвестиционния посредник като допълнителна гаранция за издължаване на паричния заем до размера на поддържащото маржин изискване.

Клиентът не може да упражнява правото на глас по финансовите инструменти, които имат качеството на ценните книги, отчитани по сметката за маржин покупки, докато

инвестиционния посредник ги използва. Компенсацията за неупражняването на правата по използваните финансови инструменти се уреждат с договора. Инвестиционния посредник е длъжен да върне на клиента използваните финансови инструменти съгласно условията на договора за извършване на маржин покупки, както и в случаите, когато сметката за маржин покупки е закрита[27].

Регистрацията на маржин покупки в Централния депозитар е уредена в глава петнадесета на ПДЦД.

**3. Къси продажби с безналични акции**

При късите продажби е налице кредитна операция по получаването на заем. Заемът е във финансови инструменти и неговата стойност не е фиксирана а се мени при промяна на цените на тези финансови инструменти. Късата продажба се използва от инвеститори, които очакват, че цените на дадени финансови инструменти ще падат. За да реализират печалба от това очакване, инвеститорите трябва да продадат на текущата цена финансовите инструменти, които са взели назаем и след време, когато цената падне, да ги купят обратно и да ги върнат на инвестиционния посредник. Инвестиционните посредници изискват самоучастие в операция, т.е. инвеститора да предоставя допълнителни средства за гаранция, които да се ползват за допълване на средствата нужни за покупка на финансови инструменти в случай, че цената им се повиши. Късите продажби се третират за рискови сделки, тъй като загубите при тези продажби са неограничени по размер.

Късата продажба може да бъде разгледана, като своеобразна компилация между три договора – договор за заем на финансови инструменти, договор за тяхната продажба и договор за обратната им покупка, когато цената им спадне. И трите договора се реализират с парични средства на клиента. Спецификата на късата продажба е, че финансовите инструменти са предмет на договор за продажба, без да са собственост на продавача. Те са чужди, взети на заем.

В чл. 8 от Наредба № 16 законодателят е посочил финансовите инструменти, които могат да служат за обезпечение при извършване на къси продажби.

Заемодателят не може да упражнява правото на глас по заетите ценни книги ( в качеството им на финансови инструменти) докато не му бъдат върнати.

Договорът за извършване на къси продажби се сключва с определен срок, като клиентът е длъжен да върне и при поискване финансовите инструменти, предмет на

[27] Касабова, К. Маржин покупки. - Търговско и конкурентно право, 2010, № 1, с. 72.

късата продажба. При прекратяване на договора за извършване на къси продажби инвестиционният посредник незабавно предприема действия за осигуряване на финансовите инструменти, с които е извършена къса продажба и извършва плащането на тези финансови инструменти с паричните средства, отчитани по сметката за къси продажби на същия клиент. Регистрацията на късите продажби в Централния депозитар е уредена в глава шестнадесета на ПДЦД.

Централния депозитар предоставя следните услуги във връзка с извършване на къси продажби: откриване и водене на сметки за къси продажби; регистриране на предоставените обезпечения; при заявка от съответния член на Централния депозитар, администриране и предоставяне на информация за размера на обезпеченията; регистрация на сключени сделки за къси продажби- чл. 192 от ПДЦД.

**4. Репо сделки с безналични акции**

Репо сделка е всяко споразумение, при което се прехвърлят ценни книжа/финансови инструменти, като се поема ангажимент за обратното им изкупуване по определена цена на определена бъдеща дата или на дата, която ще бъде определена от прехвърлителя.

Обратно репо сделка е всяко споразумение, при което се купуват ценни книжа/финансови инструменти, като се поема ангажимент за обратната им продажба по определена цена на определена бъдеща дата или на дата, която ще бъде определена от купувача.

