

## МОТИВИ

### към проекта на Закон за пазарите на финансови инструменти

Развитието на финансовите пазари през последните години поражда необходимостта от промяна в регулацията на пазарите на финансови инструменти. През 2014 г. са приети Директива 2014/65/ЕС от 15 май 2014 г. на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (Директива 2014/65/ЕС) и Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) 648/2012 (ОВ L 173/84 от 12.06.2014 г.) (Регламент (ЕС) № 600/2014). В началото на 2017 г. са приети Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги (Директива 2017/593), както и по-голяма част от делегираните регламенти за допълване на Директива 2014/65/ЕС.

Новата регулаторна рамка на ниво Европейски съюз обхваща широкия кръг от услуги и дейности, предлагани на инвеститорите, и има за цел да осигури необходимата степен на хармонизация, защита на инвеститорите, както и условия инвестиционните посредници да предоставят услуги в целия Европейски съюз по силата на лиценза, получен в съответната държава по произход.

Целта на новия Закон за пазарите на финансови инструменти е увеличаване прозрачността на пазарите на финансови инструменти, по-добра защита на инвеститорите, укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти. С предлагания законопроект в българското законодателство се въвеждат изискванията на Директива 2014/65/ЕС, като се надгражда сега съществуващият правен режим на организацията и дейността на инвестиционните посредници и регулираните пазари на ценни книжа. По отношение на изискванията за капиталова адекватност и ликвидност на инвестиционните посредници се запазват изискванията на действащия към настоящия момент Закон за пазарите на финансови инструменти, с които в българското законодателство са въведени изискванията на Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/ЕО и за отмяна на директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО (Директива 2013/36/ЕС).

Със законопроекта са регламентирани правомощията на Комисията за финансов надзор и заместник-председателя на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“ по отношение на пазарите на финансови инструменти. В съответствие с препоръките от доклада на Програмата за оценка на финансовия сектор (FSAP) законопроектът предвижда съществените регулаторни и надзорни правомощия да се осъществяват от Комисията за финансов надзор като колективен орган, а на заместник-председателя на комисията, ръководещ управление „Надзор на

инвестиционната дейност“, със законопроекта са възложени предимно надзорни правомощия с оперативен и текущ характер. Освен това със законопроекта се осигуряват и мерки за прилагане на Регламент (ЕС) № 600/2014, на Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (Регламент (ЕС) № 575/2013), на Регламент (ЕС) № 1286/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 26 ноември 2014 година относно основните информационни документи за пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП), на Регламент (ЕС) № 2016/1011 на Европейския парламент и на Съвета от 08.06.2016 г. относно индекси, използвани като бенчмаркове за целите на финансови инструменти и финансови договори или за измерване на резултатите на инвестиционни фондове, както и на регламентите по прилагането на Директива 2014/65/ЕС и Директива 2013/36/ЕС.

Законопроектът е структуриран в три части (част първа „Общи разпоредби“, част втора „Пазарни участници“, част трета „Надзор“), допълнителни и преходни и заключителни разпоредби.

В част първа са регламентирани предметът и целите на закона, определени са компетентните органи, които осъществяват регулиране и надзор за спазването на закона, дефинирани са финансовите инструменти, които попадат в приложното поле на закона и случаите, в които законът не се прилага. Следва да се посочи, че в кръга на финансовите инструменти са включени стокови и други деривати, които са създадени и се търгуват така, че да са сравними с обичайно търгуваните финансови инструменти. Включени са и енергийни договори, при които сетълментът се извършва с физическа доставка, търгувани на организирана система за търговия, с изключение на тези, които вече са уредени с Регламент (ЕС) № 1227/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 25 октомври 2011 г. относно интегритета и прозрачността на пазара за търговия на едро с енергия.

Част втора от законопроекта определя статута и дейността на пазарните участници – инвестиционни посредници, регулираните пазари и доставчиците на услуги за докладване на данни.

