БЪЛГАРСКА АКАДЕМИЯ НА НАУКИТЕ

ИНСТИТУТ ЗА ДЪРЖАВАТА И ПРАВОТО

Секция по гражданскоправни науки

АЛЕКСАНДЪР АТАНАСОВ АЛЕКСАНДРОВ

П Р И Д О Б И В А Н Е Н А С О Б С Т В Е Н И А К Ц И И О Т А К Ц И О Н Е Р Н О Д Р У Ж Е С Т В О

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

на дисертационен труд
за присъждане на образователна и научна степен „доктор”
по научна специалност „Гражданско и семейно право”

НАУЧЕН РЪКОВОДИТЕЛ: ДОЦ. Д-Р ГРИГОР ГРИГОРОВ

СОФИЯ, 2014

Докторантът е зачислен в задочна форма на обучение в секция Гражданскоправни науки на Института за държавата и правото към Българска академия на науките. Изследванията са реализирани в Института за държавата и правото, Институт за сравнително частно право Макс Планк – Хамбург, Германия и Институт за правни изследвания - Лондон, Англия.

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 27 февруари 2014г.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на 26 юни 2014г. в Института за държавата и правото при Българска академия на науките (гр. София ул. Сердика № 4) пред научно жури назначено със Заповед № РД-09-19 от 13.03.2014г. на Директора на ИДП при БАН, в следния състав:

Членове:

1. Проф. д-р Иван Владимиров
2. Доц. д-р Григор Григоров
3. Доц. д-р Борис Ланджев
4. Доц. д-р Вълчин Даскалов
5. Доц. д-р Мирослав Димитров

Резервни членове:

1. Проф. д-р Венцислав Стоянов
2. Доц. д-р Таня Йосифова

Дисертационният труд и материалите по защитата са на разположение в Института за държавата и правото при Българска академия на науките (гр. София ул. Сердика № 4) и на интернет страницата на Института.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. **Актуалност и необходимост от настоящото изследване**

Актуалността на настоящото изследване произтича от факта, че акционерното право е една от най-динамично развиващите се области на съвременното дружествено право. Правото да се придобиват обратно собствени акции е основополагащо за дейността на инвестиционните дружества, чрез които в последното десетилтие се осъществява по-голямата част от инвестиционния процес у нас.

Необходимостта от настоящото изследване произтича от факта, че в нашата правна литература досега не е правен цялостен анализ на всички проблеми, които поставя института на придобиването на собствени акции. В курсовете по търговско право и в периодичните издания се срещат изследвания на наши автори, но с оглед целите на учебниците и поради ограничения обем на статиите тези изследвания не засягат детайлно всички аспекти и проблеми на този правен институт.

Проблемът, разгледан в дисертационния труд, е правният режим на института на придобиване на собствени акции регламентиран в ТЗ и въпросите свързани с правото да се придобиват обратно собствени акции от АД. Анализирани са основно текстовете по ТЗ, които имат характера на общи по отношение на тези в останалите специални закони. Отбелязани са накратко някои особености на института, свързани с уредбата му в други специални закони като ЗППЦК, ЗДКИСДПКИ, ЗКИ, ЗПФИ, ЗПЗФИ. В сравнително-правен план са разгледани отделни решения на проблемите, свързани с придобиването на собствени акции в законодателствата на Англия, САЩ, Австралия, Нова Зеландия, Германия и Франция. Проследено е развитието на института на придобиване на собствени акции в правото на Европейския съюз.

Изследването цели да очертае правилата залегнали в концепцията за обратно придобиване на акции, като се открият пресечните точки на този правен институт с доктрината за набиране и запазване на дружествения капитал; с правилата за защита на кредитори и акционери; с интересите на трети лица, които могат да бъдат засегнати от прилагането на това право. Анализирани са случаите на обратно придобиване, реда и условията за тяхното осъществяване и правните им последици.

2. Методи на изследване

При осъществяване на настоящото изследване са използвани аналитичния, историкоправния, нормативния и сравнителноправния **методи**, което позволи да се открои развитието на българската правната уредба, да се подчертае степента й на развитие спрямо други законодателства, както и да се анализират нейните достоинства и недостатъци.

3. Апробация на дисертационния труд

Публикувани са пет статии свързани с темата на дисертационния труд в специализирани научни издания:

1. Въпроси на придобиването на собствени акции и защитата на кредиторите. Публикация в сп. Търговско право, кн. 1 /2012г.
2. Особености на обратното изкупуване на привилегировани акции по Търговския закон. Публикация в сп. Съвременно право, кн. 3 /2012г., изд. Сиби
3. Въпроси на запазването и балансовото отчитане на придобитите собствени акции. Публикация в сп. Правна мисъл, кн. 2/2012г., ИДП при БАН
4. Относно придобиването на собствени акции и защитата на акционерите. Публикация в сп.Търговско и конкурентно право, кн.3/2012г., ИК Труд и право
5. Правни последици от незаконосъобразното придобиване на собствени акции по търговския закон. Публикация в Сборник "Научни трудове на Института за държавата и правото", 2012г.

Дисертацията е представена с доклад на Втора национална докторантска конференция, организирана от ИДП, София, май 2012.

4. Структура на дисертационния труд

Дисертационният труд отговаря на изискванията на чл. 27 от Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България и на специфичните изисквания на Института за държавата и правото към Българска академия на науките и съдържа: увод; изложение, състоящо се от пет глави; заключение, състоящо се от изводи и предложения de lege ferenda; декларация за оригиналност и библиография.

Дисертационният труд е с обем от 226 страници, включително съдържание, списък на използвани съкращения и списък на използвана литература. Направени са 395 бележки под линия.

5. Научни приноси

- За пръв път са анализирани различните подходи за регламентиране на института на придобиване на собствени акции.
- Направен е задълбочен анализ на ползите и рисковете от обратното придобиване, ефекта му върху различни групи лица – кредитори, акционери и инвеститори и законодателните мерки за тяхната защита.
- За пръв път в правната доктрина са разгледани приравнените случаи на обратно придобиване по чл. 187е ал.1.
- За пръв път е анализирана забраната по чл. 187е ал. 3 за предоставяне на заеми и обезпечения от АД на трети лица с цел придобиване на акции в същото АД.
- За пръв път в доктрината се обосновава възникване на членствено правоотношение в резултат на придобиване на собствени акции.
- Направен е задълбочен анализ на привилегията за обратно изкупуване като акционерно право, на особеностите, свързани с правния режим на обратното изкупуване на привилегировани акции и правните последици от обратното им придобиване. Установена е празнотата в нормативната уредба, свързана с липсата на процесуален ред за принудително реализиране на привилегията за обратно изкупуване.
- За пръв път се изяснява ролята на резерва по чл. 187в ал. 4 и връзката му с условията за обратно изкупуване и разпределяне на дивиденти по чл. 247а.
- Анализирани са правните последици от оригинерното придобиване на собствени акции, от недопустимото обратно придобиване и в частност от придобиването на недопустимо основание.
- За пръв път са разгледани предимствата и недостатъците в правен аспект от двата подхода за счетоводно отчитане на придобитите собствени акции – съгласно НСФОМСП и МСФО.
- С приносен характер е богатия сравнителноправен анализ на правния режим на обратното придобиване по ТЗ и уредбата му в чуждите законодателства.
- Принос имат и множеството предложения de lege ferenda, систематизирани в заключението на дисертационния труд.
- Дисертацията поставя необходимата основа за анализ на правния режим на обратното изкупуване от публичните дружества.

II. КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

У В О Д

Придобиването на собствени акции по своята правна същност представлява сделка с прехвърлителен характер, при която АД придобива акции, издадени от него. Изглежда невъзможно АД да притежава част от собствения си капитал т.е. да притежава само себе си. Въпреки това обаче всички модерни законодателства в т.ч. и ТЗ, ЗППЦК, ЗДКИСДПКИ, ЗКИ, ЗПЗФИ допускат придобиването и притежаването на собствени акции. Тази възможност създава условия за по-гъвкаво функциониране и финансово управление на АД.

ГЛАВА I. ИСТОРИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И КОНЦЕПЦИЯ НА ИНСТИТУТА НА ПРИДОБИВАНЕ НА СОБСТВЕНИ АКЦИИ

§1. Историческо развитие

Институтът на придобиването на собствени акции възниква в началото на 19-ти век в САЩ и е получил своето първоначално развитие в англо-американското прецедентно право.

Първата регламентация в българското законодателство на правото да се придобиват собствени акции е в чл. 169 от стария ТЗ приет през 1897г. и действал до 1951г. В началната редакция на новия ТЗ приет през 1991г. липсваше правна уредба на обратното придобиване на акции. Това право беше регламентирано с приемането на ЗЦКФБИД (отм.) през 1995г., с който се създаде чл. 187а (отм.) в ТЗ и с който се регламентира обратното изкупуване на акции.

Значително по-детайлна правна уредба на института на придобиване на собствени акции е въведена със ЗИД на ТЗ от 2000г. Това изменение е резултат от предприетите стъпки за синхронизиране на българското право с това на Европейския съюз и в частност с Втората директива (отм.).

§2. Правна уредба на института на придобиване на собствени акции в Европейското право

До месец ноември 2012г. правната уредба на института на придобиване на собствени акции в Европейското право се съдържаше във Втора директива (от чл. 19 до чл. 24, и чл. 39). През месец ноември 2012г. Втора директива беше отменена и заменена от Директива 2012/30/ЕС. По отношение на института на придобиване на собствени акции Директива 2012/30/ЕС възприе изцяло регламентацията от Втора директива без изменения. По-голямата част от нормите на Втора директива относно придобиването на собствени акции са имплементирани в ТЗ. Не са възприети случаите по чл. 19 т.2 и т.3 и случаят по чл. 20 т.1 б. "е", който се отнася за непознат на българското търговско право институт. Случай близък до този по чл. 20 б. "г" е възприет в чл. 263с ТЗ.

§3. Подходи за правно регулиране на придобиването на собствени акции

В световен и исторически план са познати три подхода за регламентиране на института на придобиване на собствени акции.

3.1. Подход на пълна забрана на правото да се придобиват собствени акции

Първият подход, който дава и най-ефективна защита срещу опасностите от придобиването на собствени акции е да се изключи изцяло тази възможност т.е. да се забрани на АД да придобива собствени акции. Този подход обаче би лишил дружествата и от ползите от упражняването на това право, поради което той има вече само историческа стойност.

3.2. Подход на ограничено допускане на правото да се придобиват собствени акции

Вторият подход е свързан с въвеждането на обща забрана за придобиване на собствени акции и изрично посочване на случаите, в които придобиването по изключение е допустимо. Този подход е възприет във Втора директива, както и от всички европейски държави, включително в ТЗ. Регламентирането на изключенията е съпроводено с въвеждане на допълнителни условия за допустимо придобиването, чиято цел е да осигурят необходимата защита на акционери, кредитори, потенциални инвеститори, а така също и да гарантират, че придобиването няма да доведе до организационна и финансова нестабилност на АД.

3.3. Подход на общото право да се придобиват собствени акции

Третият подход е да се регламентира правото на обратно придобиване като общо право, без да се ограничава от отделни изключения и с оглед на определени цели при които това е допустимо. Този подход е възприет в американското щатско право.

Изводът е, че американското право се отнася доста по-свободно и с по-голямо доверие към института на придобиване на собствени акции, отколкото континенталното право.

§4. Ползите и рисковете от правото да се придобиват собствени акции

4.1. Ползите за АД от правото да се придобиват собствени акции

Причините за възникването на института на придобиване на собствени акции са основно икономически. Те са свързани със стремежа на дружествата към по-гъвкаво финансово управление и по-лесно постигане на икономически и организационни цели.

Световната теория и практика е откроила няколко основни причини, поради които АД пристъпва към придобиване на собствени акции.

- С цел инвестиция на дружеството в собствените акции
- За да може да влияе и върху персоналния си състав
- С цел отстраняване на множество дребни акционери и с оглед оптимизация на разходите.
- За да се предпази АД от спад на цените на акциите при продажба от акционер на занижени цени
- За защита на АД срещу недоброжелатели, които биха проявили интерес към покупка на акции с “лоши намерения”.
- За да се предизвика по-голям пазарен интерес и да се повишат цените на акциите му на капиталовия пазар.
- За запазване на управленската власт чрез елиминиране на опозиционно настроен акционер
- За да се осигури доходност на акционерите, когато не е взето решение за разпределяне на дивидент

Институтът на придобиване на собствени акции е създаден главно с оглед интересите на самите дружества. Обратното придобиване обаче може да засегне негативно акционерите, кредиторите и потенциалните инвеститори.