У нас репо сделката е посочена изрично като вид договор за финансово обезпечение съгласно чл. 2, ал. 3 от Закона за договорите за финансово обезпечение[28]. За да бъде предотвратена злоупотребата с право на обезпеченото лице законодателят изрично е посочил субектите по чл. 3 от ЗДФО. Обезпеченото лице е длъжно, в случай че обезпечителят изпълни финансовото задължение, да прехвърли обратно финансовото обезпечение на неговия първоначален собственик. Това задължение е гарантирано в чл. 16 от ЗДФО където изрично е записано, че спрямо договорите за финансово обезпечение по смисъла на ЗДФО не се прилага чл. 152 от ЗЗД.

ЗДФО предвижда извършването на репо сделки от регистрирани финансови институции, като насрещна страна по сделката (продавач на финансовите инструменти) е **юридическо лице** – чл. 3 от ЗДФО. В този случай се подписва репо сделка под формата на прехвърлителен договор за финансови инструменти - чл. 4 от ЗДФО.

[28] По - нататък само **ЗДФО,** обн., ДВ, бр. 68 от 22.август.2006 г., посл. изм. изм., бр. 102 от 29.декември.2015 г., в сила от 1.януари.2016 г.

Процедурата по прехвърляне на инструментите се развива пред Централния депозитар по реда на неговия правилник и е уредена в глава осемнадесета на ПДЦД.

В случай на прехвърляне на безналичните акции, лицата се вписват в качеството им на акционери в книгата на акционерите, водена от Централния депозитар и имат право да упражняват правото на глас в Общото събрание, посредством, което придобиват възможността да упражняват контрол и влияние върху дейността на дружествата, чийто акционери са. С оглед отразяване на условията по прехвърляне на безналичните ценни книжа по репо сделка или обратна репо сделка, Централния регистър води регистър на безналичните ценни книжа, придобити в резултат на репо или обратна репо сделка, в който се вписват условията, при които се упражняват правата на глас по тези ценни книжа.

**5. Даване вместо изпълнение**

Даването вместо изпълнение е средство за облекчено погасяване на задълженията и за осигуряване събирането на вземанията.

Договорът за даване вместо изпълнение е договор, с който солвенсът (длъжникът или трето лице) предава или прехвърля в полза на акципиенса (кредитора или овластено от него лице) нещо различно от първоначално дължимото, с което се погасява съществуващото задължение[29].

По принцип само безналичните ценни книжа може да се предлагат публично и представляват финансови инструменти, които се търгуват на регулирани пазари (т.е. представляват финансов инструмент по смисъла на ЗПФИ). Това не изключва възможността те да бъдат търгувани и извън тези пазари, включително да бъдат предмет на договор за даване вместо изпълнение[30].

Фактическият състав, който е необходим за прехвърлянето на безналичните акции, включва извършване на цесия на правата последвано от вписване в Централния депозитар. В случая цесията ще бъде извършена с погасителна цел.

За прехвърлянето на членствените права в АД е необходимо вписване на сделката, което има конститутивно действие съгласно чл. 127, ал. 1 от ЗППЦК и има оповестително действие за извършената цесия, тъй като книгите на безналичните акции за всички акционерни дружества, издали такива акции, се водят от Централния депозитар.

[29] Марков, М., Даване вместо изпълнение. София, Сиби, 2012, с. 40 (по - нататък само Марков, М. Даване …).

[30] Марков, М. Даване …, с. 155.

### 6. Залагане на безналични акции

Когато притежателят на безналична ценна книга иска да учреди залог върху нея той трябва да регистрира съответното правно действие в регистъра при Централния депозитар[31]. В чл. 18, ал.1 ЗОЗ включен в глава четвърта, озаглавена особени случаи на залог и касаещ залога на безналична ценна книга, е указано, че подлежащите на вписване по този закон обстоятелства относно залога на безналична ценна книга се вписват в Централния депозитар. В ал. 2 от същия член е указано, че когато е заложена *безналична акция* или облигация, вписване се извършва и в книгата за безналичните акции или облигации на дружеството.

