

РЕШЕНИЕ

№ 3653

гр. София, 01.06.2022 г.

В ИМЕТО НА НАРОДА

АДМИНИСТРАТИВЕН СЪД - СОФИЯ-ГРАД, XIV КАСАЦИОНЕН СЪСТАВ, в публично заседание на 13.05.2022 г. в следния състав:

ПРЕДСЕДАТЕЛ: Татяна Жилова

**ЧЛЕНОВЕ: Анета Юргакиева
Мая Сукнарова**

при участието на секретаря Розалия Радева и при участието на прокурора Милен Ютеров, като разгледа дело номер **1435** по описа за **2022** година докладвано от съдия Татяна Жилова, и за да се произнесе взе предвид следното:

Съдебното производство е по реда на чл. 208- 228 от Административнопроцесуалния кодекс (АПК) във връзка с чл. 63 от Закона за административните нарушения и наказания (ЗАНН).

Образувано е по касационна жалба на Комисията за финансов надзор (КФН) срещу Решение №1439 от 21.12.2021г. на Софийския районен съд, Наказателно отделение, 133-и състав, постановено по нахд №8397/2021г. С обжалваното съдебно решение е отменено Наказателно постановление № Р-10-345/13.05.2021г., издадено от заместник-председателя на КФН, ръководещ Управление „Надзор на инвестиционната дейност“, с което е наложена имуществена санкция на [фирма] в размер на 8 000 лева на основание чл. 290, ал. 9, т. 2 от Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ) за извършено нарушение на чл. 70, ал.1 във връзка с чл.6, ал.2, т.4 от ЗПФИ.

Касаторът Комисия за финансов надзор обжалва съдебното решение с доводи за неправилно приложение на материалния закон и моли за отмяната му и за потвърждаване на процесното наказателно постановление (НП). Твърди, че нарушението е установено напълно и по несъмнен начин, а съдебното решение не е съобразено с приетите доказателства по делото. Твърди, че още към момента на сключването на сделките с финансовите инструменти за инвестиционния посредник е било ясно, че условията са неизгодни и не са в интерес на неговия клиент. Навежда

аргумент, че непрофесионалното поведение на посредника се състои в това, че е допуснал насрещната страна по сделката да упражнява правата си срещу клиента му по всяко време, включително и в деня на сключване на договора, което е явно неизгодно. Счита, че представената декларация от клиента не освобождава посредника от отговорност, тъй като декларацията е представена пред въззивния съд с оглед на съдебното производство. В съдебно заседание изложеното в жалбата и направеното с нея искане за отмяна на съдебното решение и понвърждаване на наказателното постановление се поддържат от юрисконсулт Б. Г.. Претендира юрисконсултско възнаграждение.

Ответникът [фирма], чрез пълномощника си адв.Б. Т., моли обжалваното решение да бъде оставено в сила. Поддържа изводите на въззивния съд за липса на извършено нарушение. Сочи, че сделките с опции като финансови инструменти са високо рискови, както и че клиентът, който е категоризиран като професионален клиент, съзнава и приема риска от загуба. В допълнение сочи, че не винаги липсата на премия е във вреда на клиента – така в процесния случай двете насрещни премии са прихванати и така е осигурено поддържане на позиция за всяка от страните, при която интересът на клиентите е защитен. Алтернативно, в случай че касационната жалба бъде уважена, излага доводи за несъразмерност на наложената санкция и иска намаляването ѝ до законоустановения минимум.

Прокурорът дама заключение за правилност и законосъобразност на съдебното решение и пледира за оставянето му в сила.

СЪДЪТ, след като се запозна с обжалваното решение и обсъди както наведените с касационната жалба основания, така и тези по чл.218, ал.2 АПК, намира следното от фактическа и правна страна:

Касационната жалба е допустима, като постъпила в законоустановения срок, подадена от лице – страна в производството, и против акт, подлежащ на касационно оспорване. Разгледана по същество, касационната жалба е неоснователна.

От събрания по делото доказателствен материал във въззивната инстанция се установява следната фактическа обстановка:

[фирма] е инвестиционен посредник (ИП) с издаден от КФН с Решение №119 – ИП от 14 февруари 2006г. лиценз за предоставяне на определени инвестиционни услуги и извършване на инвестиционна дейност по смисъла на чл.6, ал.2 и ал.3 от ЗПФИ.

