

ЦЯЛОСТНА ПРЕДВАРИТЕЛНА ОЦЕНКА НА
ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА ПРОЕКТА НА ЗАКОН ЗА ПАЗАРИТЕ
НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

ДОКЛАД

София, 2017 г.

- I. ОПИСАНИЕ НА ПРОБЛЕМА И ВЪПРОСИТЕ, КОИТО СЕ УРЕЖДАТ СЪС ЗАКОНА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ (ЗПФИ)
 - a. ПРИЧИНИ ЗА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ НА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ
 - б. НОВОТО В РЕГУЛАЦИЯТА НА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ
 - в. ПРОБЛЕМИ НА НИВО ЕВРОПЕЙСКИ СЪЮЗ (ЕС)
 - г. СПЕЦИФИЧНИ ПРОБЛЕМИ НА БЪЛГАРСКИЯ ПАЗАР
 - д. АКТОВЕТЕ НА ЕС ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ
- II. ЗАИНТЕРЕСОВАНИ СТРАНИ И ПРЕДВАРИТЕЛНИ КОНСУЛТАЦИИ
 - a. ЗАИНТЕРЕСОВАНИ СТРАНИ
 - б. БАЗА ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ОЦЕНКАТА
 - в. ОБОБЩЕНИЕ НА РЕЗУЛТАТИЕ ОТ ПРОВЕДЕНИТЕ КОНСУЛТАЦИИ
- III. МЕТОДОЛОГИЯ ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ОЦЕНКАТА
- IV. ЦЕЛ НА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ
 - a. ОБЩИ ЦЕЛИ НА ЕВРОПЕЙСКАТА РЕГУЛАЦИЯ
 - б. СПЕЦИФИЧНИ ЦЕЛИ НА ЗПФИ В КОНТЕКСТА НА СТРАТЕГИЯТА ЗА РАЗВИТИЕТО НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР
- V. ОПЦИИ И ДИСКРЕЦИИ ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ЗАКОНОДАТЕЛСТВОТО И ВАРИАНТИ НА ДЕЙСТВИЕ
- VI. СРАВНЕНИЕ НА ВАРИАНТИТЕ ОТ ГЛЕДНА ТОЧКА НА РАЗХОДИ И ПОЛЗИ ЗА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ ЛИЦА И ПРОМЯНА НА АДМИНИСТРАТИВНАТА ТЕЖЕСТ; ПРЕПОРЪЧИТЕЛЕН ВАРИАНТ И ОБОСНОВКА
 - a. ВАРИАНТ 0 – „БЕЗ ДЕЙСТВИЕ”
 - б. ВАРИАНТ 1 – ИЗПОЛЗВАНЕ НА ОПЦИИ
- VII. КОЛИЧЕСТВЕНА И КАЧЕСТВЕНА ИЗМЕРЕНИЕ НА ЗНАЧИТЕЛНИТЕ ВЪЗДЕЙСТВИЯ НА РЕГУЛАЦИЯТА, ВОДЕЩИ ДО РАЗХОДИ
 - a. ИЗМЕРЕНИЕ НА РАЗХОДИТЕ ЗА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ ЗА СЛЕДВАЩАТА ЕДНА ГОДИНА
- VIII. КОЛИЧЕСТВЕНА И КАЧЕСТВЕНА ИЗМЕРЕНИЕ НА ЗНАЧИТЕЛНИТЕ ВЪЗДЕЙСТВИЯ НА РЕГУЛАЦИЯТА, ВОДЕЩИ ДО ПОЛЗИ ЗА СЛЕДВАЩИТЕ ТРИ ГОДИНИ
 - a. ИЗМЕРЕНИЕ НА ПОЛЗИТЕ ЗА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ ЗА СЛЕДВАЩАТА ЕДНА ГОДИНА
- IX. ПОТЕНЦИАЛНО ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ ВЪРХУ МАЛКИ И СРЕДНИ ПРЕДПРИЯТИЯ (МСП)
- X. ПРЕПОРЪЧИТЕЛЕН СРОК ЗА ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