В чл. 198 ПДЦД е указано, че Централния депозитар извършва дейността по регистриране и обслужване на особени залози на безналични ценни книжа в съответствие с изискванията на ЗОЗ и Правилника за устройството и дейността на Централния регистър на особени залози към Министерството на правосъдието[32]. Вписване на пристъпване към изпълнение се извършва въз основа на заявление от заложния кредитор.

Централния депозитар издава удостоверения за извършени вписвания на особени залози и обстоятелства по тях въз основа на писмено заявление от заинтересованото лице. – чл. 204, ал. 1 от ПДЦД.

### 7.Финансови обезпечения с безналични акции

Със ЗДФО в нашето право бяха уредени нови видове обезпечителни договори, с което се разширяват възможностите за обезпечаване на задълженията, а оттам - и за кредитирането.

В чл. 2 от ЗДФО се съдържа легално определение на договора за финансово обезпечение, където в ал. 1 е указано, че с договора за финансово обезпечение едно лице, наречено "обезпечител", прехвърля правото на собственост или всички права или учредява залог върху финансово обезпечение на друго лице, наречено "обезпечено лице", с цел да обезпечи финансово задължение.

От това определение става ясно, че договорите за финансово обезпечение са два вида – договор, с който се прехвърля „право на собственост” наречен в ал. 2 на чл. 2 „прехвърлителен договор”, и договор за залог. Прехвърлителният договор е договор, с който върху обезпеченото лице се прехвърля право на собственост върху финансовото

---

[31] Голева, П. Цедират ли се безналичните акции или отново за въпроса относно разпореждането с безналичните акции. - Пазар и право, 1999, № 9, с. 17.

[32] **ПУДЦРОЗ**, обн., ДВ, бр. 27 от 1 април 1997 г., в сила от 1 април 1997 г., посл. изм. и доп., бр. 31 от 30 март 2001 г.

обезпечение, предмет на договора и по своето естество е фидуциарна сделка, с която обезпечителят временно и с обезпечителна цел прехвърля върху обезпеченото лице правото на собственост върху обезпечението[33]. Той може да бъде договор за продажба с уговорка за обратно изкупуване („репо сделка"), договор за заем на ценни книжа и пр. ЗДФО е възприел подход на изчерпателно изброяване на възможните имущества, които могат да служат като обезпечение. Обект на финансово обезпечение могат да бъдат изброените в чл. 4 ЗДФО парични вземания, финансови инструменти и вземания по кредити.

Регистрацията на финансови обезпечения с предмет безналични финансови инструменти в Централния депозитар е уредена в глава двадесета от ПДЦД.

### 7.1. Регистрация на залог по ЗДФО в Централния депозитар

Централния депозитар отбелязва залога по клиентската сметка за финансови инструменти при член на Централния депозитар, посочена в подаденото съобщение, и вписва посочените обстоятелства по договора за залог. Заличаване на вписан залог се извършва въз основа на съобщение от съответния член на Централния депозитар, в което се посочва и основанието за заличаване (изтичане на срока, прекратяване на договора и др.) - чл. 208 ПДЦД.

При неизпълнение обезпеченото лице има право без съдебна намеса да реализира финансовото обезпечение при спазване условията на договора за залог и изискванията на действащото законодателство, включително при прекратителни процедури спрямо обезпечителя. Прехвърляне на финансовите инструменти, предмет на залога при реализиране на финансовото обезпечение се извършва въз основа на съобщение от обезпеченото лице чрез член на Централния депозитар по заявените титуляр/и и сметка/и. При реализиране на финансовото обезпечение, обезпеченото лице подава съобщение към СКС чрез член на Централния депозитар, въз основа на което се заличава вписването на обстоятелствата в регистъра на Централния депозитар – чл. 210 ПДЦД.