Със Заповед № 3-52/24.02.2020г. на заместник-председателя на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“, е открита пълна проверка на ИП.

В хода на проверката ИП е представил досието на П. Б. - клиент №[ЕГН] на посредника въз основа на Договор за доверително управление на индивидуален инвестиционен портфейл с професионален клиент“ от 28.11.2018г. Инвестиционният консултант по управлението на портфейла е Н. В. Майстер, притежаващ издаден от КФН сертификат. С досието са представени следните два договора за опция, свързани с акции, които се търгуват на място на търговия:

- Договор Номер 1 от дата 15.12.2018г. между П. С. Б., представляван от Н. Майстер, и “POINTWEST S.F.Z.E”. Съгласно клаузите на договора П. Б. се задължава да продаде на „POINTWEST S. F.Z.E” при поискване, направено от последния в срок до 28.02.2019г., всички или някои от следните акции, описани в приложение №1 към договора, по посочената цена, като за това „POINTWEST S. F.Z.E” дължи премия в

размер на 50 000 щатски долара. Липсва уговорен срок след сключване на договора, в който "POINTWEST S.F.Z.E" не може да упражни правото си да поиска да му бъдат продадени акциите.

- Договор Номер 2 от дата 15.12.2018г. между П. С. Б., представляван от Н. Майстер, и "POINTWEST S.F.Z.E". Съгласно клаузите на договора „POINTWEST S. F.Z.E” се задължава да закупи от П. С. Б. при поискване, направено от последния в срок до 28.02.2019г., всички или някои от следните акции, описани в приложение №2 към договора, по посочената цена, като за това П. Б. дължи премия в размер на 50 000 щатски долара.

Приложение №1 и Приложение №2 са с идентично съдържание, като описват еднакъв брой и цена на упражняване на акции на следните дружества: Netflix I., Alphabet I., Facebook I., A. I. и A. I..

Представен е и Протокол към Договор 1 и Договор 2, в който е уговорено прихващане на дължимите премии.

Двата договора са т.нар.“американски тип опция“, при която правата по договора могат да бъдат упражнени във всеки един момент преди посочения в договора краен срок при поискване на едната страна, при което рискът се носи от насрещната страна. Анализът на договорите показва, че и в двата случая П. Б. трябва да закупи акциите и да ги продаде на "POINTWEST S.F.Z.E" на посочената „цена на упражняване“. Печалбата за Б. се състои в положителната разлика между цената на упражняване на акциите и цената, на която ги е закупил – затова за него е изгодно да изчака понижаване на цената на акциите спрямо уговорената цена на упражняване и тогава да упражни правото си по Договор 2. В обратната хипотеза – ако насрещната страна по договора упражни правото си по Договор 1 в момент, когато борсовата цена на акциите е по-висока от цената на упражняване, и Б., за да изпълни задълженията си по договора, е принуден да закупи акциите на тази цена, за него се реализира загуба.

На 06.02.2019г. "POINTWEST S.F.Z.E" е упражнил правото си по Договор 1, с което възниква задължението за П. Б. да закупи посочените акции и да ги продаде на уговорената цена на упражняване. При тези сделки П. Б. е претърпял загуба в общ размер на 722 161,11 щатски долара, както и не е получил премия поради уговореното прихващане.

Правата на П. Б. по Договор 2 не са упражнени.

Изискана е информация от надзорния орган на САЩ U.S. S. and E. C. (SEC) за пазарните цени на акциите към 14.12.2018г. – последната възможна дата, за която инвестиционният консултант би трябвало да разполага с борсови данни, като се вземе предвид, че договорите са сключени в събота, когато няма борсова търговия. Следва да се отбележи, че информацията не е изискана официално по служебен път, а неформално в имейл кореспонденция с познати колеги в надзорния орган на САЩ, които са се позовали на В.. Това би поставило под съмнение достоверността на информацията, но доколкото тя не е оспорена от ИП, съдът приема за установено, че уговорената цена на упражняване по договора за опция е по-ниска от най-ниската цена на търгуване и от цената при затваряне на борсовия пазар този ден.

