

В този документ са представени най-често срещаните примери и ситуации, на които можем да попаднем, когато търгуваме с акции на маржин или извършваме къси продажби на Българска Фондова Борса.

МАРЖИН ПОКУПКИ

1. Маржин покупка на акции, отговарящи на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16. Като обезпечение са предоставени парични средства.

Това е най-простият пример за маржин покупка, който ще разгледаме с реални числа, за по-голяма нагледност.

Както знаем, за да извършим маржин покупка, трябва да предоставим първоначално обезпечение, което в разгледания пример ще бъде в парични средства.

Инвеститорът прехвърля обезпечение за предстояща маржин покупка в размер на 1500 лв. в кеш. Срещу тази сума той има право да получи заем за още толкова лева (1500 лв.) и така да търгува за общо 3000 лв. (собствените му 1500 лв. които са депозирани като обезпечение + 1500 лв. допълнителни, които ИП Карол дава на заем на инвеститора). Инвеститорът купува акции, които отговарят на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16, за 3000 лв., например 2000 акции на Холдинг Пътища АД по цена 1.50 лв. за акция. По този начин обезпечение на заема за маржин покупката са закупените 2000 акции Холдинг Пътища на стойност 3000 лв., т.е. общо обезпечение в размер на 200% от стойността на маржин заема (маржин заем представляват предоставените от ИП Карол 1500 лв).

2. Маржин покупка на акции, отговарящи на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16. Като обезпечение са предоставени акции, които също отговарят на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16.

По подобен начин на пример 1. изглежда и покупката на маржин, която е обезпечена с акции.

Инвеститорът прехвърля обезпечение за предстояща маржин покупка под формата на 1000 акции на компанията Холдинг Пътища АД, които към момента на прехвърлянето им като обезпечение струват 1.50 лв. за брой. Срещу това обезпечение на стойност 1500 лв. ИП Карол дава на заем 1500 лв., с които инвеститорът извършва маржин покупка на 750 акции на Химимпорт АД по цена 2 лв. за акция (приемаме, че акциите на Химимпорт също отговарят на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16). По този начин обезпечение на заема за маржин покупката са едновременно първоначално предоставените 1000 акции Холдинг Пътища + закупените със заема 750 акции Химимпорт, общо двете позиции на стойност 3000 лв. Общото обезпечение на маржин заема е отново 200% (3000 лв. стойност на обезпечението делено на 1500 лв. стойност на заема, предоставен от ИП Карол за маржин покупката).

3. Маржин покупка с комбинирано обезпечение пари + акции.

Имате възможност да извършвате маржин покупки като предоставяте за обезпечение едновременно както пари, така и акции. Ще използваме обезпеченията от примери 1. и 2.

Инвеститорът прехвърля обезпечение за предстояща маржин покупка в размер на 1500 лв. в кеш. Освен това той добавя към обезпечението си и 1000 акции на Холдинг Пътища АД, които към момента на добавянето струват 1.50 лв. за брой, т.е. общо на стойност 1500 лв. Срещу това обезпечение инвеститорът може да търгува с общо 4500 лв. (1500 лв. собствени пари, добавени като обезпечение + 1500 лв. заем от ИП Карол срещу тези 1500 лв. собствени пари + още 1500 лв. заем от ИП Карол срещу предоставените акции на Холдинг Пътища на стойност 1500 лв.). Инвеститорът купува 2250 акции на Химимпорт по цена 2 лв. за брой общо за 4500 лв. (приемаме, че акциите на Химимпорт също отговарят на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16). След тези операции инвеститорът има следните позиции:

- 1000 акции на Холдинг Пътища по цена 1.50 лв. за общо 1500 лв., които преди маржин покупката са прехвърлени като обезпечение;
- 2250 акции на Химимпорт по цена 2 лв. за общо 4500 лв., които поради факта че отговарят на изискванията на чл. 8 и чл. 9 от Наредба 16, също служат за обезпечение на маржин заема;
- пари в размер на 0 лв;

При тези позиции инвеститорът има заем за маржин покупки (маржин заем) в размер на 3000 лв. (1500 лв., получени срещу обезпечение от собствените 1500 лв. + допълнителни 1500 лв., получени срещу депозирани 1000 акции на Холдинг Пътища). Позициите, обезпечение на маржин заема, са на стойност 6000 лв. (1000 акции Холдинг Пътища + 2250 акции на Химимпорт), т.е. отново 200% от размера на маржин заема.