### 7.2. Регистрация на прехвърляне на безналични акции с цел предоставяне на финансово обезпечение в Централния депозитар

Регистрация на прехвърляне на финансови инструменти с цел предоставяне на финансово обезпечение се извършва въз основа на съобщения, подадени чрез членовете на Централния депозитар към СКС. Връщането на финансовите инструменти, предмет

[33] Калайджиев, А. Финансови обезпечения. - Търговско право, 2007, № 4, с. 6.

на договора, по сметка на обезпечителя се извършва чрез съобщения изпратени от членове на Централния депозитар към СКС при наличие на съответните обстоятелства (изпълнение на финансовото задължение, изтичане срока на договора). Заличаване на вписването в регистъра на Централния депозитар се извършва въз основа на съобщение от обезпеченото лице към СКС чрез член на Централния депозитар – чл. 211 ПДЦД.

**8. Запор и принудително изпълнение върху безналични акции**

**8.1. Запор върху безналични акции**

Безналичните ценни книжа са прехвърлими права, за чието издаване и разпореждане е необходимо вписване в съответния за тях регистър (сметки в Централния депозитар). Съгласно чл. 516, ал 1 ГПК запор върху безналични ценни книжа се налага чрез изпращане на запорно съобщение до Централния депозитар, като едновременно с това се уведомява дружеството - емитент на съответните ценни книжа. Уведомяването на дружеството - емитент не е конститутивен елемент от налагането на запора. Запорът има действие от връчването на запорното съобщение на Централния депозитар, в т.ч. и за дружеството, независимо от това, кога дружеството е получило уведомлението. Централния депозитар уведомява незабавно съответния регулиран пазар за наложения запор. Това уведомление не елемент от фактическия състав на налагането на запора. Задължението на Централния депозитар да уведоми регулирания пазар е последица от вече наложения запор.

При приемане на поръчка за продажба на безналични акции, инвестиционният посредник задължително проверява дали акциите са блокирани и ако установи че те са блокирани, не приема поръчката, което означава, че сделка на борсата със запорирани акции не може да се осъществи, независимо дали е уведомена борсата за запора или не.

Запорът върху безналични финансови инструменти е уреден в глава двадесет и първа от ПДЦД, като Централния депозитар изпълнява нареждания за налагане на запор върху финансови инструменти по реда на ГПК, Данъчно - осигурителения процесуален кодекс[34] и в съответствие с нарежданията на компетентния за конкретното обезпечение изпълнителен орган. Централния депозитар вписва запорите при следните условия: наличие на финансови инструменти, регистрирани в Централния депозитар, като собственост на задълженото лице; не е настъпил моментът на окончателност на сетълмента, съгласно настоящия правилник –чл. 212 ПДЦД.

[34] По - нататък само **ДОПК**, обн., ДВ,бр. 105 от 29 декември 2005 г., в сила от 1 януари 2006 г., посл. изм., бр. 13 от 16 февруар 2016 г., в сила от 15 април 2016 г.

Вписването на запора се извършва въз основа на запорно съобщение, подадено от съответния изпълнителен орган. В регистъра за особените залози се вписват обстоятелствата по наложения запор, съгласно реквизитите на запорното съобщение. Финансовите инструменти, предмет на запора се блокират от Централния депозитар – чл. 215 ПДЦД.

Вдигане/заличаване на запори се извършва въз основа на писмено нареждане от изпълнителния орган, който е наложил запора. Обстоятелствата по вдигане на запора се вписват в регистъра на особените залози и финансовите инструменти, предмет на запора, се деблокират от Централния депозитар – чл. 217 ПДЦД.

### 8.2. Принудително изпълнение върху безналични акции

Изпълнението върху безналичните ценни книжа в кръга, на които попадат и безналични акции се различава от изпълнението върху наличните ценни книжа.

