До
Председателя
на научно жури, определено със
заповед № РД-09-19/13.03.2014г.
на Директора на Института за държавата и правото при БАН,
гр. София

Р Е Ц Е Н З И Я
от д-р Вълчин Здравков Даскалов, доцент по гражданско и семейно право (05.05.08) при ЮФ на УНСС, външен член на научното жури

относно: защита на дисертационен труд на тема ***„Придобиване на собствени акции от акционерно дружество”*** с автор Александър Атанасов Александров, за присъждане на образователната и научна степен „доктор” по научната специалност „гражданско и семейно право” (05.05.08)

Уважаеми членове на Научното жури,
С решение на Научния съвет на Института за държавата и правото при БАН от 12.03.2014 г. съм избран, а със заповед № РД-09-19/13.03.2014г. на Директора на ИДП, и утвърден за външен член на Научно жури за провеждане на открито заседание за защита на дисертационен труд на тема ***„Придобиване на собствени акции от акционерно дружество”*** с автор Александър Атанасов Александров, за присъждане на образователната и научна степен „доктор” по научната специалност „гражданско и семейно право”.
Декларирам, че нямам роднински връзки с кандидата, както и че не съм съавтор с него в съвместни трудове и публикации.
В изпълнение на задълженията си като член на журито предоставям настоящата рецензия.

I. Обща оценка на докторанта и на представения дисертационен труд

Александър Атанасов Александров е зачислен като задочен докторант по научната специалност 05.05.08 „Гражданско и семейно право” към Секция по гражданскоправни науки при ИПН, БАН, през 2007 година. През време на докторантурата си Александър Александров е положил с отличен успех предвидените изпити. Отчислен е с право на защита през м. октомври 2012 г. Още преди началото на докторантурата, от 2003 г. той работи като адвокат, адвокатска колегия – гр. Пловдив, която дейност продължава и понастоящем. Интересите му са насочени предимно в областта на частното право.

През периода доктурантурата (2008-2013 г.) Александър Александров е преминал различни обучения и специализации. Наред с множеството практически семинари, организирани от Адвокатски съвет – гр. Пловдив участва в двугодишния проект на ИДП при БАН „Насърчаване на потенциала за развитие на юристи – докторанти и млади учени” (2008-2010 г.). Перфектното владеене на английски език

му позволява да разширява своите познания и чрез изучаване на чуждестранни правни системи. Особено впечатление правят научно-изследователската работа в Института за международно частно и сравнително право „Макс Планк" – Хамбург, Германия (2009 г.), пет месечната научно-изследователската работа по програма „Еразъм" в Института за правни изследвания, Лондон (2011 г.) и обучението в САЩ по проект „Върховеството на закона и добрите практики в американската съдебна система" (2013 г.).

Важно значение за работата по избраната тема има и завършеното от докторанта средно специално образование – специалност „Стопански мениджмънт" в Национална търговска гимназия, гр. Пловдив. Така придобитите икономически знания са позволили на автора да изследва и финансово-счетоводната страна на разглеждания кръг проблеми, което придава на дисертацията интердисциплинарна пълнота.

Александър Александров е участвал в две научни конференции – международна конференция, посветена на екологичните промени – Париж, Франция (2012 г.) и Втора национална конференция на докторантите в областта на правните науки – София (2012 г.). Разнообразните квалификационни и научно-изследователски проекти, по които е работил докторанта, както и участието в научни форуми демонстрират неговите трайни и задълбочени изследователски интереси, които са насочени не само към темата на дисертационния му труд, но и към широк кръг гражданскоправни проблеми.

Дисертационният труд е подготвен под научното ръководство на доц. д-р Григор Григоров. Той е в обем 201 стр. (изложение, без библиография и друга сервизна информация). Направени са 395 бележки под линия. Библиографската справка на труда включва използвана богата научна и научно-приложна литература на български (143 източника) и английски език (95 източника).

Предложеният дисертационен труд отговаря на формалните изисквания на чл. 27 ал. 2 от ***Правилника за прилагане на Закона за развитието на академичния състав в република България*** и структурата му е изградена въз основа на класическите елементи: увод, изложение, заключение - резюме на получените резултати с декларация за оригиналност и библиография.