Какво става обаче, когато след извършване на маржин покупката, цените на акциите започнат да се променят? Тези ситуации ще разгледаме в следващите два примера 4. и 5..

4. Нарастваща цена на закупените на маржин акции.

Да се върнем към пример 1. Инвеститорът е дал за обезпечение 1500 лв. срещу които е получил маржин заем за още толкова пари и с общата сума е закупил 2000 акции на Холдинг Пътища по 1.50 лв. за акция на стойност 3000 лв. В края на търговската сесия акциите на Холдинг Пътища вече се търгуват на 1.60 лв., т.е. позицията на инвеститора е на стойност $2000 * 1.60 = 3200$ лв. Обезпечението на маржин заема вече е над 200% от него, а именно $3200/1500=213.33\%$, което означава, че инвеститорът вече има право да се разпорежда с печалбата си. Печалбата в размер на 200 лв, представляваща горницата над 200%-ното обезпечение на маржин заема, може да бъде използвана от инвеститора, като той има право да се разпорежи с нея по някой от следните възможни варианти:

- инвеститорът запазва позицията си и не се разпорежда със свръх обезпечението си над 200%;
- инвеститорът решава да реализира печалбата си като продаде 125 акции * 1.60 лв. за общо 200 лв. и изтегли парите като прехвърли сумата от маржин сметката си за обезпечение към обикновената си сметка за търговия. Така той остава с 1875 акции на стойност 3000 лв., представляващи 200% обезпечение на маржин заема, с което изискването за необходимото обезпечение не се нарушава.
- инвеститорът решава да реализира печалбата си, но не като продаде акции на стойност 200 лв., а като прехвърли 125 акции от сметката си за обезпечения към нормалната си сметка за търговия. Така в сметката му за обезпечения ще останат 1875 акции на стойност 3000 лв. (200% от маржин заема), с които той ще

обезпечава маржин заема си и ще има 125 акции в нормалната си сметка за търговия, с които той може да се разпореди по всяко време, както прецени.

- инвеститорът използва горницата над 200 % от маржин заема, за да обезпечи друга маржин покупка или да извърши къса продажба.

Това, което трябва да се запомни от примерите до момента, е, че инвеститорът може да се разпорежда с активите, държани по маржин сметките си, само ако те надвишават 200% от размера на маржин заема. Разпореждането може да бъде до размера на горницата над тези 200 %. Какво става, ако обезпечението ни падне под 200% от размера на маржин заема, ще разгледаме в следващия пример.

5. Намаляваща цена на закупените на маржин акции.

Ако използваме данните от пример 4., инвеститорът е закупил 2000 акции на Холдинг Пътища (които отговарят на изискванията на Наредба 16) по цена 1.50 лв. за общо 3000 лв. В края на търговската сесия акциите на Холдинг Пътища вече се търгуват на 1.40 лв., т.е. позицията на инвеститора е на стойност $2000 * 1.40 = 2800$ лв. Обезпечението на маржин заема вече е под 200%, а именно $2800/1500=186.67\%$. При това положение инвеститорът, както и ИП Карол, трябва да следят обезпечението на маржин заема да не падне под 150%. Докато маржин заемът е обезпечен над 150% с активи, държани по маржин сметката, инвеститорът не е задължен да предприема никакви действия по маржин позицията си.

Ако обаче обезпечението на заема падне под 150%, инвеститорът ще получи така наречения маржин кол (margin call), т.е. уведомление от ИП Карол, че стойността на позицията му е намаляла драстично. Възможните варианти за инвеститора са два:

- Инвеститорът в срок от два работни дни внася допълнително обезпечение под формата на пари и/или ценни книжа, които отговарят на изискванията на Наредба 16, с което той го увеличава до стойност над 150%;
- Инвеститорът продава, част или цялата си маржин позиция, като с парите от продажбата той намалява или погасява изцяло своя маржин заем.

В случай че инвеститорът не извърши някое от двете споменати действия и обезпечението му продължи да бъде под 150%, ИП Карол има право да разпродаде по своя преценка акции от маржин-портфейла на инвеститора, с парите от които да намали размера на заема му.

