

Документът е актуален към 07.07.2014 г. и е публикуван за целите на предоставяне на информация за националните разпоредби от пруденциално естество съгласно чл. 1, пар. 2 от Регламент № 643/2014 г.

НАРЕДБА № 34 от 4.10.2006 г. за условията за склучване на сделки за намаляване на инвестиционния риск, свързан с активите на фонд за допълнително пенсионно осигуряване и за изискванията и ограниченията към тези сделки

Приета с Решение № 66-Н на Комисията за финансов надзор от 4.10.2006 г., обн., ДВ, бр. 86 от 24.10.2006 г., изм. и доп., бр. 29 от 18.03.2008 г., бр. 53 от 11.07.2009 г.

Раздел I Общи положения

Чл. 1. С тази наредба се определят:

1. условията за склучване на сделки за намаляване на инвестиционния риск по чл. 179б, ал. 1 от Кодекса за социално осигуряване (КСО), както и изискванията и ограниченията към тях;

2. държавите и изискванията към регулираните пазари в тях, на които могат да се сключват сделки с фючърси и опции за намаляване на инвестиционния риск по чл. 179б, ал. 2, т. 1 и 2 КСО.

Раздел II Условия за склучване

Чл. 2. (1) Пенсионноосигурителното дружество може да сключва сделки по чл. 179б, ал. 1 КСО от името и за сметка на управляван от него фонд за допълнително пенсионно осигуряване, наричани по-нататък "хеджиращи сделки", само ако са с цел намаляване на инвестиционните рискове, свързани с активите на фонда.

(2) Предмет на сделките по ал. 1 са фючърси, опции, форуърдни валутни договори или договори за лихвен суап, наричани по-нататък "хеджиращ инструмент".

(3) Хеджиращите сделки трябва да съответстват на определените в правилника за организацията и дейността на фонда за допълнително пенсионно осигуряване цели и стратегия за управление на инвестиционните рискове, включително на политиката за тяхното намаляване.

(4) Пенсионноосигурителното дружество може да сключи хеджираща сделка от името и за сметка на управляван от него фонд за допълнително пенсионно осигуряване, наричан по-нататък "фонда", при условие че в договорения по сделката срок:

1. държи в портфейла на фонда хеджиращия актив - когато уреждането на задълженията по сделката предвижда физическата му доставка;

2. поддържа парични средства и/или бързо ликвидни дългови ценни книжа в

инвестиционния портфейл на фонда на ниво, осигуряващо текущото уреждане на задълженията по сделката, както и необходимите ликвидни средства на падежа на сделката - когато уреждането на задълженията се извършва в парични средства.

(5) Пенсионноосигурителното дружество може да сключва хеджиращи сделки само в съответствие с правилата по чл. 176, ал. 3 КСО, които задължително съдържат:

1. описание на рисковете, свързани с активите на фонда, които ще се намаляват чрез сключване на хеджиращи сделки, както и на рисковете, свързани с хеджиращите сделки;

2. степента на инвестиционния риск, която е допустима за поемане от фонда (рисков профил на инвестиционния портфейл на фонда);

3. базовите активи на хеджиращите инструменти;

4. описание на използваната методология за измерване на риска, свързан с активите на фонда и с хеджиращите инструменти;

5. процедурите за наблюдение, измерване и управление на рисковете по т. 1, в т.ч. лицата, отговорни за:

а) изготвяне на предложения за сключване на хеджиращи сделки и на анализи за влиянието на хеджиращите сделки върху рисковия профил на портфейла на фонда;

б) одобряване на сключването на хеджиращи сделки;

в) упражняване на контрол върху риска на активите на фонда, риска на хеджиращите инструменти и оценката на тяхната ефективност, както и върху риска на инвестиционния портфейл на фонда;

6. (нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) използваните методи за оценка на ефективността на хеджирането и източниците на информация за тази оценка;

7. (предишна т. 6 - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) периодичността за изготвяне на анализи за влиянието на хеджиращите сделки върху рисковия профил на портфейла на фонда;

8. (предишна т. 7 - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) системата за документиране на следваните процедури за наблюдение, измерване и управление на рисковете по т. 1;

9. (предишна т. 8 - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) задължение на службата за вътрешен контрол за извършване на проверки на системата за наблюдение, измерване и управление на риска.