В увода авторът е дал кратка характеристика на придобиването и притежаването на собствени акции, подчертал е актуалността на темата и е мотивирал научно-практическата необходимост от изследователската работа. Постигната е основната задача на тази част от работата – идентифицирани са проблемите, които ще бъдат разглеждани, ясно са формулирани целите и задачите – анализ на правната уредба на института на придобиване на собствени акции като самостоятелен правен институт (с акцент върху нормите в ТЗ), връзката му с други правни институти, както и отговор на най-важните основни въпроси, които поставя придобиването на собствени акции. Като основни методи на изследване са споменати историкоправния, нормативния и сравнителноправния методи.

Изложението е развито в пет отделни глави. В **глава I „Историческо развитие и концепция на института на придобиване на собствени акции"** е предложен подробен обзор на възникването на института в САЩ (§1), Англия (§2) и България (§3). В изложението не е изследвано историческото развитие на придобиването на собствени акции в континенталните правни системи – Франция, Италия, Германия, Австрия. Обърнато е специално внимание на развитието на института в системата на европейското право (§4). Предложен е не само анализ на текстовете от Втора (капиталова) директива (отм.) и пълната и приемственост в новата директива 2012/30/ЕС, но и изследване на ефективността на хармонизацията на българското право към европейските принципи. Този подход на автора е последователен в цялата работа и в тази връзка са направени множество

предложения *de lege ferenda*, основно като препоръки за завършване на хармонизационния процес чрез пълно имплементиране на съответните текстове от директивата. В §5 са представени трите известни в световен план подходи за решаване на проблема – пълна забрана на придобиването на собствени акции, ограничено допускане на този правен феномен и либералния подход, възприет в САЩ. Главата завършва с подробно изложение на ползите и рисковете от придобиване на собствени акции (§6). По отношение на изследването на евентуалните ползи е използван предимно икономически подход. В анализа на възможните рискове са разгледани потенциалните възможности за накърняване на интересите на кредиторите на дружеството, на акционерите и на потенциалните инвеститори.

Глава II "Правен режим на придобиването на собствени акции по Търговския закон" е с най-голям обем и съдържа пълно и изчерпателно изследване както на всички директно уредени в ТЗ възможности за придобиване на собствени акции, така и на всички косвени правни възможности за това. В §1 се предлага кратко съдържание на понятието придобиване на собствени акции и са очертани двата основни вида такова придобиване – оригинерно и деривативно. Направен е и задълбочен анализ на условията за допустимост на придобиване на собствени акции като акцентът е поставен върху финансовите условия за това, уредени в чл. 247а ТЗ. Направените в тази връзка предложения *de lege ferenda*, особено това, да се въведе задължително изискване за съставяне на междинен финансов отчет преди предстоящо обратно изкупуване на акции с цел да се направи адекватна преценка относно изпълнението на условията по чл. 247а ТЗ, са удачни и биха допринесли за засилване на капиталоохранителната функция на разглеждания законов текст. В §§ 2-8 подробно са разгледани всички случаи на придобиване на собствени акции – при намаляване на капитала, при универсално правоприемство, на безвъзмездни основания, при изключване на акционер, в резултат на принудително изпълнение и др. В тази си част трудът е особено ценен тъй като изчерпателно и много задълбочено предлага изследване на всички хипотези, които могат да доведат до придобиване на собствени акции.

На обратното изкупуване на акции, като хипотеза на придобиване на собствени акции с най-широко практическо приложение, е посветена **глава III „Обратно изкупуване на акции"**. Авторът дава кратко определение на понятието (§ 1) и подробно разглежда двата вида обратно изкупуване на акции – по решение на Общото събрание на акционерите и на привилегировани акции, издадени с такава привилегия. В §2 наред с процедурата за вземане на решение за обратно изкупуване са разгледани и различните познати по света методи на обратно изкупуване – обратно изкупуване на отворения пазар, холандски акуцион, аукцион с фиксирана цена и *selective buy-back*. В тази си част работата има важно практическо значение поради липсата на изрична правна уредба, както и оскъден практически опит у нас. Сключването на договора за обратно изкупуване е само маркирано, не е предложено задълбочено изследване. По-голямата част от обема на изложението в глава III е насочен към изследване на обратното изкупуване на привилегировани акции с такава привилегия (чл. 187а ал. 1 т. 7 ТЗ). Разгледана е правната същност на тази привилегия като се анализира и съдържанието на привилегията. Не особено удачно е предложението *de lege ferenda* (стр. 138) в ТЗ да се посочи изрично, че привилегията за обратно изкупуване на акции може да бъде както в полза на акционера така и в полза на самото дружество. Това предложение е в общия дух на работата, насочен към либерализация на режима на придобиване на собствени акции. Телеологичното тълкуване на не особено задълбочения наличен законов текст води до извода, че целта на закона е друга – да въведе ограничения на тези възможности за да бъдат защитени интересите на акционерите и кредиторите. Една изрично уредена в закона възможност за