4.2. Опасности, които придобиването на собствени акции може да създаде за *кредиторите* и законодателни мерки за тяхната защита

Придобиването на собствени акции най-често се извършва на възмездно основание. От гледна точка на кредиторите такова придобиване е свързано с изразходване на натрупани свободни парични средства. Ето защо е необходимо създаването на законови механизми, които да гарантират запазването на капитала. Законодателят обаче е стигнал и по-далеч в защитата на кредиторите. Изискването на чл. 247а *чистата* стойност на активите след придобиването на собствените акции да не спада под стойността на капитала и задължителните резерви означава, че законодателят е допуснал обратно придобиване, само ако то не застрашава вземанията на кредиторите, капитала и задължителните резерви (виж Глава II, §1.3.3).

Придобитите собствени акции, за разлика от паричните средства, нямат собствена стойност. Пазарната им стойност зависи от цялостното имуществено и стопанско състояние на АД. Ако АД използва цялото си имущество за придобиване на собствени акции ще се стигне до там, че срещу стойността на дружествения капитал ще стои не реално имущество, а собствените акции, които няма да струват нищо. Това би проличало най-вече в производствата по ликвидация и несъстоятелност, когато се предприеме осребряване на дружественото имущество. Затова законът ограничава максимално допустимото количество собствени акции, което АД може да придобие до 10 на сто от капитала му (чл. 187 ал.4).

4.3. Опасности, които придобиването на собствени акции може да създаде за *акционерите*

На първо място, акционерите могат да бъдат засегнати негативно в резултат на несправедливо определяне на цената, по която ще се изкупуват обратно акциите. Ако акциите бъдат изкупени по цени над пазарната им стойност, прехвърлилите акциите акционери ще бъдат облагодетелствани за сметка на останалите. АД ще се лиши от повече средства, отколкото ако плати по-ниската реална цена. Това от своя страна ще доведе до неоправдано намаляне на реалното дружествено имущество и реалната стойност на всяка една акция. По този начин всеки един акционер, който има право на част от печалбата и ликвидационен дял при прекратяване на АД, ще получи по-малко срещу своите акции. За обективно определяне на цената на акциите, би могло **de lege ferenda** да се предвиди

прилагане на Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН. В нея са регламентирани методи за определяне на справедлива цена на акциите при публичните дружества.

От гледна точка на акционерите, които запазват акциите си в АД, обратното изкупуване е свързано с намаляване на дружествените активи. Това означава намаляване на натрупаните свободните средства, от които се изплащат дивиденти и се финансират бъдещите проекти.

Акционерите могат да бъдат засегнати и поради факта, че ТЗ не поставя каквито и да било ограничения за това на кого могат да се прехвърлят придобитите собствени акции. Управителният орган би могъл да прехвърли акциите на подставени лица, които да следват волята му при гласуване в ОС и по този начин да намали влиянието на другите акционери. Предлагам **de lege ferenda** да се предвиди преимуществено право на акционерите при последваща продажба на придобити собствени акции, аналогично на това, което е предвидено в чл. 194 ал. 1.

5.4. **Придобиването на собствени акциии и интересите на потенциалните инвеститори**

Дружествата най-често пристъпват към обратно изкупуване, когато преценят, че цената на акциите е под реалната им стойност. Обратното изкупуване създава представата, че АД разполага със значителен обем от свободни парични средства. Това от своя страна предполага добри финансови резултати, добри печалби и пазарни позиции. Често АД се опитва да манипулира цената чрез изкуствено определяне на цени за придобиване, над пазарните към този момент. По този начин АД може да предизвика изкуствено инвестиционен интерес и повишаване на цените на акциите. Това по съществото си представлява изкуствено манипулиране на борсовите цени, което не е в интерес на потенциалните инвеститори. Тяхната цел е да придобият акциите на възможно по-ниска цена.

Необходимо е да се осигури прозрачна среда за капиталова търговия. Този стремеж проличава и от предвиденото задължение за АД да публикува в ТР решението на ОС за обратно изкупуване на акции и предложението за обратно изкупуване на привилегировани акции (чл.187б ал.2 и чл.187в ал.2). Предварителното публично оповестяване смекчава влиянието на обратното изкупуване върху цените на акциите. Във връзка с принципа за публичност на придобиването на собствени акции е и задължението на АД по чл. 187д за разкриване на информация в годишния доклад за дейността на АД, който съгласно чл. 40 ЗСч се публикува в ТР.

<u>ГЛАВА II.</u> ПРАВЕН РЕЖИМ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА СОБСТВЕНИ АКЦИИ ПО ТЪРГОВСКИЯ ЗАКОН

§1. Понятие за придобиване на собствени акции, видове придобиване и общи условия за допустимо придобиване

1.1. **Понятие за придобиване на собствени акции и правна терминология**

Придобиването на ***собствени акции*** е особен вид придобиване (прехвърлителна сделка), при която АД придобива акции, които то е издало. Законодателят е нарекъл тези акции "собствени", за да подчертае факта, че това са акции издадени от същото това АД, което ги придобива.

В тази връзка законодателят е използвал и друг израз – "обратно изкупуване на акции".

Термините "собствени" и "обратно" изразяват връзката между акциите и АД като техен издател, но те не са тъждествени по своя смисъл и съдържание. Обратното изкупуване е само един от случаите посочени в чл. 187а, в които е допустимо АД да "придобие собствени акции". Изразът "придобиване на собствени акции" обхваща всички случаи на придобиване на собствени акции, както на деривативно, така и на оригинерно основание. "Обратното изкупуване на акции" е отделен случай на *възмездно* придобиване.

1.2. Видове придобиване на собствени акции по ТЗ

В ТЗ са регламентирани два вида придобиване на собствени акции.

1.2.1 Придобиване на деривативно основание

АД може да придобие "собствени" акции от свой акционер, който преди това е придобил акции в дружеството. Това придобиване се определя в теорията като ***деривативно*** (***вторично, производно)***. В чл.187а ал.1 т.1-8, са посочени допустимите случаи на *деривативно* придобиване. Само една хипотеза на деривативно придобиване е останала извън чл. 187а ал. 1. Това е случаят регламентиран в чл. 263с ал.3, който дава възможност на акционер да напусне АД като му прехвърли акциите си при посочените в чл. 263с условия. Фактът, че обратното придобиване по чл. 263с не е

посочен в чл. 187а ал. 1 е законодателен пропуск. Считам, че идеята на законодателя е била да посочи изчерпателно в чл. 187а ал. 1 всички допустими случаи на обратно придобиване.

1.2.2. Придобиване на оригинерно основание

Вторият вид придобиване на собствени акциии уреден в ТЗ е т.нар. **оригинерно придобиване**, при което АД придобива собствени акции без тези акции да са били преди това придобити от друго лице. Оригинерното придобиване може да се осъществи *при учредяването на АД* или *при увеличаване на капитала му чрез издаване на нови акции* (чл.161 ал.4 и чл. 192 ал.6). Съгласно чл. 161 ал.4 и чл. 192 ал. 6 оригинерното придобиване е забранено. Въпреки това, от чл. 187е ал. 2 става ясно, че законодателят е допуснал оригинерното придобиване да бъде действително и да породи своите правни последици.

Законодателят е разграничил двата вида обратно придобиване, тъй като при деривативното придобиване са налице мотиви, които оправдават неговата допустимост при определени условия. По отношение на оригинерното придобиване такива мотиви липсват.

1.3. Условия за допустимо придобиване на собствени акции

В закона са регламентирани условията и реда, при които придобиването трябва да се осъществява обратното придобиване във всяка една от посочените хипотези. Това налага и извода за императивния характер на цялата правна уредба на института на придобиване на собствени акции. Няма пречка обаче в устава да се предвидят допълнителни условия за допустимост на обратното придобиване. Нарушаването на тези условия води до недопустимо придобиване и поражда свързаните с това правни последици.

ТЗ поставя три условия за допустимо придобиване на собствени акции.

1.3.1. АД може да придобива обратно само напълно изплатени акции (чл.187а ал.2)

Това условие осигурява набирането на капитала. В противен случай се създава се риска капиталът да остане ненабран, защото АД придобива акциите, а никой не може да принуди себе си да плати.

1.3.2. Общата номинална стойност на придобитите собствени акции не може да надхвърля 10 на сто от капитала (чл.187а ал.4)

Законодателят е ограничил максимално допустимия обем собствени акции, които АД може да придобие, като критерият за това е относителният им дял спрямо целия регистриран капитал. Това ограничение препятства преливане на голямо по обем имущество от АД към акционерите, което би могло да се превърне в средство за реализиране на скрита ликвидация извън законоустановения ред. Предотвратява се и опасността АД да придобие всички свои акции и да остане единствен акционер само в себе си, което би било правно недопустимо и нелогично.

1.3.3 Финансови условия по отношение на обратното придобиване на акции (чл.247а)

Съгласно чл. 247а ал. 1 обратното изкупуване на акции се допуска, само ако чистата стойност на имуществото на АД за съответната година съгласно проверения от нарочен одитор и приет от ОС финансов отчет, намалена със сумата която ще се плати за акциите, е не по-малка от общата сума от капитала, фонд "Резервен" и другите фондове, които АД е длъжно да образува по закон или устав. Целта е да се осигури запазването на дружествения капитал и да се защитят кредиторите. Чрез условията по чл. 247а се гарантира, че след придобиването на акциите АД ще разполага с достатъчно **реално** имущество (без стойността на придобитите собствени акции), с което да покрие задълженията си към кредиторите без да използва имуществото покрито от капитала и задължителните резерви. Това означава, че дружеството може да използва за обратно изкупуване само средства от натрупаната печалба.

Условията по чл. 247а намират приложение единствено при обратното изкупуване на обикновени и привилегировани акции (чл. 187б ал. 3 и чл. 187в ал. 3). Съществуват обаче и други случаи на възмездно придобиване на собствени акции, при които законодателят не е предвидил прилагането на условията по чл. 247а. Предлагам да се предвиди **de lege ferenda** прилагането на чл. 247а при всяко възмездно придобиване на собствени акции.

При преценка на финансовите условия по чл. 247а трябва да се има предвид и нормата на чл. 187а ал. 6, съгласно която стойността на придобитите собствени акции не се взема предвид при изчисляване на чистата стойност на имуществото. Целта е да се предотвратят опасностите, свързани с отразяването на обратно придобитите акции в актива. Изключването на стойноста на придобитите собствени акции по смисъла на

чл.187а ал.6 води до правилно изчисляване на реалната нетна стойност на дружественото имущество.

§2. Придобиване на собствени акции при намаляване на капитала (чл. 187а ал.1 т.1)

Тази хипотеза е регламентирана поради тясната връзка между института на придобиване на собствени акции и начините за намаляване на капитала. Съгласно чл. 201 един от начините за намаляване на капитала е чрез о*безсилване на обратно придобити от акционерите собствени акции.* Правото да се придобиват обратно собствени акции може да се разглежда като необходима предпоставка, за да може да се осъществи този начин за намаляване на капитала.

Това, което отличава придобиването на собствени акции при намаляване на капитала (чл. 187а ал.1 т.1) от останалите случаи на придобиване е **целта (намерението)**, с което АД придобива акциите. Те се придобиват, за да бъдат обезсилени и капиталът да бъде намален.

Придобиването на собствени акции с цел намаляване на капитала трябва да се осъществява, след като АД вече е взело решение по чл. 199 за това. Ако ОС не е взело такова решение преди придобиването, не би могло да се знае и да се твърди, че АД придобива акциите с такава цел.