Въз основа на това КФН е приела, че ИП не е защитил в достатъчна степен интереса на клиента си, тъй като още при сключването на договорите цената на упражняване на акциите е била неизгодна и клиентът е бил поставен изначално в явно неблагоприятна ситуация.

Прието е, че ИП е нарушил разпоредбата на чл. 70 ал.1, във връзка с чл.6,ал.2,т.4 от

ЗПФИ, за което нарушение е съставен Акт за установяване на административно нарушение (АУАН) №Р-06-836/18.11.2020 г. Съставеният АУАН е редовно връчен на представителите на дружеството и срещу констатациите е подадено писмено възражение с изложени доводи за несъставамерност на деянието.

Въз основа на АУАН е издадено обжалваното наказателно постановление при идентичност на описанието на нарушението и правната му квалификация. Подаденото възражение е обсъдено от административнонаказващия орган и е отхвърлено като неоснователно.

Пред въззивния съд е представена декларация от П. Б., в която е посочил, че изрично е заявил пред ИП желанието си при управление на портфейла му да бъдат поемани по-големи рискове, които потенциално да доведат до печалби в големи размери, както и винаги е бил наясно с възможността за претърпяване на загуби. Сочи, че е бил информиран за подписването на двата договора от инвестиционния консултант, който винаги се е държал професионално, и заявява, че няма претенции нито към консултанта Н. Майстер, нито към дружеството ИП за упражнената опция и претърпяната загуба. Декларацията има характер на частен документ, който е относим към предмета на делото и се ползва с доказателствена сила. Същите обстоятелства биха могли да бъдат установени и със свидетелски показания от Б., събрани в съдебното производство. Декларацията допринася за изясняване на делото от фактически страна и правилно е ценена от въззивния съд в съвкупност с останалия доказателствен материал.

Свидетелят Н. Г. Д., разяснявайки подробно механизма на финансовия инструмент, сочи, че е взел актуални борсови цени само към датата, предхождаща сключването на договорите. Било отчетено, че договорите са с дълъг срок и цените на акциите могат да паднат, но било отчетено също така, че "POINTWEST S.F.Z.E" може по всяко време да упражни правата си по Договор 1 – включително и непосредствено след сключването му.

Въззивният съд е приел, че не се установява по несъмнен начин извършване на нарушение, тъй като липсват достатъчно доказателства за движението на цените на акциите през срока на договора и не се потвърждава твърдението на свидетеля Д., че е отчетен дългият срок на договора. Не е изследвана каква е прогнозната цена на акциите за срока на договора и как би повлияла тя на определяне на цената на опцията. Следователно не може да се обоснове извод, че в нито един момент не е било възможно да се реализира печалба за клиента. Административнонаказващият орган не е посочил в рамките на какви условия дейността на ИП би била в синхрон с поведение, отговарящо на „в най-добър интерес на клиента“.

Решението на въззивния съд е правилно.

Съгласно чл.70, ал.1 от ЗПФИ при извършване на инвестиционни услуги и дейности, както и на допълнителни услуги за клиенти инвестиционният посредник действа честно, справедливо и като професионалист в най-добър интерес на клиента. Нормата на чл.6, ал.2, т.4 от същия закон определя като инвестиционни услуги и дейности управлението на портфейл. Изводите на въззивния съд, че не се доказва, че ИП е действал непрофесионално, нечестно и несправедливо, са правилни и се споделят напълно от касационната инстанция.

Административнонаказващият орган е мотивирал наказателното постановление с обстоятелството, че в представените обяснения ИП не е изложил „конкретни данни и мотиви, които да обосноват съществената разлика в цените и да аргументират