Ако обезпечението на заема падне под 135%, ИП Карол има право служебно да разпродаде маржин позицията на клиента с цел предотвратяване на по-големи загуби.

6. Маржин покупка на акции, които не отговарят на изискванията на Наредба 16.

Разрешено е да се купуват на маржин и акции, които не отговарят на изискванията на Наредба 16, при условие че заемът, предоставен за покупката, е обезпечен на 200% към деня на сделката и до датата на сепълмента ѝ.

В случая закупените със заема акции не служат за обезпечение на заема, защото те не отговарят на изискванията на Наредба 16. Тъй като покупката на маржин на акции, които не отговарят на изискванията на Наредба 16, следва да бъде обезпечена в размер 200 % от размера на предоставения заем, то предоставянето на обезпечение в парични средства е неуместно. Оттова следва, че ако инвеститорът прецени, че иска да закупи на маржин акции, които не отговарят на изискванията на Наредба 16, то като обезпечение той може да предостави само акции, които са в списъка на емисиите, които могат да

служат като обезпечение за маржин покупки и къси продажби (тоест акции, отговарящи на изискванията на Наредба 16). Например:

Инвеститор иска да придобие 2000 акции на компанията Меком АД по цена 0.50 лв. за акция за общо 1000 лв., която покупка ще бъде финансирана със заемни средства от ИП Карол, т.е. маржин покупка. За да направи сделката, инвеститорият депозира обезпечение от 1000 акции на Химимпорт по цена 2 лв. за акция, (които към момента на подаване на нареждането отговарят на изискванията на Наредба 16). Срещу това обезпечение ИП Карол отпуска заем на инвеститория в размер на 1000 лв. с които той купува 2000 акции на Меком АД по 0.50 лв. за акция.

От тук нататък от гледна точка на маржин заема значение има единствено промяната на цената на акциите на Химимпорт, тъй като те служат за обезпечение на заема. Ако цената на Химимпорт нарасне, инвеститорият ще има маржин излишък и ще може да се разпорежи с него по начините, описани в пример 4. Ако цената на Химимпорт спадне, така че обезпечението на заема намалее под 150% и съответно 135%, инвеститорият получава маржин кол (margin call) или съответно му се разпродава обезпечението, с цел да се погаси заема.

Цената на акциите на Меком АД няма отношение към маржин заема на инвеститория, съответно промяната в размера на позицията Меком в портфейла на инвеститория не влияе върху обезпечението на заема. Въпреки това, при маржин недостиг (поради хипотетичен спад в цената на обезпечението Химимпорт), инвеститорият може да продаде част или цялата позиция от акции на Меком, с парите от която да намали или погаси изцяло маржин заема си.

КЪСИ ПРОДАЖБИ

Къси продажби могат да се извършват само с акции, които отговарят на изискванията на Наредба 16. Преди да се сключи сделка за къса продажба отново се предоставя обезпечение, което да служи като гаранция за взетите на заем ценни книжа.

1. Къса продажба, за обезпечение на която са предоставени пари

Инвеститор иска да продаде на късо 1000 акции на Холдинг Пътища, които в момента се търгуват на цена 1.50 лв. За целта той предоставя обезпечение под формата на 1500 лева (100% от стойността на късата продажба). След извършването на късата продажба инвеститорият има обезпечение за нея в размер на предоставените от него 1500 лева, както и парите, получени от продадените на късо 1000 акции на Холдинг Пътища за обща стойност също 1500 лв., т.е. общо късата продажба е обезпечена на 200% (3000/1500).

2. Къса продажба, за обезпечение на която са предоставени акции, които отговарят на изискванията на Наредба 16

Аналогично на пример 1. се извършва и къса продажба срещу обезпечение акции. Инвеститор иска да продаде на късо 1000 акции на Холдинг Пътища, които в момента се търгуват на цена 1.50 лв. За целта той предоставя обезпечение под формата на 750 акции на Химимпорт, които към момента на нареждането за извършване на къса продажба отговарят на изискванията на Наредба 16 и струват 2 лв. за акция или общо на

стойност също 1500 лв. (100% от стойността на късата продажба). След извършването на късата продажба инвеститорът има обезпечение за нея в размер на предоставените от него 750 акции Химимпорт на стойност 1500 лева, както и парите, получени от продадените на късо 1000 акции на Холдинг Пътища също на стойност 1500 лв., т.е. общо късата продажба отново е обезпечена на 200% (3000/1500).