В ТЗ липсва регламентация относно **начина, по който се извършва придобиването на собствени акции с цел намаляване на капитала.** При всички случаи обаче придобиването ще се осъществи по силата на договор между АД и акционера. Законодателят не е въвел никакви условия за допустимост към този придобивен случай, а възмездното придобиване с цел намаляване на капитала може да създаде същите опасности, както и обратното изкупуване. Ако след обратното изкупуване АД е останало без реално имущество, защитата на кредиторите по чл. 150-153, ще се окаже закъсняла. АД няма да разполага с имущество, от което кредиторите да удовлетворят вземанията си. Затова предлагам **de lege ferenda** да се предвиди прилагане на чл. 247а при всяко възмездно придобиване на собствени акции, включително и в случай на придобиване с цел намаляване на капитала.

ТЗ не регламентира определен срок след придобиването на акциите, в който трябва да се осъществи намаляването на капитала. Поради тази причина считам, че би могло да се стигне дори до злоупотреба с право, ако АД формално придобие собствени акции с цел намаляване на капитала (за което законът не предвижда допълнителни

условия за допустимост) и ги държи като свои без да предприема действия в тази насока. Предлагам **de lege ferenda** да се предвиди срок, в който АД трябва да завърши процедурата по намаляването на капитала, както и имуществена санкция за АД и членовете на управителния орган, ако не предприемат действия в тази насока.

Друг проблем, който възниква е липсата на механизъм за контрол върху изпълнението на задължението на АД да обезсили придобитите с цел намаляване на капитала собствени акции. Споделям изразеното в доктрината предложение **de lege ferenda** да се предвиди правото на всяко лице, което има правен интерес, да иска от съда да постанови решение, по силата на което придобитите с цел намаляване на капитала собствени акции да бъдат обезсилвани. Такъв иск би представлявал нов момент в българското търговско право, тъй като настоящата правна уредба не допуска намаляването на капитала по решение на съд.

§3. Придобиване на собствени акции при универсално правоприемство, освен при преобразуване (чл. 187а ал.1 т.2)

Универсалното правоприемство е придобивен способ, при който всички права и задължения или дробна част от тях преминават от праводателя върху правоприемника. То може да настъпи (i) по силата на завещание; (ii) при наследяване по закон; (iii) по силата на преобразуване на търговско дружество (при вливане, сливане, разделяне и отделяне) или (iv) при прекратяване на еднолично търговско дружество, при което цялото му имущество преминава върху едноличния собственик на капитала.

В доктрината е изразено мнение, че прехвърляне на търговско предприятие по чл. 15 ТЗ също съставлява форма на универсално правоприемство. Не споделям това виждане, като считам, че прехвърлянето на търговско предприятие е форма на частно правоприемство. Понятието "обособена съвкупност" трябва да се различава от "всички права и задължения".

Придобиването на собствени акции при универсално правоприемство е резултат от осъществяване на фактическия състав на съответната форма на универсално правоприемство. Не е необходимо да се прилагат способите за прехвърляне на акциите по чл.178 и чл.185.

3.1. Придобиване на собствени акции по силата на завещателно разпореждане

Първата форма на универсално правоприемство, която може да доведе до допустимо придобиване на собствени акции е завещанието (чл.16 ал.1 ЗН). Това е хипотезата, при която акционер завещава цялото си имущество на АД, включително и притежаваните от него акции в същото това АД. За да се осъществи придобиването трябва да се спазят условията и реда на ЗН.

3.2. Придобиване на собствени акции при преобразуване

От различните форми на универсално правоприемство, в контекста на придобиването на собствени акции, най-много въпроси поставя преобразуването.

С чл. 187а ал.1 т.2 законодателят е регламентирал универсалното правоприемство като допустим случай на придобиване на собствени акции, но изключва преобразуването като допустима форма. При някои от формите на преобразуване това е разбираемо, защото не могат да доведат до обратно придобиване, но при други този факт е лишен от логично обяснение. При сливане, разделяне чрез учредяване, отделяне чрез учредяване, прехвърляне на имущество върху едноличния собственик на капитала и промяна в правната форма не е възможно да се стигне до придобиване на собствени акции, защото придобиващото дружество възниква в момента на преобразуването. При вливане и отделяне е възможно да се стигне до обратно придобиване, а в някои случаи то е неизбежно, поради което не е логична забраната за придобиване на собствени акции в резултат на преобразуване. Още повече, че чл. 20 т. 1 б.”б” от Втора директива не изключва преобразуването като възможен способ за придобиване на собствени акции. Затова предлагам **de lege ferenda** забраната за придобиване на собствени акции при преобразуване да отпадне.

3.3. Придобиване на собствени акции при прекратяване на търговско дружество

До придобиване на собствени акции чрез универсално правоприемство може да се стигне при прекратяване на еднолично търговско дружество, което притежава акции издадени от друго дружество, като второто е едноличен собственик на капитала на първото. При прекратяване на първото дружество, второто получава като ликвидационен дял цялото останало имущество на прекратеното дружество. Считам, че такова придобиване е форма на универсално правоприемство, защото води до

прехвърляне на цялото останало ликвидационно имущество на едноличния собственик на капитала.

3.4. Условия за допустимо обратно придобиване при универсално правоприемство

По отношение на придобиването на собствени акции при универсално правоприемство, единственото условие за допустимост е това по чл.187а ал.4, а именно общата номинална стойност на придобитите акции да не надхвърля 10 на сто от стойността на капитала. Прилагането му обаче при универсалното правоприемство поставя един проблем. По дефиниция универсалното правоприемство представлява прехвърляне на всички права на праводателя или на дробна част от тях. В хипотезата на прехвърляне на всички права е възможно АД да придобие обратно собствени акции, надхвърлящи прага от 10 на сто. Поради тази причина изглежда нелогично да се прилага това условие при този случай на придобиване. Считам, че условието по чл. 187а ал.4 **de lege ferenda** трябва да бъде изключено, аналогично на чл. 263с in fine. При универсално правоприемство не е налице основната опасност, срещу която е въведено това условие, а именно да се извърши целенасочена скрита ликвидация без да се даде защита на кредиторите. Освен това в повечето хипотези на универсално правоприемство праводателят престава да съществува и акциите над допустимия праг биха останали без титуляр, което е недопустимо.

§4. Придобиване на собствени акции на безвъзмездно основание (чл. 187а ал. 1 т. 3)

Безвъзмездното придобиване на собствени акции може да се осъществи по два начина – (i) чрез дарствен акт т.е. чрез договор за дарение между акционер и АД и (ii) по силата на завет (частно завещание по чл.16 ал.2 ЗН), чрез което акционер завещава акциите си на дружеството, което ги е издало.

4.1. Обратно придобиване съгласно договор за дарение

Дарението е договор, по силата на който едно лице (дарител) отстъпва веднага и безвъзмездно нещо на друго лице (надарен), който се съгласява да го приеме. Безвъзмездното придобиване чрез дарение изисква да се постигне съгласие за това между АД и акционера. Постигнатото съгласие за дарение на акциите трябва да е

облечено в съответната форма за прехвърлянето им (чл. 225 ЗЗД във вр. с чл.178, чл.185 ТЗ).

4.2. Обратно придобиване по силата на завет (чл.16 ал.2 ЗН)

Акциите са част от цялото имущество на едно лице и всяка акция съставлява отделно имуществено право. От тази гледна точка акцията попада в допустимия предмет на частните завещателни разпореждания (чл. 16 ал.2 ЗН) и може да бъде предмет на завет. Разглежданата тук хипотеза на безвъзмездно обратно придобиване обхваща случая, когато акционер завещава акциите си на същото това АД, което ги е издало.

Основният белег на безвъзмездното придобиване на собствени акции е, че АД не извършва насрещна престация към момента на придобиването, нито поема задължение за бъдеща насрещна престация срещу придобитите акции. От тази гледна точка безвъзмездното придобиване не застрашава интересите на кредиторите или акционерите. Този факт обаче не е достатъчен, за да се допусне пълна свобода на АД при безвъзмездното придобиване на собствени акции.

На първо място чл.187а ал. 2 изисква акциите предмет на придобиването да бъдат *изцяло изплатени* от акционера на АД.

На второ място, АД трябва да се съобрази и с условието по чл. 187а ал.4. Общата номинална стойност на придобитите собствени акции трябва да не надхвърля максимално допустимия праг от 10 на сто от стойността на капитала. Това условие препятства придобиването на по-голям обем акции, което в разглеждания тук случай благоприятства АД. От тази гледна точка считам, че е безсмислено да се прилага ограничението по чл. 187а ал.4 при безвъзмездното придобиване и предлагам **de lege ferenda** то да отпадне.

§5. Придобиване на собствени акции от АД, което извършва по занятие сделки с ценни книжа и придобива акциите в изпълнение на поръчка на трето лице (чл. 187а ал.1 т. 4)

Такова придобиване на акции може да се осъществи единствено от АД, което извършва по занятие сделки с ценни книжа. Такива дружества са инвестиционните посредници, които осъществяват инвестиционни услуги и дейности, посочени в чл. 5 ЗПФИ, и банките, когато са получили лиценз за инвестиционна дейност (чл.6 ал.2 ЗПФИ).

Хипотезата на чл. 187а ал.1 т. 4 обхваща случая, в който АД упражнява дейност като инвестиционен посредник и придобива собствени акции в изпълнение на сключен договор за поръчка по чл. 280 ЗЗД или комисионен договор по чл. 348 ТЗ.

За да е налице придобиване на собствени акции в разглежданата хипотеза, АД трябва да придобие от свое име и за сметка на третото лице акции, които самото то е издало.

По силата на договора инвестиционният посредник се задължава да придобие акциите, след което да ги прехвърли на доверителя си чрез отчетната сделка по чл. 284 ЗЗД или чл. 355 ТЗ. Това означава, че придобиването в разглежданата хипотеза има временен характер, поради което в доктрината се приема, че то не създава опасности. Въпреки това, законодателят не го е допуснал безусловно, а е въвел две условия за неговата допустимост.

На първо място, акциите предмет на придобиване трябва да бъдат напълно изплатени на АД (чл. 187а ал.2).

На второ място, общата номинална стойност на придобитите собствени акции трябва да не надхвърля 10 на сто от капитала. На практика е много трудно мислима хипотезата, в която АД ще придобива собствени акции по този начин с цел да прехвърли значителен обем от имуществото си към акционер или да му върне капиталови вноски, да извърши скрита ликвидация или да цели значителна промяна в съотношението на гласовете в ОС. Предлагам **de lege ferenda** това условие също да отпадне в разглеждания тук случай. Придобиването на по-голям обем от акции може да донесе и по-голяма печалба на АД без да създава опасности.

ТЗ не предвижда прилагането на условията по чл. 247а към този случай на придобиване. Причината за това е временният характер на придобиването. Дори придобиването да доведе до съществено намаляване на дружественото имущество, при което АД не е в състояние да покрие задълженията си към кредиторите, капитала и задължителните резерви, то това би било за кратко време. По силата на отчетната сделка третото лице ще възстанови всички направени от АД разходи.

Изводът е, че АД разполага с по-голяма свобода на действие по отношение на придобиването на собствени акции, когато придобиването е в рамките на дейността му по занятие и е в изпълнение на задължение по сключен договор с трето лице. Такова придобиване изисква по-голяма бързина и по-малко ограничения.

§6. Придобиване на собствени акции при изключване на акционер по чл. 189 ал.2 и 3 (чл. 187а ал.1 т. 5)

Съгласно чл. 174 ал.1 т.2 и 3 и чл. 188 при учредяване на АД целият капитал трябва да бъде записан и най-малко 25 на сто от номиналната или емисионната стойност на всяка акция трябва да бъде внесена, а останалата част може да се внесе в определен в устава срок, но не по-дълъг от две години. Разглежданият случай е свързан с хипотезата, в която акционер въобще не може или не желае да изпълни задължението си за вноска в капитала, което е и най-важното имуществено задължение. Съгласно чл. 189 ал. 2, след изтичане на срока за внасяне на дяловата вноска, АД може да отправи писмено едномесечно предизвестие до акционера, с което да му даде последна възможност да направи дължимата вноска. Ако вноската не бъде направена и в този срок, акционерът се счита за изключен.

Придобиването на собствени акции в случая по чл. 187а ал.1 т.5 е пряка последица от изключването на акционера по реда на чл. 189. То има за резултат не само прекратяване на членственото правоотношение с този акционер, но и прехвърляне на акциите му на АД. Поради тази причина фактическият състав на придобиването на собствени акции в този случай съвпада с фактическия състав на изключването на акционера.