(6) Лицата по ал. 5, т. 5, букви "а", "б" и "в" не могат да бъдат едни и същи лица.

Чл. 3. Преди пенсионноосигурителното дружество да сключи хеджираща сделка от името и за сметка на фонда, лицето по чл. 2, ал. 5, т. 5, буква "а" трябва да:

1. идентифицира риска, свързан със съответния актив на фонда, и риска, свързан с хеджиращия инструмент;

2. анализира размера на риска, свързан със съответния актив на фонда, и да изготви обосновка за степента, в която се прогнозира да бъде намален;

3. оцени влиянието на хеджиращия инструмент върху нивото на риска на инвестиционния портфейл на фонда;

4. определи източниците на информация, които ще се използват при оценката на хеджиращия инструмент, и да избере метод, по който ще се оценява неговата ефективност;

5. прецени съответствието на насрещната страна по хеджиращата сделка с изискванията по чл. 4, т. 1 и 2;

6. провери наличието на избрания регулиран пазар на ценни книжа в списъка по чл. 5, ал. 3;

7. изготви писмено мотивирано предложение до лицето по чл. 2, ал. 5, т. 5, буква "б" за сключване на хеджиращата сделка.

Чл. 4. Пенсионноосигурителното дружество може да сключва форуърдни валутни

договори и договори за лихвен суап от името и за сметка на фонда при следните условия:

1. насрещна страна по сделката да бъде:

а) банка, която отговаря на изискванията по чл. 2 и 3 от Наредба № 29 от 2006 г. за минималното ниво на кредитните рейтинги на банките и за определяне на държавите, регулираните пазари и индексите на регулираните пазари на ценни книжа съгласно чл. 176, ал. 2 КСО; или

б) инвестиционен посредник с дългосрочен кредитен рейтинг не по-нисък от "Ba2", присъден от Moody's Investors Service, "BB", присъден от Standard & Poor's, или "BB", присъден от Fitch Ratings, който е получил разрешение да извършва дейност съгласно законодателството на държава - членка на Европейския съюз, на друга държава - страна по Споразумението за Европейско икономическо пространство, или на някоя от държавите, определени в чл. 5, ал. 1, т. 3;

2. насрещната страна по сделката да не е свързано лице с пенсионноосигурителното дружество по смисъла на § 1, ал. 2, т. 3 КСО;

3. хеджиращият инструмент да подлежи на ежедневна оценка по справедлива стойност, която може да бъде проверена;

4. хеджиращият инструмент да може да бъде продаден от фонда по всяко време или заетата от фонда позиция може да бъде приключена или закрыта чрез офсетова сделка;

5. (нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) със сключване на хеджиращата сделка не се нарушават инвестиционните ограничения, предвидени в КСО.

Раздел III

Изисквания и ограничения към хеджиращите сделки

Чл. 5. (1) Пенсионноосигурителното дружество може да сключва сделки с фючърси и опции, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа във:

1. Република България;

2. държава - членка на Европейския съюз, или в друга държава - страна по Споразумението за Европейско икономическо пространство;

3. Австралия, Бразилия, Индия, Канада, Китайска народна република, Корея, Мексико, Нова Зеландия, Русия, САЩ, Швейцария и Япония.

(2) Пазарите на ценни книжа по ал. 1, т. 3 трябва да отговарят на следните изисквания:

1. функционират редовно;

2. имат правила, издадени или одобрени от съответните компетентни органи на страната по седалището на пазара, които определят условията за опериране и за достъп до пазара, както и условията, които трябва да бъдат удовлетворени с договор преди ефективно да може да се търгува на пазара;

3. имат действащ клирингов механизъм, който предвижда ежедневното уреждане на възникналите вземания и задължения във връзка със сключените на него сделки и осигурява подходяща защита според мнението на компетентните органи.

