

Коментари на КФН във връзка с тълкуването и прилагането на Наредба № 16 на КФН за условията и реда за извършване на маржин покупки, къси продажби и заем на финансови инструменти (изм. и доп., ДВ, бр. 45/13.05.2008 г.)

Въпрос № 1 – Може ли инвестиционен посредник (ИП) да използва парични средства на клиент, отчитани по сметка на последния за къси продажби, като обезпечение по взет от ИП заем на финансови инструменти, при спазване на изискванията на чл. 7 от Наредба 16?

Отг. - Разпоредбата на чл. 29 от Наредба № 16 допуска паричните средства и финансовите инструменти (ФИ), отчитани в сметката за къси продажби на клиент при инвестиционния посредник (ИП), да се използват като обезпечение в полза на ИП относно ФИ, предмет на къса продажба, до размера на поддържащото изискване по чл. 35 от цитираната наредба, което е на стойност не по-малка от 130 на сто от текущата пазарна стойност на ФИ предмет на късата продажба, изчислени по реда на чл. 36 от Наредба № 16.

Правото на ИП да използва в дейността си паричните средства и ФИ на клиента, отчитани в сметката за къси продажби, е част от съдържанието на договорите за извършване на къси продажби, дефинирано в чл. 42, т. 9 от Наредба № 16.

Въпрос № 2 – Как би следвало да се тълкува разпоредбата на чл.54, ал.2 от Наредба 16, с оглед на факта, че ако ИП няма налични финансови инструменти (ФИ) от съответната емисия към деня на получаване на уведомлението за предсрочно връщане на финансовите инструменти, взети назаем и няма възможност да ги вземе назаем от друго място, единствената възможност е да ги закупи от регулирания пазар на финансови инструменти (БФБ), където сетълментът на сделката/ите за покупка е T+2, т.е. не може да изпълни задължението си за връщане на ФИ до края на следващия работен ден ? Може ли в договора за заем да се предвиди подаване на писмено предизвестие за поискването им, предхождащо самото поискване?

Отг. - Отговорът на този въпрос съдържа 2 хипотези: 1. При предсрочно изискване на ФИ от страна на заемодателя и 2. При изтичане на срока на договора за къси продажби.

1. Предсрочно изискване от страна на заемодателя на ФИ.

Разпоредбата на чл. 46 от Наредба № 16 определя минималните изисквания към съдържанието на договора, който ИП сключва при вземане, съответно даване назаем на финансови инструменти. Посочването на условията и реда за връщане на ФИ при поискване от ИП са задължителен реквизит към договора, съгласно чл. 46, ал. 1, т. 12 от Наредба № 16. В този смисъл, страните по договора имат право свободно да определят условията и процедурите за връщане на заетите ФИ, поискани преди изтичане на срока на договора, т.е. като процедура, биха могли да изготвят ред и условия за предоставяне на Уведомление за предсрочно връщане, със съответно съдържание и срокове.

Следва да се има предвид, че ако ИП заемател не изпълни задължението си по чл. 54, ал. 2 от Наредба № 16 и не върне финансовите инструменти в срок, ИП заемодател, съответно агент на заемодателя, има право да закупи дадените назаем ФИ с паричната сума, получена като обезпечение, съответно с постъпленията от продажбата на непаричното обезпечение.

2. При изтичане на срока на договора за заем на ФИ.

В този случай, за страната заемател не би следвало да възникне проблем при доставката,

защото договорът за заем на ФИ се сключва със срок, като инвестиционният посредник заемател е длъжен да върне и при поискване взетите назаем ФИ.

За да не изпадне в хипотезата на чл. 55 от Наредба № 16, ИП заемател следва да следи за спазване на сроковете по сключените от него договори за заем на ФИ и своевременно да осигури доставката на дължимите ФИ. След изтичане на срока на договора и при поискване от страна на заемотателя на ФИ, ИП заемател следва да спази процедурата на чл. 54, ал. 2 от Наредба № 16 и да подаде нареждане до депозитарната институция за вписване на заемотателя като притежател на заетите ФИ.

Въпрос № 3 – Буквалното тълкуване на чл.46, ал.1, т.1 от Наредба 16 би довело до извода, че ИП може да действа като агент както на заемотател, така и на заемател на ФИ. Може ли да се приеме подобно тълкуване предвид факта, че никъде другаде в Наредба 16 не е предвидена възможност ИП да действа като агент на заемателя?