С изтичане на срока на предизвестието акционерът се счита за изключен, а неговите акции ex lege преминават в собственост на АД и остават такива до тяхното обезсилване и унищожаване. На мястото на обезсилените акции АД трябва да издаде нови акции, които да предложи за продажба.

АД ще може да унищожи акциите на изключеният акционер в случай, че те бъдат върнати на АД. В противен случай те ще останат обезсилени, но не и унищожени. Това обаче не е пречка АД да издаде нови акции, които да предложи за продажба. Замяната на обезсилените акции с нови запазва капитала без промяна.

Считам, че в някои случаи целта на чл.189 ал.3 би могла да се постигне без да се обезсилват и унищожават акциите на изключения акционер. Ако той върне акциите си или същите са безналични, АД би могло да ги препродаде отново. Това би спестило разходите по издаването на нови акции. АД придобива акциите ex lege и считам, че няма пречка, в случай, че то получи обратно фактическата власт върху тях или ако същите са безналични, да ги продаде отново. Затова предлагам **de lege ferenda** да се даде възможност на АД при получаване на акциите обратно от изключения акционер, да ги продаде отново без да е задължено да ги обезсилва и унищожава. Ще има смисъл

акциите да се обезсилват, само ако същите са поименни и АД не си ги получи обратно към момента на изключване на акционера.

За да бъде придобиването по чл. 187а ал.1 т.5 допустимо, трябва да бъде спазено условието на чл. 187а ал.4. При този случай на придобиване е много вероятно АД да наруши това условие, защото при изключването на акционера то придобива всички притежавани от него акции, независимо каква е общата им номинална стойност. АД не може да придобие акции само до размера на допустимия праг, защото другите акции ще останат без притежател, което е недопустимо. Предлагам **de lege ferenda** да отпадне ограничението от 10 на сто при този придобивен способ. Не съществуват и опасностите, срещу които е въведено това условие.

§7. Придобиване на собствени акции в резултат на принудително изпълнение на задължение на акционер към АД (чл. 187а ал.1 т. 6)

Съгласно чл. 133 ЗЗД цялото имущество на длъжника служи за обезпечение на неговите кредитори. Обект на принудително изпълнение могат да бъдат и притежаваните от длъжника акции.

7.1. Фактически състав на обратното придобиване в резултат на принудително изпълнение

Фактическият състав на придбиването по чл. 187а ал.1 т. 6 обхваща следните елементи:

На първо място е необходимо АД да има качеството на кредитор спрямо някой от акционерите си. То трябва да има валидно изискуемо парично вземане от лице, което притежава акции в АД. Ако вземането произтича от неплатена дялова вноска, АД има по-голям интерес да изключи акционера по реда на чл. 189 ал.2 и 3, да придобие акциите му, след което да ги обезсили и на тяхно място да издаде нови, които да предложи за продажба. При това АД ще може да задържи вече платеното за акциите.

На второ място, АД трябва да се е снабдило с годно изпълнително основание по чл. 404 ГПК.

На трето място, АД трябва да сезира съдебен изпълнител с молба по чл. 426 ГПК за започване на принудително изпълнение. Следващата стъпка е взискателят да направи избор кой от способите за изпълнение предвидени в чл. 515 ал.3 и чл. 516 ал.6 ГПК ще предпочете. Тези норми дават възможност за избор на взискателя измежду три

пътя, по които може да тръгне за събиране на вземането си. Два от тях могат да имат за резултат придобиване на собствени акции.

- Първата възможност за взискателя е съдебния изпълнител да му възложи вземането по ценната книга за събиране (чл. 515 ал.3 т.1). При събиране на възложеното вземане взискателят действа в качеството си на процесуален субституент. Това означава, че взискателя не придобива самите акции.

- Втората възможност е взискателят да поиска от съдебния изпълнител да му възложи ценните книги *вместо плащане*. С аргумент от чл. 515 ал.4, след влизане в сила на възлагателното постановление, съдебният изпълнител трябва да приложи и съответиния способ за прехвърляне на акциите. Използването на тази възможност от взискателя означава, че съдебният изпълнител ще му прехвърли акциите вместо плащане на дълга. Възлагането на акциите вместо плащане е едната от двете хипотези, при които в хода на принудителното изпълнение АД-взискател може да придобие обратно собствени акции.

- Третата възможност е взискателят да поиска от съдебния изпълнител да извърши публична продан на акциите на длъжника (515 ал.3 т.2 и чл. 516 ал. 6 т.2 ГПК). АД би могло да участва в публичната продан и да закупи акциите (чл. 489 ал.1). При участие на АД в публичната продан не е необходимо то да се съобразява с условията и реда, приложими към обратното изкупуване. Законът не изисква ОС да взема решение за участие в публичната продан, нито да се съобразява и с условията по чл. 247а. Считам второто за пропуск и предлагам **de lege ferenda** да се предвиди прилагането на чл. 247а и в случай на обратно придобиване по реда на 515 ал.3 т.2 и чл. 516 ал. 6 т.2 ГПК.

АД трябва да се съобразява с условието по чл.187а ал.4. Считам обаче, че обратното придобиване в хода на принудителното изпълнение не би могло да създаде опасностите, срещу които е въведено това ограничение. Придобиването на по-голям обем акции дори би могло да благоприятства АД, ако по този начин то ще може да удовлетвори по-голяма част от вземането си. От тази гледна точка ми се струва, че не е необходимо ограничението по чл. 187а ал.4 да се прилага в тази хипотеза и предлагам **de lege ferenda** да отпадне.

7.2. Проблемът за придобиването на собствени акции вместо изпълнение (datio in solutum)

Придобиването на собствени акции чрез възлагане вместо плащане от съдебния изпълнител по реда на чл. 515 ал.3 т.1 и чл. 516 ал. 6 т.1 ГПК много наподобява правната фигура на даване вместо изпълнение (datio in solutum). И в двата случая кредиторът получава нещо различно от дължимото.

Възниква въпросът допустимо ли е придобиването на собствени акции вместо изпълнение на друга дължима престация от акционер към АД, като това се осъществи по *силата на договор между тях.* Проблемът няма изрично нормативно решение. De lege lata считам, че такова придобиване е недопустимо. Противното би означавало да се обезсмисли императивното регулиране на института на придобиване на собствени акции и изричното посочване на случаите, при които обратното придобиване е допустимо.

§8. Придобиване на собствени акции при напускане на акционер по чл. 263с и чл.264м

Хипотезата на чл. 263с регламентира правото на акционер да напусне АД, в което е получил акции в резултат на преобразуване, като получи равностойността на притежавания от него преди преобразуването дружествен дял или акции. Правото по чл. 263с е предвидено като защитно средство срещу това акционера да получи акции в друго дружество против волята му. Ако акционерът напусне АД, акциите му се поемат от самото АД, поради което и хипотезата на чл. 263с съставлява случай на придобиване на собствени акции.

<u>ГЛАВА III.</u> ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ НА АКЦИИ

§1. Понятие и видове обратно изкупуване

От всички случаи на придобиване на собствени акции посочени в чл. 187а ал.1 обратното изкупуване на акции е случаят с най-широко практическо приложение. Терминът “изкупуване” показва, че акциите се придобиват по силата на договор за покупко-продажба.

ТЗ регламентира **два вида обратно изкупуване на акции**.

Първият вид е т.нар. обратно изкупуване по решение на ОС, посочено в чл. 187а ал.1 т.8.

Вторият вид е обратното изкупуване на акции, издадени с такава привилегия (чл. 187а ал.1 т.7).

Основните правни белези, които отличават този вид обратно изкупуване, са вида на акциите предмет на обратно придобиване и това дали придобиването е резултат от упражняване на инкорпорираното в привилегированите акции право да бъдат изкупени обратно или не. Упражняването на правото е определящо, защото привилегировани акции биха могли да бъдат изкупени обратно от АД преди настъпване на предвидените в устава условия за това, ако страните постигнат съгласие. В този случай ще е налице обратно изкупуване по чл. 187а ал.1 т. 8, а не по т.7.

Към двата вида обратно изкупуване се прилагат някои общи правила, но съществуват и доста различия в правния им режим.

§2. Обратно изкупуване на акции по решение на ОС (чл. 187а ал.1 т.8 във вр. с чл.187б)

Фактическият състав на обратно изкупуване на обикновени акции обхваща следните елементи: (i) решение на ОС за обратно изкупуване на акции, (ii) сключване на договор за обратно изкупуване (постигане на съгласие за обратното изкупуване, независимо дали договорът е формален или не) и (iii) прехвърляне на акциите чрез прилагане на съответния способ за това.

2.1. Вземане на решение на ОС

Съгласно чл. 187б ал.1 процесът по обратно изкупуване на акции започва с вземане на **решение от ОС**. Обратното изкупуване на акции може да засегне интересите на всички акционери и на самото дружество, поради което трябва да се осигури възможност за участие на всички акционери при вземане на такова решение. Чл.187б ал.1 определя императивно съдържанието на решението за обратното изкупуване на акции. Ако ОС не е взело изобщо решение за обратното изкупуване или решението не отговаря на посоченото в чл. 187б ал. 1 съдържание, придобиването ще е недопустимо.

2.2. Сключване на договор за обратно изкупуване

След като ОС вземе решение за обратно изкупуване, управителният орган трябва да сключи договора(ите) в зависимост от това дали ще се придобиват обратно акции от един или повече акционери. ТЗ не предвижда изрично изискване за сключване на такъв

договор. За прехвърлянето обаче е необходимо АД и акционера да постигнат съгласие по отношение на това кои акции ще се прехвърлят и на каква цена. Това означава, че между АД и акционера ще бъде сключен договор.

Сключването на договора за обратно изкупуване не е достатъчно, за да се прехвърлят акциите. Той е само "каузата". След постигането на съгласието трябва да се приложи съответния способ за прехвърлянето им (чл.178 и чл.185). Само така може да се постигне транслативния (вещно-правния) ефект по отношение на акциите.

Обратното изкупуване трябва да се осъществи при спазване на условията за допустимост по чл. 187а ал.2, чл.187б ал.3 и чл. 247а.

§3. Обратно изкупуване на привилегировани акции (чл.187а ал.1 т.7)

Обратното изкупуване на привилегировани акции е вторият вид обратно изкупуване, регламентиран в ТЗ.

3.1. Правна същност на привилегията за обратно изкупуване

Привилегията за обратно изкупуване е особено акционерно право по смисъла на чл. 181 ал. 2. То е условно по своя характер, защото възниква и може да се упражни само при определени в устава и закона условия. То не е сред основните гарантирани от закона и неотменими права на всеки акционер като правото на глас, дивидент и ликвидационен дял. То е допълнително право, което съществува само в полза на акционер, който е придобил акции с такава привилегия. Като носители на особено право тези акции формират самостоятелен клас.

Привилегията може да се упражни по силата на договор и по надлежния ред за прехвърляне на акциите. Нито една от двете страни не може да предизвика едностранно прехвърляне на акциите т.е. не може да предизвика промяна в правната сфера на другата страна. Това означава, че привилегията не е потестативно право. De lege lata привилегията има характера на притезание.

Привилегията е право инкорпорирано в акцията т.е. право на акционера. Въпросът за това на кого принадлежи правото на обратно изкупуване не е ясно регламентиран в ТЗ и се нуждае от по-прецизна правна уредба. Предлагам **de lege ferenda** да се посочи изрично, че акциите могат да се издават с привилегия за обратно изкупуване както в полза на АД, така и на акционера. Този въпрос би могъл да се уреди и в устава с оглед на свободата, която дава чл.182 ал.1. АД също може да извлече ползи от издаването на акции с привилегия за обратно изкупуване, поради което не трябва да

се изключва възможноста да се издават и в негова полза, но при изрично посочване на този факт.

За да се осъществи обратното изкупуване на привилегировани акции, е необходимо да са налице няколко условия.