(3) Заместник-председателят на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор", утвърждава списък на регулираните пазари на ценни книжа, отговарящи на изискванията по ал. 2.

Чл. 6. (1) В случай че пенсионноосигурителното дружество сключва форуърден валутен договор или договор за лихвен суап от името и за сметка на фонда, то е длъжно да определи стойността на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по

сделката.

(2) Стойността на риска по ал. 1 е равна на стойността на нереализираната печалба от сключения форуърден валутен договор или договор за лихвен суап.

(3) (Нова - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) Стойността на нереализираната печалба е равна на пазарната стойност на договора, когато тя е положителна.

(4) (Нова - ДВ, бр. 29 от 2008 г., доп., бр. 53 от 2009 г.) Пазарната стойност на договора се определя при спазване на изискванията по чл. 10а, ал. 4 или 5 от Наредба № 9 от 2003 г. за начина и реда за оценка на активите и пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и на пенсионноосигурителното дружество, на стойността на нетните активи на фонда, за изчисляване и обявяване на стойността на един дял и за изискванията към воденето на индивидуалните партии (ДВ, бр. 86 от 2006 г.) (Наредба № 9), както и в съответствие с правилата за оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и на управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване.

(5) (Предишна ал. 3 - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) При определяне стойността на нереализираната печалба по ал. 2 не се вземат предвид таксите и комисионните, които се плащат при сключване на такива сделки.

(6) (Предишна ал. 4 - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) В случай че фондът притежава хеджиращи инструменти по няколко сделки с една насрещна страна, стойността на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по тези сделки е равна на разликата между нереализираните печалби и загуби от всички тези сделки, ако:

1. сделките са сключени въз основа на нетиращо споразумение с насрещната страна;

2. нетиращото споразумение по т. 1 предвижда, че в случай на неизпълнение, несъстоятелност или ликвидация на насрещната страна по сделката се изчислява само едно задължение (в случай на нетна отрицателна пазарна стойност) или само едно вземане (в случай на нетна положителна пазарна стойност) към фонда, като вземанията и задълженията, които са обект на нетиращото споразумение, се считат за погасени;

3. неплатежоспособността на насрещната страна е основание за прекратяване на договора.

(7) (Нова - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) В случаите по ал. 6 пенсионноосигурителното дружество определя на нетна база стойността на риска от неизпълнение на задълженията на всяка насрещна страна по договорите, включени в нетиращото споразумение, като положителна разлика от нереализираните печалби и загуби по тези договори.

(8) (Предишна ал. 5 - ДВ, бр. 29 от 2008 г., изм., бр. 53 от 2009 г.) Стойността на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна във връзка със сключени с нея един или повече форуърдни валутни договори и/или договори за лихвен суап не може да надхвърля 5 на сто от нетните активи на фонда.

Чл. 7. (1) (Изм. - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) Пенсионноосигурителното дружество е длъжно да определя всеки работен ден стойността на пазарния риск на хеджиращите инструменти и на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по сключени форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап и да изготвя ежедневно справка за стойността на риска, съдържаща данни съгласно образца по чл. 9, ал. 4.

(2) Сумата от стойностите на риска от неизпълнение на задълженията на насрещните страни по всички сключени форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап и сумата от стойностите на пазарния риск на всички хеджиращи инструменти не може да надвишава стойността на нетните активи на фонда за съответния ден.

(3) (Нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) Стойността на пазарния риск на фючърните

договори, форуърдните валутни договори и договорите за лихвен суап се определя по метода на пазарната оценка и е равна на текущата експозиция на пенсионния фонд по съответния договор, към която се прибавя добавка, изчислена съгласно ал. 5. Текущата експозиция по договора е абсолютната величина на пазарната стойност на договора, оценена съгласно чл. 10а, ал. 1, 3, 4 или 5 от Наредба № 9 и в съответствие с правилата за оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване за деня, за който се отнася оценката на стойността на пазарния риск, когато тази пазарна стойност е положителна, и нула, когато е отрицателна.