3. Къса продажба с комбинирано обезпечение пари + акции

При късите продажби също може да се предоставя комбинирано обезпечение, т.е. една част от него да са под формата на пари и друга под формата на акции, които отговарят на изискванията на Наредба 16.

За да продаде на късо споменатите в горните два примера 1000 акции на Холдинг Пътища по цена 1.50 лв, инвеститорът може да предостави 400 лв. обезпечение в пари и 550 акции на Химимпорт по цена 2 лв. за акция на стойност 1100 лв., като по този начин общото обезпечение в пари и акции ще бъде в размер 1500 лв. или 100 % от стойността на късата продажба. Тази сделка пак ще бъде обезпечена на 200%, тъй като след сключването ѝ от продажбата ще постъпят още 1500 лв.

4. Спад на цената на продадените на късо акции

Да се върнем към пример 3. - инвеститор продава на късо 1000 акции на Холдинг Пътища по цена 1.50 лв. на стойност 1500 лв., която сделка той обезпечава с 1500 лв. под формата на комбинирано обезпечение в пари и акции. В края на търговската сесия Холдинг Пътища се търгува на 1.30 лв. за акция. Късата позиция е обезпечена вече на 215% (1500 собствени пари + 1300 лв. текуща стойност на продадените на късо акции)/1300 лв. текуща стойност на продадените на късо акции = 215%.) Налице е излишък в размер на 200 лв., т.е. горницата над 200% обезпечение на стойността на късата продажба. С този излишък инвеститорът може да се разпорежи по някой от следните начини:

- инвеститорът не предприема действия и запазва текущото състояние на късата си позиция;
- инвеститорът решава да приеме част от печалбата си като изтегли 200 лв. от предварително предоставените 400 лв. обезпечение като ги намали до 200 лв., и така заедно с 550те акции на Химимпорт на стойност 1100 лв., обезпечението на късата продажба е в размер на 2600 лв. или отново 200% от стойността на продадените на късо акции (приемаме, че цената на акциите на Химимпорт не се е променила).
- инвеститорът използва горницата над 200те%, за да обезпечи друга къса продажба или да извърши маржин покупка.

Да се върнем към пример 3. - инвеститор продава на късо 1000 акции на Холдинг Пътища по цена 1.50 лв. на стойност 1500 лв., която сделка той обезпечава с 1500 лв. под формата на комбинирано обезпечение в пари и акции. В края на търговската сесия Холдинг Пътища се търгува на 1.30 лв. за акция. Късата позиция е обезпечена вече на 230,77% $(1500 \text{ собствени средства в пари и акции на Химимпорт} + 1500 \text{ лв., получени в резултат на продадените на късо акции}) / 1300 \text{ лв. текуща стойност на продадените на късо акции} = 230,77\%$. Налице е излишък в размер на 400,01 лв., т.е. горницата над 200% обезпечение на стойността на късата продажба. С този излишък инвеститорът може да се разпорежи по някой от следните начини:

- инвеститорът не предприема действия и запазва текущото състояние на късата си позиция;
- инвеститорът решава да реализира част от печалбата си като изтегли 400 лв и по този начин за обезпечение остават 550 акции на Химимпорт на стойност 1100 лв., които заедно с получените от късата продажба 1500 лв, представляват общо обезпечение в размер на 2600 лв. или отново 200% от текущата стойност на продадените на късо акции (приемаме, че цената на акциите на Химимпорт не се е променила);
- инвеститорът може да прехвърли към обикновения си портфейл от ценни книжа 200 акции на Химимпорт на стойност 400 лв (при 2 лв стойност на една акция на Химимпорт);
- инвеститорът използва частта от обезпечението, която надвишава 200%, за да обезпечи друга къса продажба или да извърши маржин покупка.

