

РЕЦЕНЗИЯ

от доц. Анета Антонова

Катедра „Гражданскоправни науки“ при ЮФ на СУ „Свети Климент Охридски“,

на дисертационен труд за придобиване на научната степен „Доктор“ в научно направление 3.6. „Право“ (Гражданско и семейно право)

Тема на дисертационния труд: „Публичното предлагане на ценни книжа“

Автор на дисертационния труд: Ясен Николов

УВАЖАЕМИ ЧЛЕНОВЕ НА НАУЧНОТО ЖУРИ,

1. Дисертантът Ясен Николов е роден на 26.07.1988г. В периода 2007 - 2012 г. придобива образователна степен магистър по право в Юридическия факултет на Софийския университет „Св. Климент Охридски“.

В периода февруари 2014 г. – 2018 г е редовен докторант по Гражданско и семейно право (Търговско право) в Юридическия факултет на Софийския университет „Св. Климент Охридски“ с научен ръководител проф. д.ю.н. Ангел Калайджиев. В рамките на редовната докторантура е водил семинарни занятия по учебните дисциплини Търговско право и Гражданско право – обща част.

Автор е на публикации в сп. „Търговско и облигационно право“, сп. „Общество и право“, сборник „Научни трудове на Института за държавата и правото“ на БАН, т.10, 13 и 14.

2. Дисертационният труд е с обем 227 страници, от които 217 страници основен текст, а останалите обхващат съдържание и списък с

литература. Трудът се състои от въведение, четири глави и заключение. Първата глава е озаглавена „Понятие и правна същност на публичното предлагане на ценни книжа“ и е посветена на историческото развитие и еволюцията на правната уредба на публичното предлагане на ценни книжа, изследвани са въпросите, свързани с понятието „ценна книга“, видове ценни книжа, публично предлагане на ценни книжа. Втора глава озаглавена „Изготвяне, одобрение и публикуване на проспекта за публично предлагане на ценни книжа“ акцентира върху значимостта на съдържащата се в проспекта информация относно предлаганите ценни книжа и условията на предлагането, необходима на инвеститорите за точна оценка на икономическото и финансовото състояние, активите и пасивите, финансовите резултати, перспективите за развитие на емитента с оглед вземане на информирано решение за придобиването на съответните ценни книжа. В третата глава „Особености при публичното предлагане на облигации“ се разглеждат специалната нормативна уредба относно публичното предлагане на безналични облигации, изискванията към проспекта при публично предлагане на облигации, както и правната фигура на довереника. В глава четвърта „Отговорност и правни последици при публично предлагане на ценни книжа, извършено при проспект, който съдържа невярна, непълна или заблуждаваща информация“ дисертантът е изследвал последиците при публично предлагане на ценни книжа, извършено при проспект, който съдържа невярна, непълна или заблуждаваща информация, в това число гражданската, административна и наказателна отговорност на емитента, респ. инвестиционния посредник. Систематиката на автора е логична и следва да бъде споделена. Тя е съобразена със спецификата на изследваното правно явление.

Към труда е приложен списък на ползваната научна литература, която включва автори, които авторът е цитирал, както и съчинения, които са

анализирани без цитиране. Посочената литература обхваща 88 заглавия, от които 22 на кирилица и 68 на латиница.

Предмет на изследването е правната уредба на публичното предлагане на ценни книжа. Тезата на автора е, че публичното предлагане представлява смесен фактически състав, включващ изготвянето на проспект, потвърждаването му от комисията за финансов надзор (КФН) и оповестяването на проспекта, и че предмет на публично предлагане могат да бъдат само инвестиционни ценни книжи, които притежават качеството прехвърлимост.

Научната задача на изследването е да се извърши анализ правната уредба на публичното предлагане на ценни книжа. В така проследената от изложението задача се включва и изследване на характеристиките на ценните книжи, които могат да се предлагат публично и на отговорността и правните последици при публично предлагане, извършено при проспект, съдържащ невярна, непълна или заблуждаваща информация.

Цели се да се направи анализ на изискванията за изготвяне, одобрение и публикуване на проспект за публично предлагане на ценни книжа. Авторът **цели** постигане на яснота, завършеност и убедителност на изводите, устойчивост на утвърждавания чрез труда понятиен апарат и практическа приложимост на изводите.