ПРИЛОЖЕНИЕ №1 – СПИСЪК НА АКТОВЕТЕ НА ЕС ВЪВ ВРЪЗКА СЪС ЗПФИ

I. ОПИСАНИЕ НА ПРОБЛЕМА И ВЪПРОСИТЕ, КОИТО СЕ УРЕЖДАТ СЪС ЗПФИ

а. ПРИЧИНИ ЗА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ НА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Директивата за пазарите на финансови инструменти (Директива 2004/39/ЕС или MiFID I) и актовете по приложението ѝ (Директива 2006/73/ЕС и Регламент на Европейската комисия 1287/2006) са в сила от м. ноември 2007г. MiFID I регулира търговията с финансови инструменти, както и трансграничното предоставяне на услуги, свързани с търговията с финансови инструменти в ЕС. Директива 2004/39/ЕС е част от Плана за действие за въвеждането на регулации в областта на финансовите услуги, с който се цели завършването на единния капиталов пазар на финансови услуги. MiFID I беше въведена в българското национално законодателство със Закона за пазарите на финансови инструменти (ДВ, бр. 52 от 29.06.2007 г.) и Наредба № 38 на Комисията за финансов надзор за изискванията към дейността на инвестиционните посредници (ДВ, бр. бр. 67 от 17.08.2007 г.).

През 2010 г. Европейската комисия (ЕК) проведе консултации, с цел извършване на преглед на MiFID I, в резултат на което е приета Директива 2014/65/ЕС и Регламент 600/2014/ЕС (наричани заедно по-нататък MiFID II). В резултат на прегледа е установено, че са необходими съществени промени в посока развиване на съществуващата регулаторна рамка по отношение на пазарите на финансови инструменти, с цел преодоляване на пропуските в нея, които са се проявили по време на финансовата криза, а именно:

- слабости във функционирането и недостатъчна прозрачност на финансовите пазари;
- развитието на финансовите пазари, което налага засилване на регулацията по отношение на пазарите на финансови инструменти, включително на извънборсовите пазари (ОТС), с цел подобряване на прозрачността, защитата на инвеститорите, повишаване на доверието в капиталовите пазари;
- разширяване на регулацията по отношение на нерегулирани досега дейности и засилване на надзорните правомощия на компетентните надзорни органи.

Предвидено е MiFID II да влезе в сила от м. януари 2018 г. В Директива 2014/65/ЕС и Регламент 600/2014/ЕС са предвидени делегации за актове по приложението им, под формата на делегирани актове и технически стандарти, които да бъдат приети от ЕК. Към настоящия момент по-голямата част от тези актове са приети от ЕК и са обнародвани в Официалния вестник на ЕС. (Виж Приложение № 1).

6. НОВОТО В РЕГУЛАЦИЯТА НА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Обхват

1. По отношение на услугите и дейностите

С MIFID II се добавя нова инвестиционна услуга – организиране на Организирана система за търговия (ОСТ). OST е платформа, на която се срещат интересите за търговия на множество страни, в резултат на което се сключват сделки с финансови инструменти.

MiFID II въвежда нова група услуги по доставка на данни: Одобрените механизми за публикуване на данни (ОМП) - лица, които публикуват данни за сключени сделки с финансови инструменти; Одобрените механизми за докладване на данни (ОМД) - лица, които докладват сключените сделки пред регулаторните органи; Доставчиците на консолидирани данни (ДКД) – лица, които публикуват данни за всички сделки с определени финансови инструменти, така че участниците на пазара да имат възможност за общ преглед върху търговията с тези финансови инструменти. Въвеждането на тези нови услуги е с цел осигуряването на пазара на висококачествени данни за извършваната търговия с финансови инструменти.

2. По отношение на финансовите инструменти

С MiFID II към списъка с финансови инструменти се добавят квотите за емисии. Освен това, независимо че изрично не са определени като финансови инструменти, предоставянето на съвети относно структурирани депозити - (банкови депозити, при които доходността е свързана по-скоро с движението на борсовите индекси, отколкото с лихвените проценти) и продажбата на такива продукти, също попада в обхвата на MiFID II. Разширява се и обхватът на дериватите върху стоки и върху валута, търговията с които е регулирана от директивата, по-конкретно обхваща се по-широк спектър от деривати върху стоки и върху валута с физическа доставка (когато договърът води до доставка на базовия актив). Това разширяване на обхвата от финансови инструменти ще доведе до регулиране на дейността на лица, които до този момент не са попадали в обхвата на директивата, съответно до необходимостта от разширяване на лиценза на други лица.

3. По отношение на обхвата на директивата

В чл. 3 от MiFID II, както и в MiFID I, са предвидени изключения от обхвата ѝ по отношение на определени лица, които предоставят инвестиционни съвети и/или приемат и предават нареждания за определени финансови инструменти. Предвид това, че пазарът на инвестиционни услуги в Република България не е достатъчно развит и сегментиран, тези изключения не са били въведени в българското законодателство и по

отношение на тази категория лица се прилагат общите изисквания за инвестиционните посредници.