(4) (Нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) Стойността на пазарния риск на опцията е равна на текущата експозиция на пенсионния фонд към базовия актив на опцията, към която се прибавя добавка, изчислена съгласно ал. 5. Текущата експозиция към базовия актив на опцията се определя чрез делта еквивалента, който е произведение от пазарната стойност на базовия актив за деня, за който се отнася оценката на стойността на пазарния риск и делта коефициента на опцията, публикуван за същия ден от регулирания пазар, на който тя се търгува.

(5) (Нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) Добавката по ал. 3 и 4 се изчислява като процент от стойността на базовия актив (договореното количество, умножено по договорената цена) или от условната главница в зависимост от вида на базовия актив и остатъчния срок до падежа на съответния договор, съгласно следната таблица:

Вид базов актив	Остатъчен срок до падежа на договора		
	до 1 година	между 1 и 5 години	над 5 години
Лихвен процент	0,0%	0,5%	1,5%
Валутен курс	1,0%	5,0%	7,5%
Акции, индекси и др.	6,0%	8,0%	10,0%

(6) (Нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) Когато договорът за лихвен суап съдържа условия за периодичен сетълмент по всички оставащи плащания към предварително определени дати и преразглеждане на условията на договора, така че стойността на договора да бъде нула на тези дати, остатъчният срок до падежа по този договор за целите на ал. 5 се определя спрямо следващата определена дата за периодичен сетълмент и преразглеждане на договора. За договори, отговарящи на тези условия и с общ остатъчен падеж над една година, се прилага минимален процент 0,5 на сто.

(7) (Предишна ал. 3 - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) Сключването на хеджиращи сделки не може да доведе до увеличаване на експозицията на фонда към рисковете, свързани с дадена категория инвестиции или даден емитент до ниво, по-високо от допустимото при преки инвестиции.

Чл. 8. (1) Хеджиращ инструмент престава да изпълнява предназначението си за намаляване на инвестиционния риск, свързан със съответен актив на фонда, когато:

1. частично или изцяло бъде закрыта позицията на фонда в този актив, или
2. престане да отговаря на изискванията за ефективност, определени в международен счетоводен стандарт 39 "Финансови инструменти: признаване и оценяване".

(2) В случаите по ал. 1, т. 1, когато позицията бъде изцяло закрыта, както и в случаите по ал. 1, т. 2, пенсионноосигурителното дружество е длъжно да закрые позицията и по съответния хеджиращ инструмент в посочен в правилата по чл. 176, ал. 3 КСО срок.

(3) В случаите по ал. 1, т. 1, когато позицията бъде частично закрыта, пенсионноосигурителното дружество е длъжно в срока по ал. 2 да закрые позицията и по съответния хеджиращ инструмент до степен, съответстваща на остатъчния риск на активите, които се хеджират с този инструмент.

Чл. 9. (1) (Предишен текст на чл. 9 - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) Пенсионноосигурителното дружество изготвя и представя в Комисията за финансов надзор в срок до 20 дни след края на всяко календарно тримесечие анализ на влиянието на сключените хеджиращи сделки върху рисковия профил на портфейла на фонда и оценка на тяхната ефективност.

