

Повече клиенти или по-малко разходи: време разделно за инвестиционните посредници

адв. Жулиета Мандажиева, 19.06.2005 г.

С последните промени в Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и Наредба №1 за изискванията към дейността на инвестиционните посредници за тези дружества настъпи време за размисъл. От една страна, на всички без изключение им се налага да се прелицензират, като посочат нов предмет на дейност в устава и общите си условия.

От друга - в срок до 18 септември да намерят лице с „не по-малко от 3 години опит в областта на капиталовите пазари на ръководна длъжност, включваща контролна компетентност“, което да оглави техния отдел „Вътрешен контрол“ (това не би трябвало да е лесно - все пак ръководителите на такива отдели с тригодишен опит са ограничен брой и няма как за три месеца да се умножат, че да стигнат за всички посредници) и последно, но не по-важност - трябва да увеличат разходите си. Колкото повече и по-богати клиенти има един посредник, толкова повече трябва да заплаща той за тази привилегия.

Последното се налага поради уредения за пръв път в ЗППЦК Фонд за компенсиране на инвеститорите в ценни книжа в отговор на изискванията на Директива 97/9 на Европейския съюз за схемите за компенсиране на инвеститорите. На първо място може би е добре да уточним, че този фонд няма да покрива загубите на инвеститорите реализирани вследствие на неблагоприятно движение на пазара, а само тези, които, най-общо казано, се дължат на влошеното финансово състояние на изборения от тях инвестиционен посредник. Всички инвестиционни посредници следва да правят встъпителни и годишни вноски във фонда, които зависят от размера на капитала им - за встъпителните вноски и от размера на държаните при тях клиентски активи - за годишните вноски.

Поради случили се в миналото злоупотреби с ценни книжа, т.е. „изчезването им“ от регистър А при Централния депозитар (регистърът, по който се намират личните сметки на инвеститорите), където възможностите за контрол са ограничени, правилникът на Централен депозитар и нормативните актове на практика създават задължение за всеки инвеститор, желаещ да придобие или продаде ценни книжа, да ги прехвърли по клиентска подсметка при Инвестиционен посредник (т.е. - в регистър Б на Централния депозитар).

Така огромната част от ценните книжа - собственост на физически и юридически лица е разпределена по инвестиционните посредници, което увеличава масата на клиентските активи - база за определяне размера на годишните вноски във фонда. Това води до нарастване на техните разходи за дейността и логично ще даде своето отражение в тарифите им - ако до този момент предимно банките извършваха и таксуваха попечителството на ценни книжа, почти сигурно е, че от есента тази дейност ще се превърне и в платена услуга, предлагана по необходимост от всички посредници (било директно, било посредством увеличение на комисионите при продажба на ценните книжа, на таксите за прехвърляне на активи от един посредник при друг и т.н.). Колко и как ще се заплаща, пазарът тепърва ще покаже, но едно е сигурно - при придобиването на актива инвеститорът трябва добре да прецени дали печалбата, получена от него, ще надхвърли разходите по поддържането на неговата инвестиция.

Предизвикателство представлява и откриването на начин за събиране на попечителските такси от клиентите. Тъй като правилникът на Централния депозитар не предвижда възможност за прехвърляне на книжа от регистър Б в регистър А, посредниците не могат да се освободят от активите на инвеститорите, които не желаят да плащат. Един от вариантите за събиране на таксата за попечителски услуги е нейното еднократно удържане заедно с комисионата на посредника при продажба или прехвърляне на книгата, но справедливо ли е посредникът да

чака, да речем, три години, за да бъдат продадени активите на инвеститорите с по-дългосрочни намерения, или направо да бъде „прескочен“ при изплащане на главницата по търгувани на регулиран пазар облигации директно по банковите сметки на техните собственици, независимо че през целия „живот“ на облигациите, чийто номинал най-често не е никак малък, тези книжа са увеличавали значително обема на клиентските активи при посредника, а оттам - и вноската му във фонда?