5. Нарастване на цената на продадените на късо акции

Отново ще използваме за изходна база данните от пример 3. - инвеститор продава на късо 1000 акции на Холдинг Пътища по цена 1.50 лв. на стойност 1500 лв., която сделка той обезпечава с 1500 лв. под формата на комбинирано обезпечение в пари и акции. В края на търговската сесия Холдинг Пътища се търгува на 1.70 лв. за акция. Късата позиция е обезпечена на 176,47%, т.е. инвеститорът няма право да се разпорежда със средствата по маржин сметката си, тъй като стойността е под 200%. При това положени инвеститорът, както и ИП Карол, трябва да следят за това обезпечението на късата позиция да не падне под 150%. Докато тя е обезпечена над 150% с активи, държани по сметката за къси продажби, инвеститорът не е задължен да предприема никакви действия по нея.

Ако обаче обезпечението на продадените на късо акции падне под 150%, инвеститорът ще получи така наречения маржин кол (margin call), т.е. уведомление от ИП Карол, че стойността на позицията му е намаляла драстично. Възможните варианти за инвеститора са два:

- Инвеститорът в срок от един работен дни довнася обезпечение под формата на пари и/или ценни книжа, които отговарят на изискванията на Наредба 16, с което той го увеличава до стойност над 150% от стойността на продадените на късо акции;
- Инвеститорът купува част или цялата си къса позиция, с което той намалява и изискването за нейното обезпечение;

В случай, че инвеститорът не извърши някое от двете споменати действия и обезпечението му продължи да бъде под 150% от стойността на продадените на късо акции, ИП Карол има право да купи обратно по своя преценка акции от късите позиции на клиента, с което да намали изискването за нейното обезпечаване и съответно да увеличи процента на обезпечение на оставащите открити къси позиции.

Ако обезпечението на заема падне под 135%, ИП Карол има право служебно да закупи акции от късата позиция на инвеститора преди изтичане на срока от един работен ден, ако това е необходимо за предотвратяване на по-големи загуби за инвеститора и/или посредника.

6. Промяна в цената на предоставените като обезпечение акции.

Привеждането към пазара (marking to market) при късите продажби (както и при маржин покупките) се изчислява на база стойността на продадените на късо акции и стойността на предоставеното обезпечение. Когато то е под формата на акции, неговата стойност е нормално да варира според промяната на цената на тези акции.

При данните от пример 3., инвеститор продава на късо 1000 акции на Холдинг Пътища по цена 1.50 лв. на стойност 1500 лв., която сделка той обезпечава с 1500 лв. под формата на комбинирано обезпечение: 400 лв. обезпечение в пари и 550 акции на Химимпорт по цена 2 лв. за акция на стойност 1100 лв. или общо 1500 лв. Ако цената на акциите на Химимпорт нарасне например до 2.20 лв. за акция, а цената на продадените на късо акции остане непроменена, то ще нарасне и обезпечението на продадените на късо акции, което би довело до излишък, който може да се използва по начините, описани в пример 4.

$$[(550 \text{ SHIM} * 2.20) + 400 \text{ лв.} + 1000 \text{ HDPAT} * 1.50] / 1000 \text{ HDPAT} * 1.50 * 100 = 207,33\%$$

Изчисляването на обезпечението на продадените на късо акции е комбинация от промените в цените на продадените на късо акции и предоставените като обезпечение акции. Ако цената на обезпечението нараства (Химимпорт става 2.20 лв.), но в същото време нараства и цената на продадените на късо акции (Холдинг Пътища става 1,555 лв.), тези промени в цените няма да се отразят върху процента на обезпечение на късата позиция.

$$[(550 \text{ SHIM} * 2.20) + 400 \text{ лв.} + 1500 \text{ лв. от късата продажба}] / 1000 \text{ HDPAT} * 1.555 \text{ лв.} * 100 = 200\%$$

Обратното развитие на цените - цената на обезпечението нараства (Химимпорт става 2.20 лв.), заедно с което намалява цената на продадените на късо акции (Холдинг Пътища става 1.30 лв.), ще доведе до по-бързо реализиране на съответно по-голям излишък, с който инвеститорът може да се разпорежи по начините, описани в пример 4.

$$[(550 \text{ SHIM} * 2.20) + 400 \text{ лв.} + 1500 \text{ лв. от късата продажба}] / 1000 \text{ HDPAT} * 1.3 \text{ лв.} * 100 = 239,23\%$$

ДОПЪЛНИТЕЛНИ УТОЧНЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С МАРЖИН ПОКУПКИТЕ И КЪСИТЕ ПРОДАЖБИ

1. Изисквания към цената на акциите при осъществяване на къса продажба

При подаване на нареждане за къса продажба цената трябва да е:

- По-висока от цената на последната сключена сделка с тези акции.