предположение за движението на пазара в полза на П. Б., като по този начин последният е бил поставен в явно неблагоприятна ситуация“. По този начин административнонаказващият орган размества доказателствената тежест в административнонаказателното производство. Не привлеченото към отговорност лице трябва да доказва, че не е извършило нарушение, а органът трябва да установи всички факти, които осъществяват състава на нарушението. Административнонаказващият орган е длъжен да установи, че прогнозата на ИП за движението на акциите е била неправилна, като изследва подробно пазара в достатъчно продължителен предходен период и в периода на действие на договора. Административнонаказващият орган е длъжен също да посочи изрично какво действие е следвало да предприеме ИП, за да действа в „най-добър интерес за клиента“. Като не е направил това, административнонаказващият орган е наложил санкцията въз основа на необоснования си извод, че клиентът е бил поставен в явно неблагоприятна ситуация. Разпоредбите на ЗПФИ не съдържат определение на „действия като професионалист“ и действия „в най-добър интерес на клиента“. ЗПФИ транспонира разпоредбите на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и Делегиран регламент (ЕС) 2017/565. Съгласно чл.64 „Критерии за най-добро изпълнение“ от Делегирания регламент (член 27, параграф 1 и член 24, параграф 1 от Директива 2014/65/ЕС), пар.1, при изпълнение на нареждания на клиенти инвестиционните посредници отчитат следните критерии при определяне на относителната значимост на факторите, посочени в член 27, параграф 1 от Директива 2014/65/ЕС: а) характеристики на клиента, включително категоризация на клиента като непрофесионален или професионален; б) характеристики на нареждането на клиента, включително когато нареждането е свързано със сделка за финансиране с ценни книжа (СФЦК); в) характеристики на финансовите инструменти, които са предмет на това нареждане; г) характеристиките на местата за изпълнение, към които може да бъде насочено нареждането.

Ето защо в допълнение към мотивите на въззивния съд следва да се вземат предвид и профилът на клиента, който е категоризиран като професионален клиент, и характерът на договора за управление на инвестиционен портфейл.

Съгласно §1, т.10 от ДР на ЗПФИ (в относимата редакция, обн. в ДВ, бр. 24 от 2018 г.) професионален клиент е клиент, който притежава опит, знания и умения, за да взема самостоятелно инвестиционни решения и правилно да оценява рисковете, свързани с инвестирането, и който отговаря на критериите съгласно приложението. По делото не е спорно качеството на професионален клиент на П. Б.. То се подкрепя и от представената пред въззивния съд декларация. Съгласно чл.56, т.1 от Делегиран регламент 2017/565 инвестиционният посредник има право да предположи, че професионалният клиент разполага с нужния опит и знание, за да може да разбере присъщите рискове, свързани с тези конкретни инвестиционни услуги или сделки или видовете сделки и продукти, за които клиентът е класифициран като професионален клиент. Член 60 т.1 от същия регламент определя, че инвестиционните посредници, които предоставят услуга за управление на портфейл на клиенти, предоставят на всеки такъв клиент периодична справка на траен носител за дейностите по управление на портфейла, извършвани от името на този клиент, освен ако такава справка не се предоставя от друго лице. Подобни действия са извършени от инвестиционния посредник и професионалният клиент П. Б. е уведомен за същите, видно от представената от него декларация

Договорът за управление на инвестиционен портфейл предполага и високорискови инвестиции, каквато е американският тип опция, при която не съществува гаранция за печалба. Опция от американски тип като финансов инструмент дава правото да се купи или продаде финансов актив по предварително определена цена до определена дата, като лицето, което правилно е прогнозирано флукуацията на актива, ще реализира печалба, съответно лицето, което е направило неправилна прогноза, ще претърпи загуба. Именно тези обстоятелства се осъзнават от клиента на ИП, който изрично е заявил, че желае да бъдат поемани по-големи рискове при управлението на портфейла му. Предвид изложеното в декларацията, ИП не само е можел да предположи, че клиентът му има достатъчно опит и знание за рискови инвестиции, но е имал и увереността, че рискът е желан и се поема съзнателно. Следователно по аргумент от чл.56, т.1 от Делегиран регламент 2017/565 сключването на двата договора от името на професионален клиент, за които той е уведомен, не може да се определи като непрофесионално поведение.

Поемането на голям риск – какъвто е настоящият случай при уговаряне на цена на упражняване (страйк) на опцията под най-ниската борсова цена на търгуване в предходния ден – само по себе си не представлява непрофесионално действие, като се вземат предвид срокът на договора и обстоятелството, че цените на акциите се променят по-често и по-рязко в сравнение с други финансови инструменти и следователно могат до доведат до по-висока доходност.