(2) (Нова - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) Анализът по ал. 1 трябва да съдържа най-малко следното:

1. хеджиран актив - вид, количество и стойност;
2. хеджиран риск - вид, стойност и начин на измерване;
3. хеджиращ инструмент - вид, базов актив, количество и стойност;
4. хеджиращо взаимоотношение, цели и стратегия на управлението на риска, в т. ч. цел на хеджирането;
5. съотношение на хеджирането - съотношение между рисковата експозиция по хеджиращия инструмент и стойността на рисковата експозиция по хеджирания актив;
6. дата на сключване на всяка хеджираща сделка и срока на хеджирането;
7. приложен стандарт за ефективност в зависимост от използвания метод;
8. (изм. - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) методи за оценка на ефективността на хеджирането, определени според целите и стратегията на хеджирането и управлението на риска; пенсионноосигурителните дружества могат да прилагат следните методи:

а) метод на сравнение на основните характеристики и елементи на хеджирания актив и хеджиращия инструмент; този метод се използва само при хеджиране, при което основните характеристики на хеджирания и хеджиращия инструмент са идентични в много голяма степен;

б) метод на компенсиращите се промени ("dollar offset"), при който се сравняват измененията в стойността или паричните потоци на хеджиращия инструмент с измененията в стойността или паричните потоци на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск;

в) метод, базиран на регресионен анализ; с този метод се оценява дали и доколко промените в стойностите на хеджирания актив и хеджиращия инструмент имат висока степен на корелация; независимата променлива отразява промените в стойността на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск, а зависимата променлива отразява промените в стойността на хеджиращия инструмент, като се използват реалните количества от хеджирания актив и хеджиращия инструмент; методът, базиран на регресионен анализ, изисква оценката на следните статистически показатели:

аа) наклон на кривата на регресия, който трябва да бъде отрицателен и със стойност между [-0,8; -1,25];

бб) коефициент на детерминация (R^2), който определя степента на корелация или каква част от промените в стойността на хеджиращия инструмент могат да се обяснят с промените в стойността на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск; коефициентът трябва да бъде по-голям от 0,96, тъй като тази стойност е еквивалентна на компенсиращи промени в стойността на хеджирания актив и хеджиращия инструмент по метода "dollar offset" в рамките на [80 %; 125 %];

вв) статистическа валидност на зависимостта между хеджиращия инструмент и хеджирания актив по отношение на хеджирания риск, измерена чрез F статистиката; зависимостта трябва да бъде статистически значима при интервал на доверителност от 95 на сто и по-голям;

9. оценка на ефективността на хеджирането, представена под формата на таблица за изчисления измерител на ефективността на всеки хеджиращ инструмент според съответния приложен метод;

10. (нова - ДВ, бр. 53 от 2009 г.) оценка на влиянието на хеджиращите сделки върху рисковия профил на портфейла на фонда чрез метода на редуциране на вариацията, при който се сравняват промените на справедливата стойност или паричните потоци на хеджираната позиция с промените в справедливата стойност или паричните потоци на самия хеджиран актив. За изчисляване на показателя за ефективност при този метод се използва следната формула:

$1 - A/B$,

където:

A е сумата на повдигнатите на квадрат периодични промени в комбинираната позиция;

B - сумата от повдигнатите на квадрат периодични промени на хеджирания актив.

(3) (Нова - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) За хеджиращи сделки, чийто срок е изтекъл към датата на оценката на ефективността, в анализа се представя ретроспективен тест на ефективността. За сделки, чийто срок до падежа не е изтекъл, се представя ретроспективен и проспективен тест за ефективност. Ако при определянето на ефективността от хеджирането времевата стойност на опциите или лихвеният елемент на форуърдните договори са били изключени, това трябва да бъде посочено в анализа.

(4) (Нова - ДВ, бр. 29 от 2008 г.) Пенсионноосигурителното дружество, сключило хеджиращи сделки, изготвя справка за стойността на риска с данни към края на всяко тримесечие по образец, утвърден от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор". Справката се представя в Комисията за финансов надзор заедно с тримесечния анализ по ал. 1.

Раздел IV

Административнонаказателна разпоредба

Чл. 10. (1) Който извърши или допусне извършване на нарушение на тази наредба, се наказва съгласно чл. 351 КСО.

(2) Нарушенията на разпоредбите на наредбата се установяват с актове, съставени от длъжностни лица, упълномощени от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор".