Действието на съдия - изпълнителя при изпълнение върху безналичните акции е изпълнение върху вземания на длъжника. Централния депозитар е трето задължено лице, на което се запрещава да предава дължимите от него суми или вещи на длъжника. Задължение на съдия - изпълнителя е да посочи безналичните акции точно. От деня на получаване на запорното съобщение Централния депозитар има задължение на пазач, спрямо запорираните безналични акции – чл. 507, ал. 3 ГПК.

Централния депозитар не осъществява директни прехвърляния от сметка на длъжник по изпълнително дело по сметката на взискателя по същото дело, включително и при възлагане на вземането, а прехвърля финансовите инструменти, предмет на запора по сметка за финансови инструменти на разпореждане на органа по изпълнението - чл.214 ПДЦД.

Безналичните акции се продават чрез банка по установения за тях начин. Съдебният изпълнител действа от свое име за сметка на длъжника – чл. 516, ал. 7 ГПК. За продажбата на безналични акции, законът не определя отделно производство, поради което се прилагат общите разпоредби за продажба на движими вещи (чл. 474 и сл. ГПК) и в производството важат всички правила за продажба на такива вещи.

Актът, с който става възлагане на вземането е същият: постановление за възлагане, за което следва да се уведоми Централния депозитар. Безналичните акции се продават чрез банка по установения за тях начин. При прилагането на този способ съдебния изпълнител действа от свое име и за сметка на длъжника. Банката действа като инвестиционен посредник продаващ безналични акции, на който се дължи съответното възнаграждение, фиксирано съобразно Тарифата на съответната банка, която се гласува

от управителните и органи. Съдебният изпълнител сключва писмен договор с банката, която е избрал за инвестиционен посредник да извърши проданта, като при сключването представя връченото запорно съобщение до Централния депозитар. Правилата на проданта са в нормите на ЗППЦК. След сключването на договора съдебният изпълнител прави поръчка за продажбата на акциите на фондовата борса до банката - инвестиционен посредник и открива банкова сметка на свое име.

Въпреки че публичната продан в случая е обусловена от сделка на банката като инвестиционен посредник е налице принудителна продажба извършена от съдебния изпълнител.

Сделката няма да бъде извършена на борсата, а на неофициален пазар, защото на борсата се търгуват само свободно прехвърлими права, а в случая купувачът е определен в публичната продан и продажбата ще попадне в кръга на сделките, сключени на т. нар. нерегулиран капиталов пазар, което не е много подходящо законодателно решение.

## Заключение

В предложеният дисертационен труд е направен цялостен анализ на правния институт на безналичните акции според българското право, като са разкрити техните самостоятелни качества и аспекти. Те са разгледани, както като самостоятелен вид акции, така и като ценни книжа и финансови инструменти, като същите са поставени на фокус, за да бъдат център, към който се подхожда от различни страни, с оглед осветляване на тяхната същност и изграждането на един обобщен и пълноценен образ. Описан е правния режим и начините за прехвърляне на безналичните акции, доколкото същите, за разлика от наличните акции подлежат на регистрационен режим.

Изследван е правния режим, действащ в настоящия момент. Потърсена е и неговата интерпретация в теорията и съдебната практика. Констатираните проблеми са изследвани и в сравнително-правен аспект, като е проучен опита и на други правни доктрини при тяхното разрешаване. Анализирани и отграничени са и някои сходни фигури, към които правният режим на безналичните акции би могъл да намери приложение по аналогия. Въз основа на извършената работа могат да бъдат направени следните изводи:

1. Налице са достатъчно общи и съществени характеристики, които обуславят нуждата от единно понятие за ценните книжа, което да обхваща техните налични и

безналични форми. Необходимостта от такова понятие надхвърля тесните правнотехнически съображения за фактическо съществуване на легално въведени термини, с които правната наука трябва да се съобрази. Промяната в понятието за ценни книжа не се обосновава с механичното включване на безналичните ценни книжа, а при самостоятелно и паралелно разглеждане на двете форми се извеждат техни белези, които се явяват необходимо и достатъчно условие за единно понятие на тази особена група прехвърлими имуществени ценности. Това понятие е необходимо за по-вярното и автентично разбиране на безналичните акции, като обект на правото, подчинен на специален правен режим.