Регламентирани са основните положения, свързани с понятието инвестиционен посредник и видовете инвестиционни услуги и дейности, които инвестиционният посредник може да предоставя. В самостоятелни раздели са обособени изискванията към управителните органи на инвестиционния посредник, издаването и отнемането на лиценз на инвестиционния посредник. Предвижда се инвестиционният посредник да се управлява и представлява съвместно най-малко от две лица. Въведени са детайлни изисквания за добра репутация, професионална квалификация и опит на членовете на управителните и контролните органи на инвестиционния посредник. Запазва се и досега съществуващият режим на одобрение на членовете на управителните и контролните органи на инвестиционния посредник, като с оглед значимостта на това правомощие се предлага Комисията за финансов надзор, като колективен орган, да издава одобренията, а не както е до момента – одобрението да се издава от заместник-председателя на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“.

В съответствие с изискването на Директива 2014/65/ЕС лицата, които предоставят инвестиционни услуги и/или извършват инвестиционни дейности съгласно директивата, да подлежат на лицензиране, с оглед защитата на инвеститорите и стабилността на финансовата система, се запазва лицензионният режим за инвестиционните посредници. Процедурата по издаване на лиценз на инвестиционен посредник, по отказ и отнемане на лиценз се прецизира, без да се променя съществено спрямо сега действащата правна уредба. Следва да се обърне внимание, че документите, които лицата ще представят в

рамките на лицензионното производство пред Комисията за финансов надзор ще се определят с регламент на ЕС.

Друг нов момент в уредбата е възможността инвестиционните посредници да сключват договори с обвързани агенти. Обвързаният агент може да бъде физическо лице или търговско дружество, което срещу възнаграждение може да предоставя определени услуги от името на един инвестиционен посредник и на негова пълна и безусловна отговорност. Законопроектът предвижда обвързаните агенти да се регистрират в Комисията за финансов надзор, след като удостоверят, че отговарят на нормативно установените изисквания за образование, опит и добра репутация. Въведени са изисквания за отговорността на инвестиционния посредник за дейността на обвързаните агенти, с които има сключен договор, както и за осъществяване на контрол върху тяхната дейност.

В съответствие с правото на установяване и свободата на предоставяне на услуги, са регламентирани условията и редът за извършване на дейност в друга държава членка от инвестиционен посредник със седалище в Република България, както и за извършване на дейност на територията на страната от инвестиционни посредници със седалище в друга държава членка на ЕС. По отношение извършването на дейност на територията на Република България от инвестиционни посредници със седалище в трета държава се предвижда процедура по издаване на лиценз от Комисията за финансов надзор.

Детайлна регламентация е предвидена и на отношенията, свързани с придобиването и увеличаването на квалифицирано участие в инвестиционен посредник. Като нов момент в уредбата може да се посочи, че Комисията за финансов надзор (а не заместник-председателят на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“) ще се произнася с решение относно придобиването и увеличаването на участия в инвестиционен посредник. Разпоредбите, които регламентират извършването на оценка на придобиването и увеличаването на квалифицирано участие в инвестиционен посредник, са съобразени и със Съвместните насоки за пруденциална оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор, приети от Европейските надзорни органи (Европейския банков орган, Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейския орган за ценни книжа и пазари). Законопроектът предвижда до приемането на регламента по чл. 12, пар. 8 във връзка с чл. 13, пар. 4 от Директива 2014/65/ЕС информацията, която е необходима за извършване на оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия в инвестиционен посредник да се определя с наредба на Комисията за финансов надзор.

Със законопроекта са регламентирани изисквания по отношение на управлението и вътрешната организация на инвестиционния посредник, като са въведени изисквания и по отношение на значимите инвестиционни посредници. Засилва се ролята на управителния и контролния орган на инвестиционния посредник, които отговарят за неговото ефективно и надеждно управление в съответствие с нормативните изисквания. Вътрешната организация на инвестиционния посредник следва по всяко време да отговаря на изискванията на закона и да е в съответствие с естеството, обхвата и сложността на извършваната от него дейност. Регламентирани са изисквания за вътрешна отчетност, вътрешен контрол, функция по съответствие с нормативните изисквания, управление на рисковете, вътрешен одит, политики за възнагражденията, лични сделки, възлагане на важни оперативни функции на трети лица, управлението на конфликти на интереси и др.