издаване акции с такава привилегия в полза на дружеството би била в противоречие с тази цел.

В сравнително кратката **глава IV „Приравнени случаи на придобиване на собствени акции”** са разгледани някои случаи, които от формално юридическа гледна точка не могат да бъдат определени като случаи на придобиване на собствени акции, но имат същите икономически последици и могат да породят за дружеството същите опасности. Анализирани са трите уредени в ТЗ подобни хипотези: придобиване чрез косвен представител (§1), „преливащо” дялово участие – придобиване на акции от дружество, в което АД, което ги е издало, упражнява контрол чрез мажоритарно участие или по друг начин (§2) и приемането в залог на собствени акции или на друго АД, върху което залогоприемателят упражнява контрол (§3). Специално внимание е отделено и на проблема за предоставянето на заеми на трети лица и/или обезпечения в полза на такива за придобиване на акции от дружеството (§4) като авторът е направил предложение *de lege ferenda* за известна либерализация на ограничителния режим в чл. 187е ал. 3 ТЗ.

Логичен завършек на дисертационния труд е **глава V „Правни последици от придобиването на собствени акции”**. В началото, като встъпителна част, авторът прави престеливо представяне на правното състояние „притежаване на собствени акции” и предлага сравнителноправно експозе на познатите в света подходи към запазването на собствени акции без те да се обезсилват. Направен е кратък паралел между северноамериканския подход, който разглежда притежаваните собствени акции като непродадена емисия и континенталния подход (европейско право и ТЗ), който ги разглежда като част от имуществото на дружеството. В §1 отново се обсъждат евентуалните ползи за АД от правото да запазва придобитите собствени акции (срвн. гл. I, §6, т. 6.1.). На правните последици от допустимо придобиване на собствени акции е посветен §2. След кратка встъпителна част се разглеждат четири различни насоки на проявление на тези правни последици – по отношение на членственото правоотношение; правните последици от суспендирането на имуществените права; правните последици от суспендирането на неимуществените права; правните последици от обратното изкупуване на привилегировани акции. С особено практическо значение е изследването на правните аспекти на счетоводното отразяване на придобити собствени акции (§3). Обичайно, в юридическите съчинения икономическите проблеми се неглижират, а счетоводно-финансовите въпроси са направо табу. В представения дисертационен труд авторът смело е анализирал тази страна на изследваната тема и е открил нейните правни аспекти. Изложени са двата възможни и допустими подхода при осчетоводяване на придобитите собствени акции – в актива или в пасива на баланса, като накратко са маркирани правните последици при двата подхода. В отделен параграф (§4) авторът изследва правните последици при недопустимо придобиване на собствени акции, като в встъпителната част убедително е аргументиран изводът, че недопустимото придобиване на собствени акции, по сега действащия правен режим, по принцип не е нищожно и поражда правни последици. Този извод е в сила дори и в случаите, когато обратното придобиване е на недопустимо основание. Правните последици при недопустимо придобиване са разгледани диференцирано – в зависимост от това, дали придобиването е оригинерно или деривативно. Глава V завършва с кратко изследване на отговорността на членовете на управителния орган на АД за недопустимо придобиване на собствени акции (§5). Авторът прави логично и обосновано предложение *de lege ferenda* за въвеждане на изрична отговорност в тези случаи.