Ако цената на последната сделка с акции на Холдинг Пътища през текущата сесия е 1.49 лв. за акция, най-ниската цена, на която може да се подаде нареждане за къса продажба е 1.491 или по-висока.

- Позволено е цената на нареждането за къса продажба да е равна на цената на последната сделка през текущата сесия, но само ако тази цена е по-висока от последната различна цена с тези акции. Какво означава това?

Ако цената на последната сделка с акции на Холдинг Пътища през текущата сесия е 1.49, може да се сключи подаде нареждане за къса продажба на цена 1.49, само ако последната сделка с Холдинг Пътища на цена различна от 1.49 е била по-ниска от 1.49, например 1.485.

Пример 1:

През текущата сесия са се сключили няколко сделки с акции на Холдинг Пътища в следната последователност:

1. 500 бр. * 1.45 лв.
2. 300 бр. * 1.48 лв.
3. 1000 бр. * 1.485 лв.
4. 500 бр. * 1.49 лв.
5. 30 бр. * 1.49 лв.
6. 100 бр. * 1.49 лв.

При този пример най-ниската цена, на която можем да подадем нареждане за къса продажба е 1.49, т.е. цена равна на цената на последната сделка, тъй като последната сделка с Холдинг Пътища на цена различна от 1.49 е сделка номер 3. за 1000 бр. * 1.485, т.е. с цена по-ниска от цената, на която искаме да продадем на късо.

Пример 2:

През текущата сесия са се сключили няколко сделки с акции на Холдинг Пътища в следната последователност:

1. 100 бр. * 1.495 лв.
2. 1000 бр. * 1.49 лв.
3. 350 бр. * 1.50 лв.
4. 430 бр. * 1.49 лв.
5. 130 бр. * 1.49 лв.
6. 3000 бр. * 1.49 лв.

При този пример най-ниската цена, на която можем да подадем нареждане за къса продажба би трябвало да е 1.491, т.е. по-висока от цената на последната сделка. Не можем да направим къса продажба на цена 1.49, т.е. равна на цената на последната сделка, тъй като последната сделка с Холдинг Пътища на цена различна от 1.49 е сделка номер 3. за 350 бр. * 1.50, т.е. цена по-висока от 1.49, поради което правилото за цена на нареждане за къса продажба равна на цената на последната сделка не може да се приложи.

- Независимо от всички разгледани до момента ситуации, цената на нареждане за къса продажба ВИНАГИ трябва да е по-висока от цената на отваряне за съответната борсова сесия (т.е. цената на първата сделка за деня със съответните акции). Именно поради това в примера, който дадохме, не можем да

подадем нареждане за къса продажба на цена 1,491 лв и на практика цената на поръчката трябва да е най-малко 1,495 лв.

Цената на акциите обект на къса продажба трябва да е растяща за съответния ден, за да може да се извърши къса продажба. След като установим дали цената е нагоре за деня, тогава съблюдаваме горните две правила, относно цената на късата продажба спрямо цената на последната сделка.

2. Какво се случва, ако акциите, с които сме направили маржин покупка или къса продажба, престанат да отговарят на изискванията на Наредба 16?

Ако акциите, които са обезпечение по маржин покупка, престанат да отговарят на изискванията на Наредба 16, това обезпечение трябва веднага да бъде заменено с акции, които отговарят на тези изисквания. Ако към този момент няма такива акции, маржин позицията трябва да се закрие или да се довнесе сума, равна на сумата на маржин заема.

Ако акции, предмет на къса продажба, престанат да отговарят на изискванията на Наредба 16, е важно дали ценните книжа, които са предоставени като обезпечение, продължават да отговарят на изискванията на Наредба 16 и дали заедно с наличните парични средства по сметката за къса продажба са в размер, достатъчен за покриването на поддържащото изискване. Ако късата продажба е обезпечена с пари или акции, които отговарят на изискванията на Наредба 16, и то в достатъчен размер, то инвеститорът няма ангажимент за предсрочното прекратяване на късата продажба или за внасяне на допълнително обезпечение.