Защитата на интересите на инвеститорите е водеща в правната регламентация на дейността на инвестиционните посредници и отношенията им с клиенти. В законопроекта са включени разпоредби, които имат за цел да гарантират, че

инвестиционните посредници осъществяват дейността си в съответствие с най-добрите интереси на своите клиенти, като отчитат дали са непрофесионални клиенти, професионални клиенти или приемливи насрещни страни. Инвестиционните посредници следва да разбират характеристиките на финансовите инструменти и услуги, които предлагат. Предвид сложността и постоянните нововъведения при създаването на инвестиционните продукти е въведено и задължение служителите на инвестиционните посредници, които предоставят съвети или предлагат инвестиционни продукти на непрофесионални клиенти, да притежават необходимите знания и компетентност по отношение на предлаганите продукти. Предвидени са изисквания към информацията, която инвестиционният посредник е длъжен да предоставя на клиентите и потенциалните клиенти, както и за извършване на оценка за уместност и целесъобразност.

На ниво закон е регламентирано изискването за наличие на договор за извършване на инвестиционни услуги и дейности, за създаване на досие на клиентите на инвестиционните посредници, както и изисквания към общите условия, в случаите, при които инвестиционните посредници прилагат общи условия в своята дейност. Въведено е задължение, когато изпълнява нареждане на клиент, инвестиционният посредник да предприема всички необходими стъпки за получаване на възможно най-добрия резултат за клиента, като отчита цената, разходите, бързината на изпълнение на нареждането, вероятността за изпълнение и сетълмент, и всички други обстоятелства, свързани с изпълнението на нареждането. Изискванията относно защитата на клиентските активи са основен инструмент за защита на клиентите при извършването на инвестиционни услуги и дейности.

Нов момент в правната уредба на пазарите на финансови инструменти са изискванията, които следва да бъдат спазвани при извършване на алгоритмична търговия от страна на инвестиционния посредник. Развитието на технологиите през последното десетилетие позволяват участниците на финансовите пазари да ползват алгоритмична търговия, при която компютърен алгоритъм определя автоматично елементите на нареждането при ограничена или нулева човешка намеса.

Въвежда се възможността инвестиционният посредник да организира, освен многостранна система за търговия, и организирана система за търговия. Посочено е, че инвестиционният посредник следва да приеме и да прилага ясни правила при организиране на многостранна система за търговия или организирана система за търговия. Създава се и нов вид многостранна система за търговия – пазар за растеж, при който не по-малко от 50 на сто от емитентите, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на това място за търговия, са малки и средни предприятия. Създаването и функционирането на пазари за растеж ще насърчи малкия и средния бизнес да набира капитал чрез капиталовия пазар в страната.

Законопроектът включва и досега действащите разпоредби на Закона за пазарите на финансови инструменти, с които в националното законодателство са въведени изискванията на Директива 2013/36/ЕС, както и на Директива 2001/24/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 април 2001 г. относно оздравяването и ликвидацията на кредитни институции. В проекта се уреждат редът и начинът за преобразуване на инвестиционен посредник, а така също и възможностите за прилагане на оздравителна програма и оздравителни мерки. Уреждат се и правните последици при прилагането на оздравителните мерки и прекратителните процедури.

В дял втори на част втора “Пазарни участници” са регламентираны основните положения във връзка с понятието за регулиран пазар и пазарен оператор, а така също и издаването и отнемането на лиценз за дейност като регулиран пазар. Подробно са разписани изискванията към дейността на регулирания пазар и извършването на дейност

като маркет-мейкър на регулиран пазар при спазване изискванията на Делегиран регламент 2017/578 на Комисията от 13 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти във връзка с регулаторните технически стандарти, с които се уточняват изискванията за споразуменията и схемите за поддържане на пазара. Операторите на регулиран пазар също могат да организират многостранна система за търговия и организирана система за търговия съгласно съответните разпоредби на настоящия закон.

Със законопроекта се разписват изискванията за определяне на стъпки за котиране за акции, депозитарни разписки, борсово-търгувани фондове, сертификати и други финансови инструменти съгласно Делегиран регламент 2017/588 на Комисията от 14 юли 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти във връзка с режимите за стъпки на котиране за акции, депозитарни разписки и борсово търгувани фондове. Въвежда се и така нареченото „синхронизиране на времето на отчитане“, което означава, че регулираният пазар и неговите членове и участници синхронизират датата и времето на регистриране на всяко подлежащо на отчитане събитие.