3.2. Правото да се издават привилегировани акции и реда за тяхното обратно изкупуване трябва да са предвидени в устава

Съгласно чл. 187в ал. 1, правото да се издават акции с привилегия за обратно изкупуване трябва да е предвидено в устава. В случай, че в устава не е предвидена такава възможност, няма пречка да се направи изменение по предвидения в закона ред, с което да се включи това право допълнително. Едва тогава обаче АД ще може да започне да издава такива акции. Освен това, чл. 187в ал.1 изисква в устава да се предвиди не само правото на АД да издава превилигировани акции, но и реда и условията за тяхното обратно изкупуване.

3.3. Издаване на акции с привилегия за обратно изкупуване

Второто условие, за да се реализира обратното изкупуване на привилегировани акции, е АД да е издало акции с привилегия за обратно изкупуване. Правно ирелевантен е въпросът какви други права са инкорпорирани в акциите.

3.4. Реализиране на правото на обратно изкупуване

За да се осъществи обратното изкупуване на привилегировани акции е необходимо да настъпят условията за това предвидени в устава. Тъй като те са предварително определени може да се приеме, че не е нужно да има отделно решение на ОС, каквото се изисква от чл. 187б. Управителният орган може самостоятелно да извърши всички необходими действия във връзка с обратното изкупуване.

Редът и условията за обратното изкупуване на привилегированите акции са определени в устава и акционерите са ги приели при тяхното закупуване. ТЗ обаче не предвижда ред, по който страната, в чиято полза е привилегията, може да принуди другата страна да изкупи или продаде акциите при настъпване на предвидените за това условия. Считам, че може да се приеме, че АД и акционерите са сключили предварителен договор по чл. 19 ЗЗД за прехвърляне на акциите. Затова предлагам **de lege ferenda** да се предвиди в ТЗ норма, която да препраща към производството за сключване на окончателен договор по чл. 362 и сл. ГПК.

Чл. 187в ал.2 задължава АД да ***обяви в ТР предложението за обратно изкупуване***. На пръв поглед, задължението на АД да обяви предложението за обратно изкупуване в ТР, създава впечатлението, че привилегията може да се уговаря само в полза на АД. Само в този случай би имало смисъл да се обяви предстоящото обратно изкупуване, с което да се "поканят" акционерите да прехвърлят акциите си. При липса обаче на ясен текст считам, че е по-логично да приемем, че привилегията е в полза на акционера. Той обаче не би могъл да обяви предложението в ТР, нито да принуди АД да го направи. От друга страна, изглежда излишно да се обявява предложението за обратното изкупуване, когато привилегията е в полза на акционера и той поиска от АД да изкупи обратно акциите му. На практика такова обратно изкупуване трудно може да се осъществи в големи обеми, а поради факта, че се осъществява по инициатива на акционер трудно би могло да повлияе на цените на акции. Задължението за публичност и предварително обявяване на програмите за обратно изкупуване е свързано именно с влиянието им върху цените на акциите или се прави с цел да бъдат поканени акционерите да прехвърлят акциите си на АД. Считам, че и двете причина за обявяване не са налице, когато акциите се прехвърлят на АД по инициатива на някой от акционерите. Затова предлагам **de lege ferenda,** в този случай, предложението за обратно изкупуване да не се обявява в ТР.

За да бъде обратното изкупуване на привилегировани акции допустимо, те трябва да бъдат напълно изплатени на АД **(**чл. 187а ал.2) и да се спазят финансовите условия по чл. 247 ал.1-3.

Съгласно чл. 187в ал.4 при обратно изкупуване на привилегировани акции АД е задължено да формира резерв равен на стойността на акциите. Източник на средства за този резерв ще бъде неразпределената печалба, въпреки, че закона не го казва изрично. По този начин се избягва опасността от спад на реалното дружествено имущество под стойността на капитала.

Нормите на чл. 187а ал.6 и чл. 247а ал.1 се прилагат и към обратното изкупуване на привилегировани акции. Чрез тях се гарантира, че след обратното изкупуване АД ще притежава реално имущество, чиято стойност е поне колкото капитала. Не виждам причина, поради която да се дава принципно различна защита на кредиторите, капитала и резервите при двата вида обратно изкупуване – на обикновени и на привилегировани акции. За да се постигне по-прецизна правната уредба и за да се избегне този двоинствен подход предлагам **de lege ferenda** да отпаднат разпоредбите на чл. 187в ал.4 и чл. 247а ал.3.

<u>ГЛАВА IV.</u> ПРИРАВНЕНИ СЛУЧАИ НА ПРИДОБИВАНЕ НА СОБСТВЕНИ АКЦИИ (чл. 187е)

Опасностите, които придобиването на собствени акции може да създаде, могат да възникнат и от други правни сделки, които не съставляват такова придобиване. ТЗ регламентира три случая, в които АД не придобива пряко собствени акции, но въпреки това към тях намират приложение правилата за обратно придобиване.

§1. Придобиване на собствени акции, при което едно лице придобива акции от свое име, но за сметка на дружеството, което ги е издало (чл. 187е ал. 1 т. 1)

Този случай е свързан с т.нар. косвено представителство, което може да възникне по силата на договор за поръчка или комисионен договор. Особеното в случая по чл. 187е ал.1 т.1 е, че акциите, които ще придобива косвеният представител са издадени от същото АД, с което е сключен договора и за чиято сметка ще ги придобива. Договорът за поръчка или комисионният договор може да се сключи едва след като АД вече е възникнало. Ако едно лице запише акции от свое име и за сметка на АД при учредяването му (в случай, че учредителите сключат договор за поръчка или комисионен договор преди възникване на АД - чл.69) или при увеличаване на капитала, то акциите се считат придобити единствено за сметка на това лице (чл. 161 ал. 4, чл. 192 ал.6). В тази хипотеза няма да се прилагат правилата относно придобиването на собствени акции, както разпорежда чл.187е ал.1. Нормата на чл.161 ал.4 е специална спрямо чл. 187е ал.1.

Развитието на отношенията между АД и косвения представител може да се раздели условно на два етапа – (i) сключване на договора и придобиване на акциите от косвения представител и (ii) прехвърляне на тези акции на АД по силата на т.нар. отчетна сделка (чл.356 ТЗ и чл.284 ЗЗД). Чл. 187е ал.1 т. 1 урежда прилагането на правилата по чл.187а-187д по отношение на първия етап, през който акциите се придобиват и притежават от косвения представител. Тази регламентация е необходима, защото *придобиването и притежаването* на акциите от косвения представител до момента на прехвърлянето им на АД може да създаде същите опасности, както и същинското придобиване на собствени акции от АД.

С придобиването на акциите косвеният представител изпълнява едно свое задължение, което произтича от договора с АД. Той изпълнява задължението си както е "поръчано" от АД т.е. както е уговорено между страните по договора. По този начин АД непряко, чрез косвено представителство придобива собствени акции.

§2. Придобиване на акции от дружество, в което АД издало акциите притежава мнозинство от правото на глас или върху което може пряко или непряко да упражнява контрол – чл. 187е ал.1 т.2

Придобиването на акции в хипотезата на чл. 187е ал.1 т.2 може да се използва за заобикаляне на правилата относно придобиването на собствени акции. Опасността произтичат от факта, че АД чиито акции се придобиват притежава мнозинство от правото на глас или може да упражнява контрол върху придобиващото дружество. Това означава, че контролиращото АД може да вземе решение и да "принуди" контролираното дружество да придобие акции на контролиращото, като по този начин придобие "*непряко*" собствени акции. Контролиращото АД може да прехвърли свои средства към контролираното дружество, което да изкупи акции на акционерите в контролиращото дружество.

Във връзка с прилагането на правилата за придобиване на собствени акции възниква въпросът какви ще са правните последици, ако връзката контролиращо-контролирано дружество възникне след като акциите са вече придобити. ТЗ задължава АД да прилагат правилата за придобиване на собствени акции не само при *придобиването* им, но и по време на тяхното *притежаване*. Това означава, че от момента, в който възникнат условията по чл. 187е ал.1 т.2 дружествата трябва да се съобразяват с правилата за придобиване на собствени акции. Трябва да спре упражняването на правото на глас по акциите, да се сведат до допустимия праг от 10 на сто от капитала на контролиращото АД, да се изплатят напълно, ако не са били изплатени към момента на придобиването им.

Прилагането на тези правила може да се окаже твърде тежка мярка за изпълнение. ТЗ не е реципирал чл. 24а ал.5 от Втора директива, който предвижда изрично, че правилата относно придобиването на собствени акции не се прилагат, когато акциите са придобити преди да възникнат условията по чл.187е ал.1 т.2. Препоръчвам **de lege ferenda** да се рецепира този текст в ТЗ.

§3. Приемане в залог на собствени акции или акции на друго АД върху което приемащото акциите притежава мнозинство от правото на глас или върху което може пряко или непряко да упражнява контрол – чл. 187е ал.1 т.3

Акцията като ценна книга и особена движима вещ може да бъде обект на обезпечителни сделки.

С прилагането на правилата за обратно придобиване спрямо такива сделки, законодателят е предотвратил настъпването на същите опасности, които могат да възникнат и при обратно изкупуване. Подобно на обратното изкупуване, приемането в залог на собствени акции може да е свързано с целенасочено прехвърляне на имущество от АД към акционер, срещу което дружеството няма да получи реално обезпечение, а собствените си акции, които нямат реална собствена стойност. Ако АД прехвърли цялото си имущество към акционерите и получи всички свои акции като обезпечение, те няма да струват нищо. Затова такива сделки трябва да бъдат ограничавани.

Прилагането на правилата за обратно придобиване спрямо залога на собствени акции е свързано и с въпроса за упражняването на правата по акциите през времето на действие на договора за залог. Залогоприемателят притежава единствено заложното право, не и правото на собственост върху акциите. Залогоприемателят няма право да упражнява правата по заложените акции. От това принципно положение има и изключения, с които е свързано прилагането на правилата за обратно придобиване (чл.185 ал.3 изр. 3 и чл. 314 ТЗ). Съгласно чл.185 ал.3 изр. 3 е дадена възможност страните по договора за залог да уговорят, че правото на глас ще се упражнява от залогоприемателя. Ако страните приложат чл. 185 ал.3 изр.3, и в случай, че залогоприемател е АД издало заложените акции, то ще може да упражнява правото на глас по тези акции чрез управителния си орган. В такъв случай забраната по чл. 187а ал.3 ще бъде преодоляна. Подобна възможност създава и чл. 314 по отношение на имуществените права. Прилагането на правилата за обратно придобиване към разглежданата тук хипотеза препятства заобикалянето на чл. 187а ал. 3.

§4. Проблемът за предоставянето на заеми на трети лица и обезпечаване на придобиването на дружествени акции от трети лица (financial assistance) – чл. 187е ал.3

Хипотезата на чл. 187е ал.3 въвежда забрана за АД да извършва два вида правни сделки – (i) предоставяне на заеми и (ii) обезпечаване на придобиването на акции в АД от трето лице. Основната цел на тази забрана е да се защитят дружествените кредитори и акционери срещу неоправдано намаляване на дружественото имущество.

В исторически план са известни множество случаи, в които лица без собствени средства са купували акции в дружества с отпуснати от тях заеми, а след това постепенно са придобивали контрола върху тези дружества. По този начин е ставало невъзможно АД да събере вземането си. В други случаи неплатежоспособни акционери са придобивали контрол върху дружеството, след което го "източват", като използват натрупаните активи за други цели, включително да погасяват свои лични задължения.

4.1. Забраната за предоставяне на заеми

Забраната на чл. 187е ал.3 цели запазване на имуществото на АД и има функцията на превантивна мярка срещу неправилното му управление и използване за неоправдани цели. Предоставянето на заем от АД на трето лице за покупка на акции в него, води до ситуация в която третото лице е придобило акции, но вместо АД да е акумулирало допълнителен капитал срещу прехвърлените му акции, то е придобило само вземането си по договора за заем. Ако третото лице е закупило от АД новоиздадени акции при увеличаване на капитала си, това ще означава на практика, че АД е трансформирало част от печалбата си в капитал. Реалното имущество на АД, от което кредиторите биха могли да се удовлетворят не се е увеличило, а същевременно АД е поело допълнително задължение към лицето придобило акциите със заемните средства – да изплаща дивидент. Това противоречи на целите на АД да акумулира парични средства от външни инвеститори. Подобно на придобитите собствени акции, придобитото вземане по договора за заем не съставлява реално имущество, защото събирането му зависи от финансовото положение на третото лице, което може да се окаже неплатежоспособно. Затова предоставянето на заем с цел придобиване на акции се счита за форма на "разпиляване" на дружественото имущество, което поставя кредиторите в риск. Ако АД предостави заем с друга цел, а не за придобиване на дружествени акции, би могло да се приеме, че съществуват други причини, които да оправдават такава сделка.