С MiFID II опционалните изключения по чл. 3 се разширяват и обхващат определена категория лица, които предоставят инвестиционни услуги единствено във връзка с квоти за емисии, и техни деривати, с единствената цел – хеджиране на търговски рискове за техни клиенти, когато тези клиенти са част от същата финансова група. Същевременно директивата поставя конкретни изисквания, аналогични на тези уредени в нея, по отношение на националните режими, регулиращи дейността на лицата, обхванати от чл. 3, което е условие да бъде въведено изключението от обхвата на MiFID II.

MiFID I въведе изключение от обхвата за някои категории лица, които търгуват за собствена сметка с деривати върху стоки. С MiFID II това изключение се стеснява от гледна точка на това, че тези лица, в случай че извършват високочестотна алгоритмична търговия, ще следва да отговарят на съответните изисквания на директивата.

4. Лицензиране и условия за извършване на дейност

Изискването за лицензирането по MiFID I важи за тези лица, които на професионална основа – по занятие извършват инвестиционни услуги и дейности. За да получат лиценз, лицата трябва да разполагат с подходящо управление и контрол на дейността (изисквания спрямо притежателите на капитала и лицата, които упражняват контрол върху управлението), като всяка промяна в тази връзка да бъде докладвана на надзорния орган. Изискванията, касаещи организацията и управлението съгласно MiFID II са съществено доразвити и детайлизирани.

Както по MiFID I, така и по MiFID II, за да бъдат лицензирани като инвестиционни посредници, лицата трябва да членуват в схема за компенсирание на инвеститорите, като в случая на инвестиционни посредници, лицензирани в Република България това е Фондът за компенсирание на инвеститорите.

Инвестиционните посредници трябва да разполагат с адекватна организационна структура по отношение на: осигуряване съответствието с нормативните изисквания; управлението на конфликти на интереси; системите за контрол, включително управление на рисковете, възлагането на важни оперативни функции и продължителност на извършваната дейност; архив на документацията и защита на клиентските активи. Тези изисквания са актуализирани с MiFID II, като се въвеждат допълнителни организационни изисквания при алгоритмичната търговия – търговия, при която компютърен алгоритъм определя някои аспекти от параметрите на нарежданията.

По отношение на новите услуги, предлагани от доставчиците на данни, са предвидени аналогични, но ограничени изисквания за лицензиране и за извършване на дейност.

5. Защита на инвеститорите

С MiFID II се извършва основен преглед на изискванията, касаещи защита на инвеститорите, като основните изменения са следните: инвестиционните посредници трябва да информират клиентите дали предлаганите от тях инвестиционни съвети са независими; тези, които предоставят независими инвестиционни съвети ще могат да получават само дребни непарични облаги от трети лица във връзка с предлаганата от тях услуга на клиентите; инвестиционните посредници следва да разкриват много по-подробна информация относно разходите и таксите, свързани с предлаганите дейности и услуги.

Във връзка с категоризирането на клиентите MiFID II разширява защитата в случаите когато инвестиционен посредник сключва сделки и предлага услуги на приемливи насрещни страни във връзка с предоставянето на информация. Също така новата директива засилва защитата за професионалните клиенти.

6. Места за търговия

Основните промени с MiFID II спрямо регулираните пазари касаят актуализиране на изискванията спрямо управлението в съответствие с измененията, предвидени за инвестиционните посредници.

С MiFID II се въвеждат нови изисквания спрямо алгоритмичната търговия, организирана от инвестиционните посредници и пазарните оператори. От регулирания пазар се изисква да разполага с подходящи механизми за управление, тестване и непрекъснатост във връзка с алгоритмичната търговия, с оглед минимизиране на риска от срив на пазара. Тези изисквания целят да осигурят стимулиране от страна на мястото на търговия на маркетмейкинг, особено в стресови условия.

MiFID II въвежда нова категория място за търговия – Организирана система за търговия (ОСТ). Предвиждат се подобни организационни изисквания както за МСТ. ОСТ се различава от РП и МСТ в три основни аспекта: операторът на ОСТ играе активна роля при срещането на нареждания, водещо до сключването на сделка, като извършва преценка как и дали да бъдат срещнати съответните нареждания; операторите на ОСТ са задължени да осигуряват най-добро изпълнение за своите клиенти, когато изпълняват техните нареждания, включително когато съдействат и извършват преценка дали да срещнат съответните нареждания на организираната от тях платформа; ОСТ имат право да търгуват само облигации и деривативни инструменти, но не и акции и борсово търгувани фондове.