С дял трети на част втора са регламентирани отношенията, свързани с ограниченията, управлението и докладването на позициите в стокови деривати. В законопроекта е дадено правомощие на Комисията за финансов надзор с решение да определи ограничения на размера на нетните позиции в деривати върху стоки, когато тези деривати се търгуват на места на търговия, както и в икономически еквивалентни на тях извънборсови деривати (договори) по смисъла на чл. 6 от Делегиран регламент 2017/591 на Комисията от 1 декември 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за прилагане на ограничения на позициите по отношение на стокови деривати, които едно лице може да държи по всяко време. Ограниченията на позициите се определят съгласно методология, предвидена в Делегиран регламент 2017/591 и съдържат точни количествени прагове за максималния размер на дадена позиция в дериват върху стока, който може да бъде държан от едно лице. Инвестиционният посредник, съответно пазарният оператор, който организира място за търговия, изготвя в края на работната седмица доклад относно позициите във финансовите инструменти. Инвестиционен посредник, съответно пазарен оператор, организиращ място на търговия, на което се търгуват деривати върху стоки, квоти за емисии или деривати върху квоти за емисии, предоставя на заместник – председателя на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“, доклад с подробна разбивка на позициите на всички лица, включително на членовете или участниците на мястото за търговия, както и на техните клиенти на дневна база.

Една от целите на новата правна уредба е подобряване прозрачността и качеството на информацията относно сделките с финансови инструменти, която се публикува. Законопроектът включва задължението на инвестиционния посредник да изготвя и съхранява записи на всички телефонни разговори и съобщения или на разговори и съобщения чрез електронни канали за комуникация, които се отнасят до сключването на сделки за негова сметка или до приемането, предаването и изпълнението на нареждания на клиенти, независимо от това дали сделката е сключена. С глава шестнадесета се регламентира статутът и дейността на доставчиците на услуги за докладване на данни (оператори на механизми за публикуване, доставчици на консолидирани данни и оператори на механизми за докладване). В съответствие с изискванията на Директива 2014/65/ЕС е предвиден лицензиран режим за осъществяване на дейност като доставчик на услуги за докладване на данни. Изрично е предвидена възможност инвестиционен посредник и пазарен оператор, който оперира

място на търговия, да може да предоставя услуги за докладване на данни след като тази дейност бъде включена в основния му лиценз по чл. 17, съответно по чл. 153 от проекта. В отделни глави на новия закон са разписани организационните изисквания към операторите на механизми за публикуване, доставчиците на консолидирани данни и операторите на механизми за докладване. Доставчиците на услуги за докладване на данни следва да приемат и прилагат в дейността си политики и процедури за отчитане на информацията съгласно Регламент (ЕС) № 600/2014. Предоставянето на услуги по докладване на пазарни данни е дейност, която е от основно значение, както за потребителите, желаещи да получат обобщена информация за дейността на финансовите пазари, така и за компетентните органи, които се нуждаят от точна и изчерпателна информация за сделките.

Част трета от законопроекта „Надзор” възпроизвежда разпоредбите на досега действащата част първа, глава трета, раздел седми от Закона за пазарите на финансови инструменти „Надзор на консолидирана основа”. Законопроектът регламентира надзора на консолидирана основа, функциите и задълженията на консолидиращия надзорен орган, участието в надзорни колегии, уредени са отношенията на обмена на информация и сътрудничеството между надзорните органи, предоставянето на информация на Европейската комисия, Европейския орган за ценни книжа и пазари и Европейския банков орган във връзка с пруденциалния надзор. Урежда се също така обменът на информация с други компетентни органи и Европейския банков орган при упражняване на надзор за спазване на изискванията за капиталова адекватност и ликвидност.

В съответствие с изискванията на Директива 2014/65/ЕС са прецизирани разпоредбите за прилагане на принудителни административни мерки спрямо инвестиционен посредник, обвързан агент, регулиран пазар или доставчик на услуги за докладване на данни, техни служители и членове на управителни или на контролни органи, лица, които по договор изпълняват ръководни функции, лица, които сключват сделки за сметка на инвестиционния посредник и лица, които притежават квалифицирано участие. Принудителните административни мерки ще се прилагат от Комисията за финансов надзор, съответно от заместник – председателя на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, при нарушение на разпоредбите на Закона за пазарите на финансови инструменти, на Регламент (ЕС) 575/2013, на Регламент (ЕС) 600/2014, на актовете по прилагането им, както и на актовете по прилагането на Директива 2014/65/ЕС и Директива 2013/36/ЕС. В този дял се уреждат условията, при които Комисията за финансов надзор може да назначава квестори, а така също и изискванията, на които трябва да отговаря квестора.