Отг. - ИП не би могъл да действа като агент на заемател по договор за заем на финансови инструменти. Условието, при които се допуска ИП да взема назаем ФИ са изрично посочени в чл. 4, ал. 3 от Наредба № 16. ИП взема назаем ФИ, за да изпълни задължения по договор за къси продажби или за връщане на заети ФИ по силата на друг договор за заем на ФИ.

Въпрос № 4 – Ако приети като обезпечение по маржин покупки или къси продажби финансови инструменти престанат да отговарят на условията на чл.8 от Наредба 16, това пречка ли е да продължат да служат като обезпечение?

Отг. - Посоченото обстоятелство би било пречка . Разпоредбата на чл. 8 от Наредба №16 определя условията, на които трябва да отговарят ФИ, които могат да служат за обезпечение при маржин покупки и къси продажби. Ако ФИ, служещи за обезпечение престанат да отговарят на изискванията на чл.8 от Наредба № 16, то тогава те трябва да бъдат заменени с друго обезпечение, съобразно изискванията на чл. 16 и чл. 17, ал. 2 и 3 от Наредба №16 (за маржин покупки) и чл. 34 от Наредба №16 (за къси продажби).

Следва да се има предвид, че изпълнението на подадено от клиента нареждане за маржин покупки или къси продажби е възможно и ще бъде изпълнено от ИП само след покриване на първоначалните и поддържащи изисквания залегнали в съответните договори за маржин покупки и къси продажби.

Въпрос № 5 – Как следва да се прилага разпоредбата на чл.35, ал.2 във връзка с ал.3 от Наредба 16 - задължението за поддържащо изискване за къси продажби следва да бъде изчислявано за всяка къса продажба или общо за всички финансови инструменти, предмет на къси продажби?

Отг. - Клиентът, на когото ИП е открил при себе си и в Централен Депозитар (ЦД) сметки за къси продажби, съобразно изискванията на чл. 28 от Наредба №16, е длъжен от датата на сключването на сделката да отговаря на поддържащото изискване за къси продажби, определено в чл. 35, ал. 3, във връзка с ал. 1 и 2 от Наредба №16. Поддържащо изискване за къси продажби е задължението на клиента да поддържа при инвестиционния посредник обезпечение по ал. 3 от същия член, на стойност не по-малка от 130 на сто от текущата пазарна стойност на ФИ, предмет на къса продажба, изчислена съгласно чл. 36 от Наредба №16. Задължението за поддържащо изискване за къси продажби следва да се прилага за всяко нареждане за къса продажба. Чл. 36 от Наредба №16 гласи, че „Инвестиционният посредник извършва **ежедневна оценка** на финансовите инструменти, отчитани в сметката за къси продажби, както и на ФИ, предмет на къса продажба, чийто сключеност не е извършен.” Оценката на ФИ се извършва по пазарна стойност. Именно чрез цитираната

ежедневна преоценка се определя кога даден клиент на ИП престава да отговаря на поддържащото изискване. При появата на недостиг при къси продажби, ИП няма право да изпълнява нови нареждания, според разпоредбата на чл. 38, ал. 1 от Наредба №16.

Следователно, ИП изчислява стойността на ФИ за целите на поддържащото изискване по отношение на всяка извършена сделка от всеки един клиент по къси продажби на ИП.

Въпрос № 6 – Какъв е редът за връщане на ФИ, предмет на къса продажба, при прекратяване на договора за извършване на къси продажби - съгласно чл.40, ал.1 от Наредба 16 клиентът е длъжен да върне финансовите инструменти, предмет на късата продажба, докато съгласно чл.41, ал.1 от Наредба 16 ИП подава нареждане за покупка на финансовите инструменти на първата сесия на регулирания пазар след прекратяване на договора.

Отг. - Разпоредбата на чл. 40, ал 1 от Наредба №16 касае задължението на клиента да върне финансовите инструменти, предмет на къса продажба след изтичане на срока посочен в договора за къси продажби или при поискване от насрещната страна. Задължението за доставка на дължимите ФИ се погасява по два начина - на определена в договора дата или при предсрочно поискване от продавача по късата продажба, като се спазват условията и реда предвидени в договора за къси продажби.

Разпоредбата на чл. 41, ал. 1 от Наредба №16 определя условията при предсрочно прекратяване на договор за къси продажби.