Разбира се, съществува и друга възможност, съгласно чл.359 от Търговския закон, ако доверителят (т.е. клиентът на инвестиционния посредник) не се разпореди в даден от комисионера (посредника) подходящ срок с намиращото се у посредника имущество, посредникът има право с оглед покриване на своите претенции към клиента да продаде това имущество на възможно най-изгодни цени. Това означава, че ако клиентът на посредника не плати таксата си за попечителски услуги в срок, посредникът след изрично предупреждение би могъл да продаде част от активите на клиента по пазарни цени и да удовлетвори претенциите си за таксите.

Не съществува яснота обаче как Комисията за финансов надзор (КФН) ще погледне на подобно действие - Наредба №1 изисква наличието на писмено нареждане на клиента при продажба на негови книжа (освен в случаите на доверително управление), а ЗППЦК задължава посредника винаги да предпочита запазването на интереса на неговия клиент пред собствения си интерес - очевидно е, че продажбата на книгата на клиент при текущи пазарни цени (които е възможно далеч да не бъдат най-добрите) поради неизпълнение на негово задължение към посредника не отговаря на това изискване. Изход от ситуацията може да бъде намерен с промяна на нормативната уредба, която да предвиди изключение от описания принцип за приоритетна защита на инвеститорския интерес в конкретния случай. Ако това не стане, посредниците ще трябва или да работят на загуба с част от клиентите си, или да завишат комисионите; това обаче също няма да бъде справедливо разрешение, защото в този случай активно търгуващите ще плащат и за „дремещите“ инвеститори.

Най-накрая струва си да проверим кои са „покритите рискове“ от страна на фонда. Разпоредбата на чл.77б от ЗППЦК предвижда, че компенсации на клиентите на посредника се изплащат в следните случаи: когато по отношение на посредника е открито производство по несъстоятелност или при отнемане на лиценза му. Интересното и при двете хипотези е, че те не са същинската заплаха посредникът да не върне активите - собственост на неговите клиенти, а по-скоро могат да бъдат следствие от нейната реализация. На първо място, клиентските активи не влизат в масата на несъстоятелността, посредникът няма право да се разпоредва с тях и кредиторите му не могат да насочат изпълнението си върху тях, т.е., дори и несъстоятелен или с отнет лиценз, посредникът би трябвало да може да ги върне безпрепятствено на техните собственици.

Инвестиционният посредник не би могъл да направи това единствено ако предварително и противозаконно се е разпоредил с тези активи. Но това събитие не е посочено като предпоставка за предявяване на претенция срещу фонда. За разлика от ЗППЦК Директива 97/9/ЕС е по-ясна - претенции за изплащане на компенсации се предявяват при настъпване на една от следните предпоставки:

1. Компетентните органи са установили, че по тяхна преценка посредникът изглежда към момента на вземане на решението и по причини, пряко свързани с неговото финансово състояние, в невъзможност да посрещне задълженията си, свързани с инвеститорски претенции, и няма изгледи да е в състояние в близко време да го стори.

2. Орган на съдебната власт е издал разпореждане, пряко свързано с финансовото състояние на посредника, което пречатства възможността на инвеститорите да отправят претенциите си към него. Изглежда, че тази формулировка дава по-големи шансове на инвеститорите да получат ефективно и своевременно компенсация за своята загуба. В този случай съществуването на фонда и проблемите, които то повдига, може да намери оправдание.

Тази статия има характер на анализ и не може да бъде разглеждана като индивидуална консултация, отчитаща спецификите на конкретната ситуация и участници. Въпреки усилията ни да предоставяме точна и актуална информация, не съществува гаранция, че тя ще остане такава и след датата, на която е статията е написана. За повече информация по засегнатите въпроси, както и за индивидуална консултация можете да се обърнете към автора на адрес: mandazhieva@tmlawoffice.bg.