(3) Наказателните постановления се издават от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор", или от упълномощено

от него длъжностно лице.

(4) Установяването на нарушенията, издаването, обжалването и изпълнението на наказателните постановления се извършват по реда на Закона за административните нарушения и наказания.

ДОПЪЛНИТЕЛНА РАЗПОРЕДБА

§ 1. По смисъла на тази наредба:

1. "Хеджиран актив" е актив на фонда по чл. 176, ал. 1 КСО, за който е сключена хеджираща сделка с цел намаляване на свързания с него инвестиционен риск.

2. "Базови активи" са ценни книжа, инструменти на паричния пазар или други имуществени права по чл. 176, ал. 1 КСО, а също и валутни курсове, индекси на регулирани пазари на ценни книжа и лихвени проценти, представляващи основата за определяне на цената на хеджиращия инструмент.

3. "Хеджиращ инструмент" е финансов инструмент, при използването на който се очаква, че промяната в неговата справедлива стойност или в паричните потоци, свързани с него, ще компенсира напълно или частично промените в справедливата стойност или в паричните потоци на хеджирания актив.

4. "Бързо ликвидни дългови ценни книжа" са ценни книжа, които в срок 7 работни дни могат да бъдат превърнати в парични средства по пазарна цена на регулирания пазар на ценни книжа, на който се търгуват.

5. "Пазарен риск" е възможността от загуби в резултат от изменението на цените на финансовите инструменти, лихвените проценти, валутните курсове или други фактори, определящи стойността на хеджиращия инструмент.

6. "Офсетова сделка" е сделка, при която се извършва обратна на сключена хеджираща сделка, с цел нейното закриване.

ПРЕХОДНИ И ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ

§ 2. В Наредба № 9 от 2003 г. за начина и реда за оценка на активите и пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и на пенсионноосигурителното дружество, на стойността на нетните активи на фонда, за изчисляване и обявяване на стойността на един дял и за изискванията към воденето на индивидуалните партии (обн., ДВ, бр. 109 от 2003 г.; изм. и доп., бр. 34 от 2004 г., бр. 57 от 2005 г., бр. 32 от 2006 г.) се създава чл. 10а:

"Чл. 10а. (1) Фючърсите и опциите се оценяват от пенсионноосигурителното дружество по последна цена на сключена с тях сделка за предходния работен ден при затваряне на регулирания пазар, на който те се търгуват.

(2) При невъзможност да се приложи начинът за оценка по ал. 1 последващата оценка се извършва по общоприети подходящи модели за оценка, определени в правилата по чл. 17.

(3) Форуюрдните валутни договори и договорите за лихвен суап, сключени за намаляване на инвестиционния риск, свързан с активите на пенсионните фондове, се оценяват по общоприети подходящи модели за оценка, определени в правилата по чл. 17."

§ 3. Наредбата се издава на основание чл. 179б, ал. 3 от Кодекса за социално осигуряване и е приета с Решение № 66-Н от 4.X.2006 г. на Комисията за финансов надзор.

§ 4. Комисията за финансов надзор дава указания по прилагането на наредбата.

ПРЕХОДНИ И ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ към Наредбата за изменение и допълнение на

Наредба № 34 от 2006 г. за условията за сключване на сделки за намаляване на инвестиционния риск, свързан с активите на фонд за допълнително пенсионно осигуряване и за изискванията и ограниченията към тези сделки

(ДВ, бр. 53 от 2009 г.)

§ 6. В 30-дневен срок от влизане в сила на тази наредба пенсионноосигурителните дружества привеждат правилата по чл. 176, ал. 3 КСО в съответствие с нейните разпоредби.

§ 7. Заместник-председателят на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор", в 7-дневен срок от обнародването на тази наредба утвърждава нов образец на справка по чл. 9, ал. 4.

§ 8. Пенсионноосигурителните дружества започват да изготвят ежедневните справки по чл. 7, ал. 1 7 дни след утвърждаването на образца по § 7.

.....