Договорът за къси продажби завършва с доставка на ФИ, предмет на къса продажба, в посочения в договора срок. В случай, че купувачът по къса продажба не изпълни задължението си, или договорът бъде предсрочно прекратен, то ИП следва разпоредбата на чл. 41, ал. 1, а именно, подава нареждане за покупка на ФИ, с които е извършена къса продажба, на първата сесия на регулирания пазар след прекратяване на договора. При прекратяване на договора за извършване на къси продажби, ИП има правата по чл. 40, ал. 3 от Наредба №16.

Въпрос № 7 – При тълкуването на разпоредбите на Наредба 16 възникват неясноти във връзка с правоотношенията между заемодателя на финансови инструменти, ИП, действащ в качеството на негов агент и заемателя на ФИ, например: кой е страна по договора за заем - заемодателят или ИП-агент, тъй като Наредба 16 предвижда отделни задължения както за двамата; на чие име и в чия полза се учредява обезпечението по заема (на ИП-агент или на заемодателя) и т.н.

Отг. - Нормата на чл. 46, ал. 1 от Наредба № 16 гласи, че ИП взема, съответно дава назаем финансови инструменти въз основа на писмен договор за заем с минимално съдържание определено в т. 1-13 от същия член, като едно от тях е определяне на качеството, в което ИП действа - като заемодател, съответно заемател за своя сметка или като агент на клиент.

Въпрос № 8 – Съгласно чл.4 от Наредба 16 ИП може да взема заем само за изчерпателно посочени хипотези на разпоредителни действия. Следователно в случаите, посочени в чл.56, ал.2 от Наредба 16, заемателят няма възможност да продаде ФИ, взети назаем, тъй като вече се е разпоредил с тях с оглед изискването на чл.4 от Наредба 16, т.е. не ги притежава към момента, в който следва да изпълнява върху тях. Буквалното тълкуване води до извода, че заемателят следва първо да закупи ФИ от съответната емисия, за да може последващо да ги продаде и да се удовлетвори от продажната им цена, което противоречи на икономическата логика. В този смисъл какъв е редът за удовлетворяване на вземането на заемателя?

Отг. - Нормата е ясна и без противоречия - касае отношенията между заемател и заемодател на ФИ, но не и отношенията на заемателя на ФИ с трети лица, които може да са по отношение на

договор за къси продажби или за заем на ФИ. Налице е система от обезпечение между заемателя и трети лица, която не се отнася за отношения между заемател и заемодател.

Въпрос № 9 – При изпълнение върху обезпечение при къси продажби, маржин покупки и заем на финансови инструменти, лицето, което има право да удовлетвори свое вземане чрез продажба на ФИ, задължено ли е да търси най-добра цена на регулирания пазар на финансови инструменти (БФБ) и ако да, то тази цена как ще бъде определена? При изпълнение върху обезпечението, как се доказва, кога и на каква цена са продадени, съответно купени финансовите инструменти, с чиято стойност кредиторът се удовлетворява, в случай, че в деня на покупката/продажбата са извършени и други сделки с ФИ от същата емисия?

Отг. - При удовлетворяване на вземанията на изправната страна по договор за маржин покупки, къси продажби и заем на ФИ чрез изпълнение върху обезпечение по изброените видове договори, действия принципът на „най-добро изпълнение“. Следва да се има предвид, че за обезпечение по цитираните договори, служат ФИ, за които основно изискване е търговията им на регулиран пазар. Като доказателство за извършената сделка по покупката, съответно продажбата на ФИ, служат справките от Българска фондова борса за извършените сделки, които съдържат всички необходими реквизити – място, вид на инструмент, точен час, дата и цена. При удовлетворяване на вземането си, изправната страна по договора следва да получи всички свои вземания произтичащи от договора, включително права върху дадените назаем ФИ, както и остатъка от дължимото обезпечение, въз основа на чл. 56, ал. 3 и 4 от Наредба № 16.

При условие, че вземането на заемателя на ФИ се удовлетвори по реда на чл. 56, ал. 2 от Наредба № 16, то изправната страна следва да върне ФИ на заемодателя и паричната сума, която надвишава стойността на обезпечението.

Въпрос № 10 - Може ли инвестиционен посредник, с частичен лиценз, да заема финансови инструменти от свой клиент или друг инвестиционен посредник с цел те да бъдат предмет на къса продажба за сметка на негов клиент?

Отг. - В Наредба № 16 не е определено изискване по отношение на вида лиценз, притежаван от инвестиционен посредник (ИП), за сключване на договор за заем на финансови инструменти (ФИ). Още повече, че подобна дейност е предвидена в допълнителните услуги, предоставяни от ИП и изброени в чл. 5, ал. 3, т. 2 от Закона за пазарите на финансови инструменти. Следва да имате предвид, че ИП трябва да се съобрази с ограничението на чл. 11, ал. 4 от Наредба 35 за капиталова адекватност и ликвидност на инвестиционните посредници (Наредба № 35), при сключване на договор за заемане, респективно даване назаем на ФИ.