3. В дисертационния труд авторът умело е съчетал различни методи на научно изследване, което е несъмнено негово достойнство. В изследването са използвани сравнителноправният, историческият и позитивистичният методи, което се обуславя от спецификата на явленията. Така подбраната и прилагана методика на изследване е в състояние да даде отговор на поставените цели и задачи на разглеждания дисертационен труд.

4. Трудът е разработен с научната претенция да бъде първо самостоятелно българско изследване на публичното предлагане на ценни книжа като правно явление. Следва да се признае, че този труд несъмнено е първият в значителна степен изчерпателен анализ на тази проблематика у нас.

В дисертационния труд са анализирани следните въпроси със важно научно значение:

Извършен е задълбочен анализ на въпроса относно регламентирането на изискването за разкриване на информация.

Отделено е внимание на Европейската рамка на публичното предлагане на ценни книжа, като е изследван и въпросът относно ролята на Европейският орган за ценни книжа и пазари като наднационален европейски надзорен орган.

Внимание заслужава изследването на въпроса относно изискването за прехвърлимост на ценните книжа, предмет на публично предлагане.

Подробно са изследвани понятията за „капиталов пазар“, „квалифицирани инвеститори“, „професионален клиент“.

Внимание заслужава анализът на съдържанието на проспекта, като следва да се подкрепи извода на дисертанта, че съдържащата се в проспекта информация ще отговаря на нормативното изискване за достатъчност дори да не съдържа специфициране на елементите на бъдещата сделка, ако сама по себе си би позволила на инвеститорите да вземат инвестиционно решение да запишат и купят ценните книжа, които дружеството ще предлага.

Направено е подробно изследване на първичното публично предлагане , като във връзка с това е анализиран и въпросът относно това какво представлява договорът за поемане.

Теоритичен и практичен интерес представлява отграничаването на публичното предлагане на ценни книжа от рекламирането на такива.

Съществен принос представлява изследването на случаите, при които нормативните изисквания за публично предлагане на ценни книжа не се прилагат.

Направено е подробен анализ на осъществяваната от Комисията по финансов надзор проверката за това дали проспектът за публично предлагане на ценни книжа или за допускането им до търговия на регулиран пазар отговаря на изискванията на действащото право.

Приносен характер има изследването на трансграничното публично предлагане в рамките на Европейски съюз.

Въз основа на критично изследване са направени обосновани предложения de lege ferenda.

Посочените приноси моменти на труда имат не само теоретично значение. Те могат да бъдат използвани и от практиката и правното обучение, което несъмнено повишава тяхната стойност.

5. Към автора могат да бъдат отправени някои препоръки с цел усъвършенстване на работата.

Отграничаването на капиталовия пазар от пазара на финансови инструменти е извършено на базата на първичен и вторичен пазар на ценни книжа, без обаче да е изяснено какво представлява първичния и

вторичния пазар на ценни книжа с оглед действащата нормативна уредба.

Считам, че не съществува нормативна опора за класифициране на търговските дружества на такива, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар и на такива, на които не са.

Авторът е отделил особено внимание на административната и наказателна отговорност при публично предлагане на ценни книжа, извършено при проспект, който съдържа невярна, непълна или заблуждаваща информация, като в непълна степен обаче е разгледан въпросът относно гражданската отговорност и по-точно не е изяснен фактическият състав на отговорността, нейният вид. Също така не е изследван въпросът, касаещ производството относно исковете за унищожаване на сключените от инвеститорите сделки за придобиване на ценни книжа.

6. Изложените по-горе препоръки относно дисертационният труд имат второстепенен характер и по никакъв начин не намаляват неговото значение, поради което следва да му се даде изцяло обща положителна оценка.

В заключение следва да се подчертае, че дисертационният труд отговаря напълно на изискванията на чл.6 ал.3 ЗРАСРБ и чл.27 ал.1 от Правилника за неговото приложение, поради което, като убедено давам

цялостна положителна оценка на труда, предлагам научното жури да даде на Ясен Николов образователната и научна степен „доктор” .

София, 10 май 2018

Рецензент

доц. д-р Анета Антонова