С течение на времето общата забрана за предоставяне на заем за придобиване на дружествени акции беше преосмислена и през 2006г. Втора директива (отм.) беше изменена. "Финансовото подпомагане" беше разрешено при определени условия. ТЗ все още забранява такива сделки.

С чл. 187е ал. 3 законодателят е забранил "*предоставянето на заем*" от АД *с цел придобиване на акции в него*. Няма да е налице нарушение на забраната, ако АД е банка или финансова институция и предостави на трето лице *банков кредит*, дори когато средствата са предоставени с цел покупка на акции в същата тази институция. На първо място, такова изключение от забраната е предвидено в чл.187е ал.3 изр. второ, и на второ място, договорът за банков кредит не попада в хипотезата на чл. 187е ал.3, която забранява предоставянето на средства на *заем*.

За да се постигне в по-голяма степен целта на тази забрана, предлагам **de lege ferenda** да се измени нормата на чл.187е ал.3 като се забрани "*прякото и непряко*" предоставяне на заеми от АД с цел придобиване на негови акции. В противен случай АД би могло да предостави заем чрез контролирано дружество и по този начин да заобиколи забраната.

4.2. Забраната за предоставяне на обезпечения с цел придобиване на акции в АД от трето лице

Чл.187е ал. 3 забранява не само предоставянето на заеми на трети лица с цел придобиване акции в същото АД, но и предоставяне на обезпечения във връзка с придобиване на акции от трети лица. Целта е да се предотврати неоправдано поемане на задължения, които могат да доведат до намаляване на дружественото имущество. Ако АД обезпечи такъв чужд дълг, може да се стигне до ситуация, в която то е принудено да плати този дълг. В този случай АД ще встъпи в правата на удовлетворения кредитор спрямо лицето придобило акциите (чл.146 ЗЗД). Отношенията между АД и това лице ще станат идентични с тези, които биха възникнали, ако АД беше предоставило средства на заем. И в двата случая възниква вземане на АД срещу лицето придобило акциите. В случай, че получените средства от продажбата на акциите бъдат използвани за погасяване на задължението, ще се окаже, че АД не е получило нищо. Същевременно за АД се пораждат членствените задължения към лицето придобило акциите.

4.3. Правни последици от нарушаване на забраната по чл. 187е ал.3

ТЗ въвежда забраната по чл.187е ал.3 без да посочва изрично правните последици от нарушаването й. Това означава, че ще се прилагат общите правила на гражданското право. Нормата е с императивен характер, което означава, че на основание чл. 26 ал.1 ЗЗД нарушаването й води до нищожност на извършените от АД правни действия. Нищожен ще бъде всеки договор за предоставяне на заем или обезпечаване на задължение на трето лице, възникнало във връзка с придобиване на акции в същото АД. Проблемът, който възниква в тази връзка, е че нищожността не поражда допълнителни права и задължения. Независимо дали договорът за заем е нищожен или не АД има вземане от третото лице във връзка с предоставения заем. Считам, че смисълът на забраната по чл. 187е ал. 3 трябва да се търси вконтекста на отговорността за нарушаване на правилата, свързани с института на придобиване на собствени акции.

<u>ГЛАВА V.</u> ПРАВНИ ПОСЛЕДИЦИ ОТ ПРИДОБИВАНЕТО НА СОБСТВЕНИ АКЦИИ

Придобиването на собствени акции от АД е особен вид придобиване, който поставя въпроса за последиците по отношение на правното положение на акциите, на правата инкорпорирани в тях и на членственото правоотношение.

§1. Мотиви за правото на АД да запазва придобитите собствени акции

След като АД е придобило обратно акциите си, то е свободно да реши дали да ги запази и да извършва последващи сделки с тях или да ги обезсили и да намали капитала си. Акциите трябва да бъдат обезсилени, само ако са придобити в хипотезата на чл. 187а ал.1 т. 1 т.е. с цел намаляване на капитала. Правото на АД да запазва придобитите собствени акции дава възможност за:

- По-често прилагане на института на обратното придобиване
- Продажба на обратно придобитите акции под номиналната им стойност
- Осигуряват възможност за привличане на нов инвеститор без да се прилага процедурата по увеличаване на капитала
- Елиминират се предимствените права на акционерите за записване на новоиздадени акции

- Дава възможност за инвестиране в собствени акции и печалба при последващата им продажба
- Гъвкаво управление на степента на платежоспособност

§2. Правни последици от *допустимото* придобиване на собствени акции

Правната уредба в ТЗ относно последиците от ***допустимото*** придобиването на собствени акции е много лаконична. На този въпрос законодателят е посветил една единствена алинея (чл.187а ал.3), която обаче поставя доста въпроси, свързани с правата инкорпорирани в акциите и членственото правоотношение. Чл. 187а ал. 3 предвижда преустановяване упражняването на правата по придобитите собствени акции.

Причината за суспендирането на правата по придобитите собствени акции са опасностите, които упражняването на правата по акциите може да създаде. Ако се допусне например упражняването на правото на глас по придобитите собствени акции, може да се стигне до положение, в което управителният орган ще използва това право в ОС и ще влияе на решенията му. Това на практика може да доведе до невъзможност на ОС да контролира управителния орган, а управителният орган да си "присвои" функциите на ОС. Чл. 187а ал.3 обаче предвижда суспендиране не само на правото на глас, но и на всички останали права инкорпорирани в акциите.

2.1. Правни последици по отношение на членственото правоотношение

При придобиване на собствени акции, по правилата на гражданското право, членственото правоотношение би следвало да се погаси поради сливане на страните по него. От друга страна обаче, ако АД придобие всички свои акции (което теоретично е възможно), поради погасяване на членственото правоотношение, то ще остане без нито един акционер. Същевременно АД ще продължи да съществува като правен субект, въпреки, че няма акционери и без да съществува членствено правоотношение, което също е абсурдно. Това налага да се търси теоретична конструкция, която да обясни нововъзникналото правно положение.

От една страна изглежда абсурдно възникването на членствено правоотношение от придобитите собствени акции. От друга страна обаче, не по-малко абсурдно изглежда и правото на АД да придобива собствени акции. Защо тогава да не може да се приеме, че придобиването на собствени акции е частен случай, при който членственото правоотношение не се погасява, въпреки сливането на страните по него. Допълнителен

аргумент в подкрепа на тезата, че е възможно *по изключение* да възникне членствено правоотношение е самият текст на чл. 187а ал.3. Ако не възниква членствено правоотношение, какъв е смисълът на чл.187а ал.3. Правата по акциите няма да могат да се упражняват поради погасяването на членственото правоотношение и нормата на чл. 187а ал.3 няма да е необходима. Считам, че въвеждането на този текст говори именно за възникване *по изключение* на членствено правоотношение, което налага и суспендирането на членствените права. Ако АД не притежава качеството на акционер, то не би могло да се обясни в какво свое качество то ще продава акциите. По тези акции вече има направени вноски, било то и само частични, поради което не би могло да се приеме, че акциите имат правното положение на новоемитирани.

Правата инкорпорирани в акцията изграждат нейното съдържание. Считам, че след придобиването, акциите не губят качеството си на ценна книга, нито правата инкорпорирани в тях. Единствено се *преустановява* упражняването на тези правата за времето, докато те са притежание на АД.

2.2. Правни последици от суспендирането на имуществените права.

Ако ОС вземе решение за разпределяне на печалбата, тя ще се разпредели на всички акции без тези придобити обратно от АД. Това означава, че акционерите ще получат по-голям дял от печалбата, защото ще е намалял броят на акциите, на които тя се разпределя. От това ще спечелят акционерите, които ще се обогатят неоснователно за сметка на АД, а то от своя страна ще обеднее. Ако правото на дивидент не е суспендирано, АД би могло да получи полагащия му се дял от печалбата, съответен на придобитите собствени акции. Предлагам **de lege ferenda** да се допусне правото на АД да упражнява правото на дивидент.

Съгласно чл. 197 ал.3, когато АД притежава собствени акции и пристъпи към увеличаване на капитала си със собствени средства, то задължително участва при разпределяне на новоемитираните акции. Това е специален случай, при който АД все пак упражнява право произтичащо от придобитите собствени акции. В противен случай при разпределението на новите акции, акционерите биха получили по-голям пропорционален дял от тях, отколкото е дела им в капитала. Така възниква едно принципно противоречие. От една страна АД няма право на дивидент срещу придобитите собствени акции, а същевременно чрез придобиване на новоемитираните акции при такова увеличение на капитала, получава част от неразпределената печалба

под формата на акции. Необходимо е **de lege ferenda** да се синхронизират текстовете на чл. 197 ал.3 и чл. 187а ал.3.

По отношение на правото на ликвидационен дял, считам че АД не би могло да го упражни, дори то да не е суспендирано. Абсурдно е да допуснем, че при ликвидация АД може да получи част от дружественото имущество. Дружеството се прекратява и заличава като правен субект, поради което цялото имущество трябва да се разпредели между акционерите. От тази гледна точка не виждам смисъл в това да се суспендира правото на ликвидационен дял.

2.3. Правни последици от суспендирането на неимуществените права

На първо място, суспендирането на правата по акциите отнема правото на АД, да иска отмяна на решенията на ОС по реда на чл. 74, както и правото на иск по чл. 71. Ако тези права не са отнети АД ще може да предяви тези искове, но ответник по тях ще бъде отново АД, което е правен абсурд. Казаното означава, че разглежданите неимуществени права на АД като акционер, не биха могли да бъдат упражнени, дори правата по акциите да не са суспендирани.

На второ място, правото на информация също не би могло да бъде упражнено. То се упражнява от АД чрез управителния орган и е насочено отново срещу управителния орган. Така отново стигаме до извода, че дори това право да не е суспендирано, АД не би могло да го упражнява.

На трето място, по отношение на груповите права да се свиква извънредно ОС (чл. 223) и да се включват допълнителни въпроси в дневния ред (чл. 223а), считам, че упражняването на тези права не би създало опасности. Не виждам причина, поради която да се налага суспендирането им.

Считам, че решението на Втора директива да се суспендира само правото на глас е по-удачно. Затова предлагам **de lege ferenda** да се предвиди суспендиране само на правото на глас и да се разреши упражняването на имуществените права.

ТЗ не казва нищо за последиците от нарушаване на забраната по чл. 187а ал.3. АнЗД съдържа изрична норма /чл. 662(6)/, която прогласява за нищожни дейсвията, свързани с упражняване на правата инкорпорирани в придобитите собствени акции. В ТЗ липсва такава норма. Тази последица обаче може да се изведе по логически път, защото упражняването на правата по акциите ще противоречи на императива правна норма (чл. 187а ал.3) и на основание чл. 26 ал.1 ЗЗД ще бъде нищожно.

2.4. Правни последици от обратното изкупуване на привилегировани акции

След придобиването на акциите АД е свободно да реши дали да обезсили тези акции и да намали капитала си с номиналната им стойност или да ги запази като ги включи в имуществото си. Възниква въпросът могат ли тези акции да бъдат предмет на последващи сделки и могат ли да се продават отново като привилегировани или не. ТЗ не съдържа изрични норми по този въпрос, поради което считам, че той може да бъде уреден в устава по различен начин.

На първо място, в устава може да се предвиди, че обратно изкупените привилегировани акции ще се обезсилват и капиталът ще се намалява при реда и условията, посочени в закона.

На второ място, в устава може да се предвиди, че обратно изкупените привилегировани акции ще бъдат унищожавани и на тяхно място ще се издават обикновени акции, които отново могат да бъдат продадени. Ако приемем, че привилегията е право, което вече е било реализирано при обратното изкупуване на акциите от АД, това ще означава, че правото е вече погасено и акциите са се трансформирали в обикновени. Същевремено обаче върху акциите ще е отбелязано, че те са с привилегия за обратно изкупуване. Този факт може да въведе в заблуждение трети лица, които биха купили тези акции. Поради тези причини в устава може да се предвиди възможност обратно изкупените привилегировани акции да се обезсилват и унищожават без да се намаля капитала и на тяхно място да се издават нови обикновени акции, които могат да се продават отново от АД (по аналогия от чл.189 ал.3 изр.3 ТЗ).