Въпрос № 11 - Има ли право инвестиционният посредник, да дава назаем финансови инструменти на свой клиент, с който има сключен договор за управление на портфейл като в договора клиентът е дал съгласието си финансовите инструменти, намиращи се в портфейла му, да бъдат давани назаем на трети страни? Може ли тази процедура да се извършва в рамките на договора за управление на портфейл или е нужен нов договор, или анекс към предходния такъв?

Отг. - ИП сключва договор за заем на ФИ за своя сметка или за сметка на свой клиент, в качеството си на негов агент по чл. 4, ал. 4 от Наредбата 16. Минималните реквизити на изброените договори са посочени съответно в чл. 46, ал. 1 и чл. 47 от Наредба № 16. Инвестиционният посредник взема, съответно дава назаем ФИ въз основа на писмен договор за заем. Ако ИП действа като агент на свой клиент, то той има задължение да сключи договор по реда на чл. 47 от Наредба

№ 16. ИП сключва договор за заем със съдържание по чл. 46 от Наредба №16, в случаите когато договорът е за собствена сметка.

Въпрос № 12 - Може ли клиентът да увеличи заема си от инвестиционния посредник, с който клиентът има сключен договор за извършване на маржин покупки?

Отг. - Няма правна пречка да се извърши увеличение на заема, но при условие, че ИП се съобрази с изискванията на чл. 13, ал. 5 от Наредба № 16, а именно стойността на заема за маржин покупки, предоставен на едно или група клиенти по смисъла на т. 26 от допълнителните разпоредби на Наредба № 35, не надвишава 25 % от собствения капитал на ИП, определен съгласно глава 3-та от същата наредба. ИП следва да се съобрази и с ограничението предвидено в чл 19, ал. 1 от Наредба № 16. За всяко увеличение на маржин заема, ИП следва да сключва анекс към вече съществуващ договор за маржин покупки.

Въпрос № 13 - Може ли клиентът да увеличи или да намали заема си от финансови инструменти, предмет на къса продажба, чрез излишъка си по чл. 37 ал. 3 от Наредба 16 за условията и реда за извършване на маржин покупки, къси продажби и заем на финансови инструменти при наличието на такъв?

Отг. - Договорът за къси продажби съдържа условия за ползване на излишъка, дефиниран в чл. 37, ал. 3 от Наредба № 16, като разлика между размера на паричните средства и стойността на финансовите инструменти, отчитани по сметката за къси продажби и 150 на сто от текущата пазарна стойност на ФИ, предмет на къси продажби, изчислена съгласно чл. 36 от Наредба №16.

Следва да имате предвид, че при договор за къси продажби няма заемане на ФИ от клиента, а задължение на ИП, продавач по къса продажба, да достави ФИ, необходими за сетълмънта на късите продажби. Дали за тази цел ИП продавач ще ползва собствени ФИ или ще сключи договор за заем на ФИ с трето лице е извън предмета на договора за къси продажби и няма отношение към начините на използване на излишъка по късата продажба.

Въпрос № 14 - Възможно ли е финансови инструменти, закупени с маржин заем от инвестиционен посредник, за сметка на негов клиент или финансови инструменти предмет на къса продажба да бъдат повече от една емисия или различни емисии от емисията на финансовите инструменти, служещи за обезпечение?

Отг. - Посочената от Вас, във въпрос № 5, хипотеза е възможна при условие, че ФИ служещи за обезпечение по договор за маржин покупки и къси продажби отговарят на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба № 16.

Въпрос № 15 Може ли инвестиционният посредник да съхранява обезпечение на един клиент от две емисии в две различни сметки, открити в депозитарна институция от инвестиционен посредник, на името на същия клиент с цел покриване на първоначални и поддържащи изисквания за маржин покупки и къси продажби?

Отг. - ИП не може да съхранява обезпечение на един клиент от две емисии в две различни сметки, открити в депозитарна институция, на името на същия клиент, с цел покриване на първоначални и поддържащи изисквания за маржин покупки и къси продажби. В чл. 14 и 28 от Наредба № 16 са определени видовете сметки, които ИП има задължение да открие за обслужване на сделки по договор за маржин покупки и къси продажби.