Работата завършва с доста кратко заключение, която се състои от две части. В първата част обобщаващо се установява, че българският правен режим на този институт е адекватен на съвременните постижения в тази област и отговаря почти напълно на европейското право и въобще на рестриктивната континентална

концепция. Авторът изказва мнение и препоръчва по-голяма либерализация на правната уредба на обратното придобиване на акции като се използва модела на северноамериканското щатско право. Все пак се прави уговорката, че подобен подход е възможен само въз основа на преосмисляне на цялостната концепция за защита на кредиторите в светлината на остарялата (според автора) гаранционна функция на капитала. Във втората част част са синтезирани направените в цялата работа предложения *de lege ferenda*. Авторът се въздържа да предлага конкретни текстове на изменения и допълнения, а описателно, в тезисен вид, прави своите предложения да усъвършенстване на законодателството.

II. Автореферат и публикации

Предложеният автореферат и справката за приносите обективно отразяват резюмират съдържанието на работата и основните научни постижения.

По темата на дисертационния труд са направени пет публикации. Четири от статиите са публикувани в утвърдените български правни списания: Търговско право, Съвременно право, Правна мисъл и Търговско и конкурентно право. Петата статия е публикувана в том VII/2012 г. в Научни трудове на ИДП/БАН. И петте издания са с редакционни съвети и колегии, които гарантират високите научни качества на публикуваните статии. На Втората национална конференция на докторантите в областта на правните науки – София (2012 г.) авторът е представил темата на дисертационния труд и основните резултати от работата си по нея.

III. Оценка на научните и практически резултати и приноси на представения дисертационен труд

Достойнствата и научно-практическите резултати на представения за защита дисертационен труд могат да бъдат разгледани от няколко различни аспекта, които в своята цялост обединяват няколко фактора, които предопределят значимостта на извършената работа. На първо място, изследваната проблематика има особено стопанско и социално значение. Действително в настоящия момент пазарът на ценни книжа е в застой, наред с това обаче налаганата все по-строга финансова дисциплина, както и постепенното преодоляване на световната финансова криза очертават през последната година една категорична тенденция към съживяване на финансово-инвестиционната дейност. Така изследваната проблематика отново придобива актуалност и практическо значение. Ето защо предложеният от Александър Александров задълбочен анализ на ползите и рисковете от обратно придобиване на собствени акции (глава I, §6 и глава V, §1) и особено ефекта, който този феномен оказва върху различните групи заинтересовани лица като акционери, кредитори на дружеството и потенциални инвеститори, може да бъде определен като важен принос. Направените от автора изводи могат да послужат като основа за изграждане на по-ефективна концепция за правна защита на засегнатите категории лица.

Вторият фактор, определящ значимостта на работата, се предопределя от обстоятелството, че това е първото в българската правна литература цялостно систематично монографично изследване, посветено на придобиването на собствени акции. Действително тези въпроси са занимавали и други автори, но те са насочвали вниманието си към отделни конкретни проблеми. Дори в учебните курсове по дружествено право не се предлага единно задълбочено общо концептуално изследване. Такъв смел опит е направил авторът на разглеждания дисертационен труд като е разгледал всички аспекти на придобиването на собствени акции. В този връзка могат да се отбележат следните въпроси, които за първи път се изследват в българската правна доктрина:

- анализ на приравнените случаи на обратно придобиване на собствени акции, уредени в чл.187е ал. 1 ТЗ (глава IV, §§ 1-3). Новостта на изследването в тази част на работата продължава и с подробния анализ на забраната по чл. 187е

ал. 3 ТЗ за предоставяне на заеми и обезпечения от АД на трети лица с цел придобиване на акции в същото АД (глава IV, §4);

- цялостно задълбочено изследване на привилегията за обратно изкупуване като субективно право, правния режим на обратно изкупуване в тези случаи, както и правните последици от такова придобиване (глава III, §3). В тази връзка безспорна новост е направената логическа връзка между задължителния за дружеството номинален резерв (чл. 187в ал. 4 ТЗ) и условията за изплащане на дивиденти по чл. 247а ТЗ;

- изследване на правните аспекти на двата възможни подхода за счетоводно отчитане на придобити собствени акции (глава V, § 3).