2. Безналичната акция е поименна ценна книга, която не е материализирана в документ. Удостоверява членство на титуляра в АД. Прехвърля се с цесия и с вписване на прехвърлянето в Централния депозитар.

3. Кумулативното прилагане на двата критерия - информация за името на титуляра и начина на прехвърляне – характеризира безналичната акция като поименна ценна книга, а не като поименна акция, която е заповедна ценна книга, с тази уговорка, че няма характеристиката на вещ, а на дематериализирано ценно право.

4. Безналичната акция не е документ, не символизира вещно отношение на титуляра и към нея, а членствено, нематериализирано негово право.

5. Безналичните акции, които се предлагат публично (публично предлагане) имат качеството на финансов инструмент. ЗППЦК и ЗПФИ предоставят на безналичните акции привилигировани права – да бъдат основен обект на търговия на пазарите за финансови инструменти.

6. В основата на безналичните акции стои имущественото благо, но в действителност понятието за ценни книжа (част от които са и безналичните акции) не се занимава със самото благо, а с начина за неговото обективиране, както и с начина за упражняване и разпореждане с правата по него.

7. Издаването и разпореждането с безналични акции се удостоверява с акт за регистрация. Условията и редът за издаване на акта за регистрация на акциите се определя с наредба – чл. 137, ал. 1 ЗППЦК. Издаването и разпореждането с безналични акции се удостоверява с акт за регистрация. По искане на притежателя на акцията Централния депозитар му издава удостоверителен документ за притежаваните акции, чрез член на Централния депозитар.

8. При безналичните акции между притежателя и акциите стои Централния депозитар. Притежателят няма пряк достъп до сметката и записите по нея, нито може

да я притежава, нито може да има фактическа власт върху нея. Отношенията, които възникват между титулярите на сметки и Централния депозитар не са договорни, а са отношения от административен порядък.

9. Лица, които не са членове на депозитара могат да извършват сделки само чрез членове на Централния депозитар.

10. Сделките, които се извършват чрез Централния депозитар са изброени изчерпателно в технологичните процедури, като сделки с безналични финансови инструменти, извършени извън регулиран пазар, се регистрират в Централния депозитар въз основа на данните, предоставени от инвестиционен посредник - член на Централния депозитар, действащ като регистрационен агент.

11. При извършване на сделки с безналични финансови инструменти, всички необходими за сделката документи се представят пред лицензиран от КФН инвестиционен посредник, член на Централния депозитар. Депозитарната институция извършва единствено регистрация на сделката, след подаване на електронна инструкция за прехвърляне.

12. Централният депозитар определя задълженията на страните по сделката (организира и управлява СКС на сделките), извършвани от негови членове по отношение на безналичните акции.

13. Актът за регистрация, който се издава на член на депозитара, и удостоверителния документ, който се издава на акционера, не са налични ценни книжа, а доказателствени документи, които само установяват акциите и техните притежатели.

14. Безналичната акция може да се придобива, както на първичния пазар – при учредяване на дружеството или при увеличаване на капитала, така и на вторичния пазар – чрез прехвърлянето и от акционер на трето лице.

15. Режимът на безналичните акции в семейното и наследственото право, както и при принудително изпълнение върху тях, зависи от вида и спецификите на отразеното по тях имуществено благо.

## Научни приноси на дисертационния труд

Представеният дисертационен труд съдържа следните научни приноси:

- за пръв път в българската правна доктрина цялостно и на монографично ниво се разглеждат и изясняват въпросите, свързани с безналичните акции, които досега не са били обект на самостоятелно научно изследване и това дава възможност

да се развият тези с приносен характер в областта на търговското право относно този вид акции.