На трето място, ако АД възнамерява да препродава обратно изкупените привилегировани акции, отново с привилегия за обратно изкупуване, в устава може да се предвиди една фикция, а именно че обратно изкупените привилегировани акции ще се считат за унищожени и отново преиздадени с такава привилегия. Въвеждането на тази фикция може да се обоснове, от една страна с погасяване на привилегията при обратното изкупуване, и от друга страна, за да се избегнат разходите по техническото унищожаване на тези акции и издаването на нови. В такъв случай, уставът трябва да се измени като се предвидят нови ред и условия за обратното изкупуване, ако първоначално предвидените вече не могат да се осъществят.

Ако уставът не предвижда нищо по този въпрос, тогава de lege lata трябва да приемем, че АД може да продаде отново акциите, но не като привилегировани, а като

обикновени поради реализиране на привилегията и погасяване на правото при обратното им изкупуване от АД.

§3. Правни аспекти на счетоводното отразяване на придобити собствени акции

3.1. Актив ли са придобитите собствени акции

Правното положение на придобитите собствени акции отговаря на дефиницията за ***актив***, дадена в общите разпоредби на НСФОМСП. Дори акциите да се придобиват обратно с намерение за тяхното бъдещо обезсилване, то считам, че до момента на обезсилването им те ще имат правното положение на дружествен актив.

В българската и международна счетоводна практика се прилагат две групи счетоводни стандарти - НСФОМСП и МСФО. Съгласно СС1, придобитите собствени акции се отразяват в актива на баланса, в *раздел Б Дълготрайни активи*. Съгласно МСС 32 т. 33, придобитите собствени акции се отразяват не като актив, а като намаление на собствения капитал в пасива на баланса. Това е т.нар. капиталов подход, който е по-разпространен в международната практика и изисква стойността на придобитите собствени акции да се посочва с отрицателен знак като отделно перо в групата на собствения капитал в пасива.

Казаното до тук налага извода, че и двата подхода на отразяване на придобитите собствени акции са възможни, в зависимост от приложимите счетоводни стандарти и при спазване на условията посочени в ЗСч.

3.2. Последици от двата подхода на отчитане на придобитите собствени акции

3.2.1. Правни последици от счетоводното отразяване в актива на баланса

Отразяването на придобитите собствени акции ***в актива*** на баланса, ***води до счетоводно отразяване на нереален размер на дружественото имущество***. Включвайки придобитите собствени акции в актива, те се отразяват като част от имуществото на дружеството. Същевременно обаче те не са реално имущество, защото сами по себе си те нямат собствена стойност, а пазарната им стойност зависи от цялостното имуществено и стопанско състояние на дружество. Ако дружеството използва цялата налична в касата сума за обратно изкупуване на акции, това ще доведе до замяна на парите в касата със стойността на придобитите акции. При това положение в актива си дружеството ще притежава единствено собствени акции и

никакво друго имущество, от което акционерите биха могли да получат реален дивидент или ликвидационен дял. След като не могат да се реализират на практика основните имуществени права инкорпорирани в акциите, то никой не би инвестирал в тези акции и те няма да струват нищо. С други думи счетоводното отчитане на придобитите собствени акции в актива на баланса води до отразяване на нереална счетоводна стойност на имущество, което дружеството притежава.

Включването на собствените акции в актива на баланса води и до отразяване на нереален размер на дружествената печалба. Правилното определяне на размера на реалното дружествено имущество и печалба е свързано с правилното прилагане на условията по чл. 247а ал.1-3.

3.2.2. Правни последици от отчитането на придобитите собствени акции в пасива на баланса

При **капиталовия подход** на отчитане на придобитите собствени акции, тяхната стойност няма да се отрази в актива, а в пасива и по-конкретно в групата на собствения капитал с отрицателен знак. В този случай групата на собствения капитал ще се състои не само от основния капитал, печалбата и формираните резерви, но ще включва и още един елемент – стойността на придобитите собствени акции. Предимството на този подход е, че актива на баланса ще включва само реално имущество.

Недостатъкът на капиталовия подход е, че след отчитане на акциите като отделно перо в групата на собствения капитал, отразената в баланса печалба се запазва без промяна. Действителната печалба ще бъде по-малка от посочената в баланса.

3.3. Позицията на ТЗ относно счетоводното отчитане на придобитите собствени акции

ТЗ при уредбата на института на придобиването на собствени акции изхожда от принципа, че акциите се отразяват в актива на баланса. Това е видно от чл.187а ал.6, който изключва стойността на придобитите собствени акции при изчисляване на чистата стойност на имуществото по чл. 247а.

§4. Правни последици от недопустимото придобиване на собствени акции

4.1. Въпросът за действителноста на придобиването на собствени акции при нарушаване на правилата за допустимост

В дружественото право се наблюдава тенденция на намаляване на случаите, при които законът допуска да се прогласи нищожност на извършения правен акт. В този дух е и правната уредба на последиците от недопустимото придобиване на собствени акции. Законодателят е регламентирал реда и условията за обратно придобиване с императивни правни норми, но нарушаването им не води до нищожност на придобиването. Заглавието на чл. 187г показва какво е отношението на закона към нарушаване на правилата свързани с придобиването на собствени акции. Такова придобиване е ***недопустимо, а не нищожно.*** Аргумент за това може да се извлече и от чл. 187а ал. 4 и ал. 5 и чл. 187г, които задължават АД да прехвърли или обезсили акциите, които е придобило в нарушение на императивните правила за това. Това означава, че макар придобиването да е осъществено в нарушение на императивни норми, то е породило своите правни последици. За да обезпечи по-голяма сигурност в търговския оборот, законодателят се е отклонил от общия принцип за нищожност на сделките при нарушаване на императивни правни норми (чл.26 ал.1 ЗЗД).

Валидноста на придобиването на собствени акции в нарушение на императивните правила, може да подтикне АД съзнателно да предприеме действия по обратно придобиване, в нарушение на правилата за това. Мисля, че би било по-подходящо, в някои хипотези на нарушаване на правилата, придобиването да бъде прогласено за нищожно. Това би означавало да се регламентира по-гъвкав подход, като се предвидят различни правни последици при отделните нарушения. Критерий за това може да бъде доколко нарушението засяга съществено принципите и правилата на института на придобиване на собствени акции.

De lege lata законодателят е изключил нищожността на придобиването на собствени акции само при нарушаване на условията по чл. 187а-187в. Ако придобиването е осъществено при нарушаване на други императивни правни норми ще намери приложение чл. 26 ал.1 ЗЗД.

4.2. Правни последици от недопустимото придобиване на собствени акции

Правните последици от нарушаването на правилата за допустимо придобиване на собствени акции могат да се разделят условно в три групи.

4.2.1. Правни последици от оригинерното придобиване

Правните последици от нарушаване на забраната за **оригинерно придобиване** на собствени акции са предвидени в забранителните норми на чл. 161 ал.4 и чл.192 ал. 6.

На първо място, в случай, че АД запише собствени акции при учредяването си или при увеличаване на капитала, законът предвижда задължение за учредителите (чл.161 ал.4) или на членовете на управителния орган (чл. 192 ал.6) за вноските по записаните от АД собствени акции. Целта на това задължение е да обезпечи набирането на кипитала (виж Глава II, §1.2.2).

На второ място, ако едно лице запише от свое име, но за сметка на АД акции при учредяването му или при увеличаване на капитала, тези акции се смятат за придобити единствено за сметка на това лице (чл.161 ал.4 и чл. 192 ал.6). Това означава, че само то ще носи задължението за внасяне на капиталовите вноски, а извършеното действие поражда различни правни последици, от тези, които се целят с придобиването. По този начин се предотвратява заобикалянето на забраната за оригинерно придобиване.

На трето място, чл. 187е ал. 2 задължава АД да прехвърли *незабавно всички* записани собствени акции при учредяването си или при увеличаване на капитала. АД трябва да прехвърли *всички* акции *незабавно*, което показва значително по-голяма нетърпимост на правовия ред спрямо оригинерното придобиване. Причината за това е, че липсват ясни мотиви, които могат да обосноват допустимостта на оригинерното придобиване.

Във връзка със забраната за оригинерно придобиване е чл. 197 ал.3, който по изключение допуска АД да придобие собствени акции на оригинерно основание при увеличаване на капитала със собствени средства. От чл. 187е ал.2 обаче се създава впечатление, че АД трябва да прехвърли *незабавно* така придобитите акции. Считам, че тази норма не трябва да се прилага в хипотезата на чл.197 ал.3. В този случай не съществува риска да не се набере капитала, срещу който са въведени забраните по чл. 161 ал.4 и чл. 192 ал. 6 и задължението по чл. 187е ал.2. Считам, че чл. 187е ал. 2 не се прилага в случая по чл. 197 ал. 3, защото акциите са платени със средства от натрупаната печалба.

АД няма право да упражнява правата по придобити на оригинерно основание собствени акции (чл. 187е ал.2 във вр. с чл. 187а ал.3). Това правило се прилага и по отношение на акциите, придобити в хипотезата на чл. 197 ал.3. Забраната в този случай обаче не произтича от чл. 187е ал.2, защото тази норма не се прилага в хипотезата на

чл. 197 ал.3. Суспендирането на правата по придобитите по чл. 197 ал.3 собствени акции произтича от прякото прилагане на чл. 187а ал.3 спрямо всички придобити собствени акции, независимо от придобивното основание. Предлагам **de lege ferenda** да отпадне препратката в чл. 187е ал. 2 към чл. 187е ал. 3 и чл. 187д.

4.2.2. Правни последици по чл. 187а ал.4 и 5 и чл. 187г

Правните последици посочени по чл. 187а ал.4 и 5 и чл. 187г. възникват при нарушаване на правилата, установени в чл.187а-187в относно условията и реда за придобиването на собствени акции ***на деривативно основание***. В тези случай за АД възниква задължение да прехвърли акциите в определен срок. Ако акциите не бъдат прехвърлени, АД е длъжно да ги обезсили и намали капитала си.

Задължението за прехвърляне на недопустимо придобитите акции е особен вид материално правна тежест. То не е същинско задължение, подобно на облигационните. Законът не предвижда ред, по който АД може да бъде принудено да го изпълни. Неизпълнението му води до други неблагоприятни за АД правни последици и по-конкретно до възникване на друго задължение – това да обезсили недопустимо придобитите акции (чл. 187а ал. 5 и чл. 187г. АД).

От гледна точка на закона същественият въпрос не е кои точно акции АД е придобило недопустимо, а каква частта от капитала са те (част от всички издадени акции). Така например, ако АД е придобило собствени акции на обща номинална стойност повече от 10 на сто от капитала, не би имало никакво правно значение кои точно акции то ще прехвърли или обезсили. Достатъчно е след прехвърлянето или обезсилването общият обем на тези акции да спадне до допустимия праг. Също така за АД е без значение кои точно акции не са изплатени, важното е каква част от капитала не е набран. Чл. 187а ал.4 и 5 и чл. 187г задължават АД да прехвърли или обезсили недопустимо придобитите собствени акции, но считам, че това задължение трябва да се разбира като задължение да се прехвърли или обезсили такава част от всички придобити акции, каквато съответства на недопустимо придобитите.

При неизпълнение от страна на АД на задълженията по чл. 187а ал. 5 и чл. 187г в законоустановените срокове, то трябва да спази процедурата по чл. 199 за намаляване на капитала, както и да приложи правилата по чл.150-153 ТЗ за защита на кредиторите, освен ако не са налице условията на чл. 202 ал. 3, които гарантират интересите на кредиторите. В случай, че са налице условията по чл. 202 ал.3 АД пак трябва да спази реда на чл. 199 за вземане на решение за намаляване на капитала, но не е необходимо

да публикува решението в ТР и да спазва процедурата по чл. 150 и сл. АД може да заяви в ТР намаляването на капитала, а от момента в който това обстоятелство бъде вписано, придобитите собствени акции ще се считат за обезсилени. Слабост на нашата правна уредба е липсата на механизъм за контрол върху изпълнението на задълженията на АД по чл. 187а ал. 4 и 5 и чл. 187г.