На трето място, достойнство на дисертационния труд е удачното съчетаване различните методи на научно изследване. Авторът използва логическите методи на анализ и синтез, индукция и редукция като наред с тях в работата умело се прилага историческият и сравнителноправният методи на изследване. Съпоставките със северноамериканското и английското право помагат на читателя да разбере по-лесно генезиса на поставените проблеми и наред с това дават възможност на автора да предложи различни алтернативни варианти на решения на поставените проблеми. В това отношение особено ценен е предложеният анализ на различните подходи за регламентиране на института на придобиване на собствени акции.

Като четвърти фактор, определящ значимостта на представената работа може да се определи нейната практическа насоченост. Авторът е предложил подробен и цялостен анализ на всички разпоредби от Търговския закон, посветени на придобиването на собствени акции, както и на откритата оскъдна съдебна практика. Това му е позволило да открие наличните вътрешни противоречия и празнини в правния режим, съответно да предложи свои тълкувания, както и да направи обосновани предложения за усъвършенстване на закона. В тази връзка следва да се изтъкне предложението на автора като правно средство за принуда върху дружеството да изкупи обратно акциите си с такава привилегия да може да се прилага производството за сключване на окончателен договор по чл. 362 и сл. ГПК (стр. 143). Макар изводът, че акционерът, закупил акции с привилегия за обратно изкупуване и АД са сключили предварителен договор да се нуждае от още много аргументи и в предложения вид да не е съвсем убедителен, идеята заслужава внимание и е една добра основа за бъдещи изследвания. Практическата стойност на дисертационния труд като цяло се изразява и в многобройните предложения *de lege ferenda*, които съпътстват цялото изследване. Една част от тях са насочени към довършване на процеса на хармонизация на българското право към европейското, други имат уникален характер и предлагат собствени разрешения на откритите проблеми.

Следва също да се отбележи, че работата е написана на добър и стегнат правен език и се чете лесно. Изградената структура като цяло съответства на поставените научни задачи и създава прегледност на изложението, което позволява лесно търсене и намиране на конкретното изложение по отделни проблеми. Използваният научен апарат е достатъчен и убедителен. Като достойнство на работата в тази връзка следва да се отбележи, че няма самоцелни бележки под линия - същите са направени съвсем сериозно и основателно и имат за цел да насочат читателя към литературни източници по дискутираните проблеми, съдебна практика или чуждестранни правни актове.

Представеният за защита дисертационен труд съчетава сериозни научни резултати и приноси към развитието на правната наука с важни практически изводи и предложения за тълкуване на закона и неговото усъвършенстване. По мое убеждение постигнатите резултати и приноси на докторанта доказват както задълбочените му теоретични познания в областта на цялото частно право, способността му за самостоятелни научни изследвания и изграждането на

цялостни обосновани теории, така и умението му за пракическо прилагане на изведените и доказани научно-теоретичните концепции.

IV. Критични бележки и препоръки

Към дисертационния труд могат да се отправят и някои критични бележки и препоръки, които като цяло не могат да дискредитират неговите безспорни достойнства. Тяхната цел е да провокират творческо-изследователския подход на докторанта и да го стимулират към допълнителни изследвания. Най-съществените бележки са следните:

1. В работата липсва единна общотеоретична основа, върху която да се изгради цялостната структура на изложението. Като такава би могло да послужи едно задълбочено изследване на правното положение „притежаване на собствени акции". В крайна сметка законодателят въвежда цяла система от ограничителни мерки по отношение на придобиването единствено с цел да ограничи именно притежаването на собствени акции. Задълбоченият анализ на това правно положение в самото начало на работата би позволило всички изследвани проблеми да получат еднозначна интерпретация и предложения за разрешаване, които да са подчинени на единна теоретична конструкция. Частично такова изследване е предложено в глава V „Правни последици от придобиването на собствени акции". То обаче не е цялостно и не е довело до общо теоретични изводи. Това личи напр. в опита на автора да обоснове възникване на членствено правоотношение в резултат на придобиване на собствени акции (глава V, §2, т. 2.1.). Предложените аргументи в подкрепа на тази теза не са достатъчни и убедителни тъй като са насочени не към същността на членственото правоотношение, а по-скоро към някои негови странични аспекти. Телеологичното тълкуване на съществуващите нормативни ограничения води до извода, че притежаването на собствени акции от АД е едно нежелано състояние и законодателят се стреми да го ограничи. Работата би спечелила от един задълбочен теоретичен анализ на основния проблем – по какви причини притежаването на собствени акции е нежелано и се разглежда от закона като временно положение, което следва да бъде избягвано. Подобни разсъждения са предложени в глава I, §6, т. 6.2., където се анализират опасностите от придобиване на собствени акции, те обаче не са достатъчни тъй като не са направени съответните обобщаващи изводи.