- анализирани са различните подходи за регламентиране на института на безналичните акции.
- в правната доктрина се поставя въпросът за делба на безналични акции който е изследван в труда.
- с приносен характер е анализът на безналичните акции по ТЗ и уредбата му в чуждите законодателства.
- принос имат и предложения de lege ferenda, систематизирани в заключението на дисертационния труд.
- дисертацията поставя основата за анализ на правния режим на безналичните акции издавани от обикновено АД и от публично АД.
- В изследването и е направен цялостен анализ на правната същност на безналичните акции, направена е съпоставка с другите видове акции, в резултат на което са обосновани изводи относно самостоятелното битие на този вид акции.
- Приетите в доктрината изводи относно този вид акции са изследвани през призмата на техния специфичния характер, като важен акцент в тяхното изследване е самостоятелното им битие като вид акции.

## ИЗВОДИ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ De lege ferenda

Достигнатите в хода на работата изводи биха придобили по-ясен и концентриран вид, ако бъдат представяни във вид на предложенията de lege ferenda. Тези предложения биха могли да се формулират – от една страна, като текстове относно безналичните акции а от друга, като общи разпоредби за ценните книжа.

1. С оглед постигането на по – голяма яснота по отношение на разкриване на процедурите относно първичното публично предлагане на ценни книжа и по допускането на ценните книжа до търговия на финансовите пазари е необходимо *de lege ferenda* да бъде предложено изготвянето на една разширена и по – обстойна регламентация, която по задоволителен начин да регламентира договорът за подажба уреждаща в пълнота неговите специфичните особености относно характер на правата и задълженията на страните по него.

2. В правната действителност липсва нормативна база, уреждаща делбата на безналични акции. Решенията на съда се мъчат да запълнят съществуващата празнота, но отхвърляйки съдебната делба на безналичните акции като начин за преодоляване на съсобствеността, не предоставят ефективно решение по представения пред него въпрос. Препоръчително е *de lege ferenda* в нашето право, да бъде създаден специален правен режим, уреждащ делбата на безналични акции в т.ч процедури за разпределение, и регистрация по сметки на отделните сънаследници.

## III. ПУБЛИКАЦИИ НА АВТОРА ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИЯТА

1. „За правната същност на безналичните акции". Публикация в сп. „Търговско право", кн. 2 /2013г., с. 75.

2. „Правен режим на дейността на Централния депозитар". Публикация в сборник Известия на Съюза на учените - Варна, серия „Хуманитарни науки", 1/2014г.

3. „Делба на безналични акции". Доклад на годишна научна конференция по Проблемите на законодателството и правоприлагането на бизнеса в Република България и Европа, проведена в УНСС, том I/2014г., с. 230.

4. „Централният депозитар и неговата отговорност". Публикация в сборник „Научни трудове на Института за държавата и правото", 2015г., с. 383.

5. „Наследяване и завет на безналични акции". Публикация в сп. „Търговско и облигационно право", кн. 1/2015г., с. 15.

6. „Отговорност на централния депозитар". Публикация в сп. „Търговско и облигационно право", кн. 4/2015г., с. 5.

7. „Даване на безналични акции вместо изпълнение". Публикация в сп. „Търговско и облигационно право", кн. 6/2015г., с. 21.

8. „Запор и принудително изпълнение върху безналични акции". Публикация в сп. „Търговско и облигационно право", бр. 10 от 2015г.

9. „Безналични акции. Минало настояще и бъдеще. Прехвърляне на безналични акции". Публикация в сп. „Общество и право", бр. 7 от 2015 г.

10. „Прехвърляне на безналични акции в Съединените американски щати". Публикация в сп. „Общество и право", бр. 8 от 2015 г.

11. „Репо сделки с безналични акции". Публикация в сп. „Търговско и облигационно право", бр. 1 от 2016 г.