Разпоредбите на глава двадесет и шеста от законопроекта „Административнонаказателна отговорност и имуществени санкции” са изцяло съобразени с изискванията на Директива 2014/65/ЕС и Директива 2013/36/ЕС. Заместник-председателят на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, има право да налага административни наказания. За да се осигури спазването на изискванията на европейското законодателство, посочените директиви изискват пазарните участници в рамките на единния пазар да са обект на сходно третиране в рамките на ЕС и по отношение на тях да се въведат ефективни, пропорционални и възпиращи санкции.

В допълнителните разпоредби се въвеждат понятията, с които борави Директива 2014/65/ЕС, съответно законопроекта. Във връзка с въвеждането в българското законодателство на Директива 2014/65/ЕС, със законопроекта, в преходни и заключителни разпоредби, се предвиждат изменения в Кодекса за социално осигуряване, Кодекса за застраховането, Закона за Комисията за финансов надзор, Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно

инвестиране, Закона за допълнителния надзор върху финансовите конгломерати, Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, Закона за публичното предлагане на ценни книжа, Закона за счетоводството, Закона за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници и Закона за ограничаване на административното регулиране и административния контрол върху стопанската дейност.

Промените в Закона за прилагане на мерките срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти са свързани с необходимостта от определяне на факторите, които лицата, получаващи пазарни проучвания, трябва да вземат предвид, когато им се разкрива информация в рамките на пазарно проучване, за да преценят дали информацията представлява вътрешна информация, за мерките, които тези лица трябва да вземат предвид, ако им е разкрита вътрешна информация, с оглед осигуряване спазването на чл. 8 и 10 от Регламент (ЕС) № 596/2014. Едновременно с това се прецизират и административнонаказателните състави, предвидени в закона.

В заключение следва да се посочи, че със законопроекта изцяло се въвеждат разпоредбите на законодателството на ЕС в областта на финансовите пазари и се осигуряват мерки за тяхното прилагане, при съобразяване на спецификите на местния пазар. Въз основа на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието и направеното допускане, че българският пазар представлява 0,3% от общия европейски пазар се определя разход за привеждане в съответствие с изискванията на Директива 2014/65/ЕС за българския пазар (за пазарните участници и регулатора) в размер на 6,3 млн. лв. В посочения разход са включени както еднократни разходи, така и текущи разходи за една година. Еднократните разходи се очаква да бъдат в размер на 3,7 млн. лв. годишно, а текущите разходи - в размер на 2,6 млн. лв. годишно. Очакванията са за следващите три години текущите разходи да не се променят. Очакванията са еднократният разход за привеждане в съответствие да представлява между 0,10 % и 0,15 % от общите разходи за извършване на дейност, докато текущият разход се очаква да бъде между 0,06 % и 0,12 %.

В резултат на въвеждането на изискванията на новия Закон за пазарите на финансови инструменти се очаква повишаване на прозрачността на пазара на недялови финансови инструменти, което да способства за по-ефективен процес на ценообразуване, повишаване на конкуренцията между доставчиците на ликвидност, по-добра информираност на инвеститорите и намаляване на разходите за сключване на сделки с финансови инструменти. Допълнителните изисквания, свързани с постигане на възможно най-добър резултат за клиента, се очаква да доведат до намаляване на разходите за сключване на сделки за сметка на клиентите. Очаква се в резултат на новите изисквания информацията относно сключените сделки да се получава от местата за търговия на по-ниска цена. Повишените изисквания във връзка с лицензирането и извършването на дейност от инвестиционните посредници, регулираните пазари и доставчиците на услуги за докладване на данни се очаква да доведат до повишаване интегритета, стабилността и устойчивостта на пазара на финансови инструменти, което от своя страна ще повиши доверието в този пазар, ще стимулира търговията и ще повиши ликвидността на пазара.