2. По-напред в рецензията като предимство на работата беше изтъкнат използвания сравнителноправен метод на изследване. Тук е мястото да се отбележи, че сравнителноправният анализ неоправдано е ограничен само до северноамериканското и английското право. Разрешения в други правни системи се споменават само инцидентно. Действително, родина на правния феномен „придобиване на собствени акции" е САЩ и англо-американското правото има най-стара традиция в тази област. Наред с това, не бива да се подценяват постиженията на континенталната правна система. Так напр. може да се препоръча на автора да се запознае по-обстойно с разпоредбите на §§71, 71a, 71b, 71c, §71d и §71e от германския Закон за акциите, където са предложени оригинални решения на някои от проблемите, които той поставя в изложението.

3. В работата са направени множество предложения за изменение и допълнение на закона. Определено повечето от тях са логични и добре аргументирани. Налице са и такива, които макар да са логични не са добре обосновани и затова звучат неубедително. На някои места авторът твърде лесно използва израза „*de lege ferenda*", но нито излага изчерпателни аргументи, нито конкретен текст на предлаганата промяна на закона. Препоръчително е направените предложения за изменение и допълнение на закона да бъдат прецизирани и конкретизирани. Първият поглед върху втората част от заключението – предложенията *de lege ferenda*, навежда читателя на мисълта, че

правният режим *de lege lata* е напълно безполезен и противоречив и се нуждае от сериозен цялостен ремонт. Подобен извод обаче е неверен и напълно неоправдан.

4. Най-небалансираната част от работата е заключението – то е твърде оскъдно и практически не предлага обобщение на постигнатите в изложението на труда научно-практически резултати. На първата страница е предложена обобщителна част, в която присъстват фактически само три извода: 1. българският правен режим е хармонизиран с европейските принципи; 2. Препоръчва се либерализация на правния режим по модела на северноамериканското щатско право; 3. Препоръчва се да се обърне по-голямо внимание на защитата на кредиторите като това предложение се обосновава с твърдението, че „*доктрината за капитала все по-осезаемо губи своето практическо значение*". Първият извод изглежда неубедителен на фона на последващите 3 страници предложения *de lege ferenda*, които са направени обобщено по текстове от ТЗ. Вторият извод има чисто икономически заряд и поради това няма да бъде коментиран, въпреки че все пак следва да се има предвид, че последните две световни финансови кризи несъмнено имат своя генезис не на последно място и в твърде либералния правен режим на финансово-инвестиционната дейност в САЩ. Третият извод не е неверен, но не е подкрепен с изчерпателни аргументи в предхождащото изложение. Препоръчително е авторът да преработи тази част от дисертационния труд като в нея обобщи направените в изложението отделни изводи и очертае правните тендеции на развитие на изследвания институт. Тази препоръка се прави само с оглед предстояща публикация на работата.

V. Заключение

Предвид изложените по-горе съображения, в заключение убедено изразявам положителната си оценка, че представения за защита пред научно жури дисертационен труд на тема *„Придобиване на собствени акции от акционерно дружество"* отговаря на всички изискванията на Закона за развитието на академичния състав в Република България, на Правилника за прилагане на ЗРАСРБ и на Правилника за условията и реда за придобиване на научни степени и за заемане на академични длъжности в ИДП при БАН, за получаване на образователната и научна степен „доктор", поради което предлагам на г-н Александър Атанасов Александров - докторант в Института за държавата и правото при БАН – да бъде присъдена образователната и научна степен „доктор" по научната специалност „гражданско и семейно право" (05.05.08).

член на научното жури,
доц. д-р Вълчин Даскалов
21.05.2014 г.
гр. София