4.2.3. Правни последици от обратното придобиване на недопустимо основание

Правилото да се придобиват собствени акции по изключение и само в предвидените от закона случаи се извежда от чл. 187а ал.1 (въпреки, че не всички случаи на допустимо обратно придобиване са посочени в чл. 187а ал.1). Логично е обратното придобиване на основание, което не е посочено в чл. 187а ал. 1 да е нищожно. В противен случай се обезсмисля изричното посочване на допустимите случаи. Такова едно тълкуване обаче би било contra legem. Правилото за изрично посочване на допустимите случаи се извежда от чл. 187а ал.1, а нормата на чл. 187г прогласява за недопустимо придобиването в нарушение на правилата по чл. 187а-187в. Затова считам, че придобиването на основание, което не е предвидено в закона е недопустимо, а не нищожно.

4.2.4. Правни последици от други пороци на обратно придобиване

Договорът за обратно придобиване може да страда от други пороци извън посочените в чл. 187а-187в. В този случай ще намерят приложение правилата на ЗЗД в зависимост от конкретния порок.

§5. Отговорност за недопустимо придобиване на собствени акции

ТЗ не съдържа текстове, които да регламентират изрично въпроса за отговорността при нарушаване на правилата за придобиване на собствени акции. Това означава, че от гледна точка на гражданско-правната защита ще се прилагат общите правила за отговорността на лицата, които представляват АД и които със своите действия или бездействия са причинили вреди на дружеството, акционерите или трети лица.

Освен гражданската отговорност, чл. 40 ал. 1 т. 3 и ал.5 ЗПЗФИ предвиждат административно-наказателна отговорност за лица, които използват обратното изкупуване на акции като средство за манипулиране на пазара.

Наказателният кодекс не съдържа текстове, които да регламентират наказателно-правна защита, свързана с нарушаването на правилата за обратно придобиване на акции или използването на това право за манипулиране на пазара.

Предлагам **de lege ferenda** да се въведат специални норми в ТЗ относно отговорността на членовете на управителния орган за нарушаване на правилата за обратно придобиване. Това се налага и поради факта, че недопустимото обратно придобиване не е нищожно и поражда своите правни последици. Управителният орган би могъл съзнателно да осъществи обратно придобиване в нарушение на правилата. Затова е необходимо да се регламентира имуществена отговорност за членовете на управителния орган, които виновно нарушат правилата за обратно придобиване. Може да се предвиди солидарна отговорност и за акционер, който е прехвърлил акциите си обратно на дружеството, като е знаел, че обратното придобиване е недопустимо.

ИЗВОДИ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ De lege ferenda

Направеният в настоящото изследване анализ показва, че правната уредба на института на придобиване на собствени акции в ТЗ следва световните достижения в тази област на дружественото право. Развитието й преминава от липсата на позитивно-правна регламентация до възприемане на правилата и принципите на европейското право в тази област. Българската правна уредба на института на придобиване на собствени акции е хармонизирана с правото на държавите-членки на ЕС, за което основна роля имат разгледаните нормативни актове на европейското право. Постигнат е баланс между интересите на АД за осигуряване на гъвкаво управление и защитата на акционери, кредитори и инвеститори. **De lege ferenda** препоръчвам да се помисли за по-голяма либерализация на правната уредба в областта на обратното придобиване по модела на североамериканското щатско право. Считам, че трябва да се даде по-голяма оперативна свобода на дружествата и управителните органи в областта на обратното придобиване, като се премахнат ограниченията върху дружествата, свързани с правилата за набиране и запазване на капитала. Тези ограничения биха могли да се запазят само в някои ключови сектори (банково дело, пенсионно дело, застраховане), в които закона трябва да гарантира притежаването от страна на АД на определен минимум имущество. Това обаче би могло да стане, ако се преосмисли цялата теория за капитала и капиталовите дружества. Доктрината за капитала все по-осезаемо губи своето практическо значение и считам, че вече е дошъл моментът да бъде преразгледана. Тестът за платежоспособност по модела на американското щатско право

дава по-добра защита на кредиторите, отколкото правилата за набиране и запазване на капитала.

Въпреки, че нашата правна уредба като цяло следва световните достижения в областта на обратното придобиване на собствени акции, биха могли да се направят някои изменения, които да доведат до нейното подобряване. В тази връзка предлагам **de lege ferenda** следните изменения:

1. Относно чл. 187а

- Да бъдат имплементирани като допустими случаи на обратно придобиване хипотезите по чл. 19 т.2 и т.3 от Втора директива (отм.)
- Да се посочи в чл. 187а ал.1 като допустим случай обратното придобиване хипотезата на чл. 263с.
- Да се измени чл. 187а ал. 1 т. 1 като се посочи изрично, че обратното придобиване е допустимо *в изпълнение на решение* за намаляване на капитала по чл. 200 т. 2.
- Да отпадне изключението по чл. 187а ал.4 относно обратно придобитите акциите с цел намаляване на капитала. Тези акции трябва да се вземат предвид при преценка на условието по чл. 187а ал.4.
- Да се ограничи общият допустим обем обратно придобити акции до 10 на сто от общата стойност на издадените акции от *същия този клас*.
- Да не се прилага условието чл. 187а ал.4 в хипотезите на чл. 263с и чл. 187а ал. 1 т. 2, т.3, т.4 и т.6. Считам, че в тези хипотези не е налице опасността, срещу която е въведено това условие.
- Да отпадне забраната по чл. 187а ал.1 т. 2 за придобиване на собствени акции при преобразуване, като се предвиди прилагането на правилата за допустимо обратно придобиване
- Да се измени чл. 187а ал.3 като се предвиди суспендиране само на правото на глас и да се позволи упражняването на останалите права по акциите
- Да се синхронизират текстовете на чл. 197 ал.3 и чл. 187а ал.3, като се допусне упражняването на имуществените права по придобитите собствени акции или като се отмени правото на АД да участва в разпределението на акциите по чл. 197 ал.3

2. Относно чл. 187б

- Да се предвиди задължително прилагане на методите за оценка на акции, регламентирани в Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН, при определяне от ОС на максимална цена, по която ще се изкупуват обратно акциите.
- Да се предвиди задължително плащане на цената на акциите към момента на тяхното прехвърляне на АД. Така ще се избегне опасността АД да не може да плати по-късно акциите, ако финансовото му състояние се влоши.
- Да се допусне придобиването на собствени акции и след изтичане на определения от ОС срок при наличието на две кумулативни предпоставки. На първо място, договорът да е бил сключен преди изтичане на срока определен от ОС, и на второ място, ОС да е взело изрично решение, че договорът може да бъде изпълняван и след изтичане на срока.

3. Относно чл. 187в

- Да се посочи изрично, че акциите с привилегия за обратно изкупуване могат да се издават както в полза на акционерите, така и на АД.
- Да се предвиди забрана за издаване на акции с привилегия за обратно изкупуване, както и обратното придобиване на акции, независимо от основанието за това, когато в резултат на придобиването всички акционери притежават само акции с такава привилегия. По този начин ще се ограничи значително възможността АД да придобие всички свои акции и да остане без акционери.
- Да се предвиди задължително обезсилване на обратно придобитите привилегировани акции, тяхното унищожаване и издаване на нови, аналогично на хипотезата по чл. 189 ал.3 изр.3.
- Да отпаднае задължението по чл. 187в ал.4 и чл. 247а ал.3 за формиране на резерв при обратно изкупуване на привилегировани акции.
- Да не се обявява в ТР предложението по чл. 187в ал.2, когато то произлиза от акционер.
- Да се предвиди прилагане на производството за сключване на окончателен договор по чл. 362 и сл. ГПК като процесуален ред за принудително реализиране на правото на обратно изкупуване.

4. Относно чл. 187е

- Да се реципира чл. 24а ал.5 от Втора директива (отм.), който предвижда, че правилата относно придобиването на собствени акции не се прилагат, когато акциите са придобити преди да възникнат условията по чл.187е ал.1 т.2.
- Да отпадне препращането на чл. 187е ал. 2 изр. последно, тъй чл. 187а ал.3 и чл. 187д се прилагат спрямо всички придобити собствени акции, независимо на какво основание са придобити. Уточнението на чл. 187е ал.2 изр. последно е излишно.
- Да бъде преосмислена забраната на чл. 187е ал. 3 и да се разрешат в духа на Втора директива (отм.) сделките на "финансово подпомагане" при спазване на определени правила.
- В случай, че се запази забраната по чл.187е ал.3 да се забрани изрично "прякото и непряко" предоставяне на заеми от АД с цел придобиване на негови акции.

5. Относно чл. 189

- Да се предвиди, задължително обявяване в ТР на съобщение за изключването на акционер по реда на чл. 189 ал.2 и 3.
- Да се предвиди възможност за АД при обратно придобиване в резултат на изключване на акционер по реда на чл. 189 ал. 2 и 3, придобитите акции да не се обезсилват, когато АД получи фактическата власт върху тях или те са безналични. Да се даде възможност на АД да продаде отново тези акции, защото ги е придобило ex lege.

6. В чл. 161 ал. 4 и чл. 192 ал. 6 да се имплементира чл.18 т.3 in fine от Втора директива, с което да се даде възможност за освобождаване от задължение за внасяне на дяловите вноски на учредителите и членовете на управителния орган, които нямат вина за осъществяване на оригинерното придобиване.

7. В чл. 194 ал. 1 да се предвиди предимствено право на акционерите при последваща продажба на придобити собствени акции, аналогично на това, което е предвидено при увеличаване на капитала.

8. Да се измени чл. 229 в смисъла на чл. 238 ал.4, като се забрани на акционер, който е заинтересуван от поставения за разглеждане въпрос да участват във вземането на решение в рамките на ОС.

9. В чл. 263с да се предвиди изрично правото на съдружниците (акционерите) в *приемащото* дружество да напуснат по реда на чл. 263с.

10. С нови текстове в закона

- Да се регламентира срок, в който АД трябва да завърши процедурата по намаляването на капитала, когато АД е придобило собствени акции с тази цел.
- Да се предвиди производство за намаляване на капитала по решение на съд и правото на всяко лице, което има правен интерес, да иска от съда да постанови такова решение, в случай че АД не изпълни задължението си за намаляване на капитала в определен в закона срок. Това право би представлявало нов момент в българското търговско право.
- Да се регламентира специален иск на акционер срещу членовете на управителния орган за причинени пряко на акционера вреди.
- Да се предвиди задължително съставяне и приемане на междинен финансов отчет преди всяко обратно изкупуване.
- Да се въведат специални норми относно отговорността на членовете на управителния орган за нарушаване на правилата за обратно придобиване. Да се предвиди отговорност и за акционер, който е прехвърлил акциите си обратно на дружеството, като е знаел, че обратното придобиване е недопустимо.
- Да се предвиди прилагането на чл. 247а при всяко възмездно придобиване на собствени акции, а не само при обратно изкупуване по чл.187а ал.1 т.7 и 8.
- Да се диференцират правните последиците при нарушаване на правилата за допустимо придобиване, като се предвиди нищожност на придобиването при нарушаване на условията по чл. 247а. Да се приеме за действително придобиването само в хипотезата на чл. 263с, когато се осъществява в изпълнение на законово задължение, като и в хипотезата по чл. 187а ал.1 т. 4, поради краткото време, през което акциите са притежание на АД.
- Да се помисли за по-голяма либерализация на правната уредба в областта на обратното придобиване по модела на североамериканското щатско право, като се премахнат ограниченията върху дружествата, свързани с правилата за набиране и запазване на капитала. Защитата на кредиторите да се осигури чрез общото условие

обратното изкупуване да не води до невъзможност за АД да погаси задълженията си. Условията за гарантиране на определен обем притежавано от АД имущество биха могли да се запазят само за дружества, осъществяващи дейността си в сектори с широко обществено значение (банково дело, пенсионно дело, застраховане). В този дух е условието, посочено в чл. 19 т.1 б.”в” (v), което позволява на държавите членки да разрешат правото на обратно придобиване в зависимост от това дали то ще накърни удовлетворяването на кредиторите.