Смуцаващо е обаче обстоятелството, че договаряйки цена на упражняване на опцията по-ниска от най-ниската търгувана цена на акциите в предходния ден, ИП не е уговорил подходящ срок, в който "POINTWEST S.F.Z.E". да не може да упражни правата си по Договор 1, за да има по-голяма сигурност, че цената на акциите ще се понижи под уговорената цена на упражняване. Така на практика възниква висок риск от загуба за клиента на ИП, тъй като насрещната страна може още в същия ден на сключване на договора или на следващия ден да упражни правото си по Договор 1, когато може да се очаква, че акциите ще са запазили по-високата си цена от уговорената или ще се търгуват на по-близки нива. Този риск е отчетен от КФН в АУАН и в НП, потвърждава се и от свидетеля във въззивното производство, но не е анализиран и обсъден. Административнонаказващият орган е акцентирал върху разликата в цените, която е неизгодна за Б. - но не това е високият риск в сделката, а липсата на уговорен подходящ срок в негова полза. За преценката дали е спазено изискването да се действа в най-добрия интерес на клиента, трябва да се разглеждат двете обстоятелства свързано. Това обаче е убягнало от вниманието на административнонаказващия орган, който като регулатор на финансовия пазар би следвало да разполага с достатъчен административен капацитет да установи всички относими факти и обстоятелства. В изисканите обяснения от ИП са поставени въпроси само по какъв начин е определена цената на упражняване на опцията и какви са причините за сключване на двата договора. В Искане №13 е зададен общият въпрос как е спазено изискването за действие в най-добър интерес на клиента, на което е отговорено общо, че интересът на клиента е да поема осъзнати рискове с цел реализиране на печалба. Изобщо не е коментиран въпросът за липсата на подходящ срок след сключване на Договор 1, в който

правата по него да не могат да се упражнят от насрещната страна – договарянето на този срок всъщност е най-логичното действие в интерес на клиента, което КФН е трябвало изрично да разпознае като дължимо поведение на ИП и да събере доказателства за причините, поради което не е извършено, но това неизвършването на това действие не е посочено никъде в АУАН и в НП като основание за ангажиране на административнонаказателната отговорност на ИП.

Действително съществува рискът насрещната страна да упражни веднага правата си по Договор 1, но нейното поведение зависи също от прогнозата за движение на акциите, която прави – ако насрещната страна очаква още повишаване на цената на акциите, тя няма да упражни това право веднага. За да може липсата на уговорен срок в полза на Б. по Договор 1 да се цени като непрофесионално поведение на ИП, е необходимо да се разполага с информация за движението на акциите през по-дълъг предходен период – например 6 месеца, въз основа на което да бъде изготвена прогноза за движението им по време на договора и да се определи какъв би бил този подходящ срок. Едва след като въз основа на тези анализи се установи, че през целия срок на договора не може да се очаква понижаване на цените на акциите под уговорената цена на упражняване на опцията, или обратно – че е можело да се предвиди кога акциите ще се понижат, но въпреки това не е уговорен срок, защитаващ клиента, може да се обоснове поставяне на клиента в явно неизгодна ситуация. Такава информация липсва събрана от КФН, както и липсва изготвена прогноза (или прогноза от други инвестиционни посредници, предоставящи услуги на световния финансов пазар) и определен подходящ срок, в който рискът от загуба би бил по-малък. Обстоятелството, че правата на П. Б. по Договор 2 не са упражнени, не доказва, че последният е бил поставен в явно неизгодна ситуация, както и че изобщо не е имало възможност след сключването на договорите цените на акциите да се понижат. Като се вземе предвид и професионалният профил на клиента, който познава спецификата на финансовия инструмент и механизма на действието му, не може да се приеме, че сключването на договорите при тези условия представлява непрофесионално, несправедливо или нечестно поведение на посредника.

По тези съображения решението на въззивния съд се оставя в сила.

При този изход на спора разноски на касатора не следва да се присъждат. Ответникът не е заявил претенция за разноски, поради което съдът не се произнася по разноските.

Водим от горното и на основание чл.221, ал.2 от АПК, Административен съд София-град, X. касационен състав,

Р Е Ш И :

ОСТАВЯ В СИЛА Решение №1439 от 21.12.2021г. на Софийския районен съд, Наказателно отделение, 133-и състав, постановено по нахд

№8397/2021г.

Решението е окончателно.

ПРЕДСЕДАТЕЛ :

ЧЛЕНОВЕ : 1.

2.