7. Прозрачност и интегритет на пазара

Прозрачност на търговията

С MiFID II се преразглеждат изискванията за прозрачност и се въвеждат нови изисквания за прозрачност на търговията с инструменти, подобни на акции (като например борсово търгувани фондове), както и за дългови инструменти и за деривати. Както по досегашния режим са предвидени освобождавания от изискванията за разкриване на предхождаща търговията информация и отложено оповестяване на последваща търговията информация. За акциите съществуващите възможности за освобождаване от публикуването на предхождаща търговията информация са стеснени,

с цел осигуряване на по-голяма прозрачност, като са ограничени и възможностите за отлагане на разкриването на последващата търговията информация. Предвиждат се и лимити за някои видове сделките, сключени без предварително разкриване на информация, като в резултат на преминаването на тези лимити ще се стига до отпадане на освобождаването от предварително разкриване за период от шест месеца.

Пазарен интегритет

MiFID II разширява обхвата на изискването за докладване на сделки до по-широк кръг от финансови инструменти, включително тези, допуснати до търговия на МСТ и ОСТ. В тази връзка се очаква броят на докладваните сделки да се увеличи съществено. MiFID II изисква от местата за търговия да съхраняват информация за детайлите на нарежданията, подадени за изпълнение чрез тяхната система за търговия, като унифицира и формата, в който тази информация трябва да се поддържа. Тези данни трябва да се осигурят на разположение на регулаторите при поискване.

8. Единен паспорт на предлаганите услуги

Основната цел на MiFID е да улесни трансграничната дейност. Инвестиционните посредници могат да извършват дейност извън държавата членка, в която са лицензирани, без да е необходимо да отговарят на допълнителни регулаторни изисквания

Право за извършване на трансгранична дейност.

С MiFID II се стандартизират формите, които ще се използват при нотификации, както и да се предоставя при определени обстоятелства допълнителна информация на надзорния орган на приемащата държава членка, когато банка ще извършва инвестиционни услуги и дейности. Тези форми са обсъдени в извършения от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) анализ на разходите и ползите, като е установено, че тези нови формати ще доведат до някои несъществени разходи за регулаторите и инвестиционните посредници, но в същото време ще са от съществена полза за крайните потребители от това, че регулаторите ще имат достъп до по-качествена информация относно инвестиционните посредници предлагащи услуги по линия на европейския паспорт и по този начин ще са обект на по-добър надзор.

9. Правомощия на компетентните органи

По силата на MiFID II правомощията на компетентните органи са разширени. Например, на регулаторните органи е предоставено правомощие да ограничават позициите в стокови деривати и при продажбата на определени финансови инструменти, както и правото да отстраняват определени членове от борда на директорите на инвестиционен посредник. Директивата въвежда и минимум на санкциите, които следва да бъдат предвидени при нарушаване изискванията ѝ. MiFID II разширява и правомощията на ЕОЦКП. В някои области (като освобождаванията от изискването за разкриване на информация за търговията с финансови инструменти и

лимитите на позиции във финансови инструменти) ЕОЦКП дава становище по решението, взето от компетентните органи. ЕОЦКП има правомощие в много ограничени случаи да намали индивидуална позиция на дадено лице в деривати върху стоки.

Компетентни органи в Република България

В Република България компетентен орган по MiFID II се предвижда да бъде Комисията за финансов надзор (КФН). Следва да се отбележи, че в някои случаи, като например при търговията с деривати върху стоки, с квоти за емисии, ще е необходимо при упражняване на надзорните си правомощия КФН да си сътрудничи с други компетентни органи – БНБ, Държавна комисия по стоковите борси и тържищата (деривати върху стоки), Комисия за енергийно и водно регулиране, Министерство на околната среда и водите, Министерство на финансите.

10. Нови изисквания на MiFID II

В няколко насоки MiFID II въвежда изцяло нови изисквания, целящи решаване на констатирани проблеми на европейския пазар:

- лимити за позиции и докладване на позиции в стокови деривати;
- задължение за търговия на акции и деривати;
- достъп до пазарна инфраструктура и до бенчмарк;
- достъп на лица от трети държави да предоставят инвестиционни услуги на и дейности на клиенти от ЕС;
- ограничаване на възможността за сключване на сделки за финансиране на ценни книжа с непрофесионални клиенти.

Лимити за позиции и докладване на позиции в стокови деривати

Като резултат от съображения, свързани с възможни пазарни злоупотреби и ненадлежаща търговия и сетълмент, свързани с деривати върху стоки, се въвеждат нови регулаторни изисквания. Изисква се от компетентните органи на държавите членки да определят лимити на позиции, на база на методология, определена в технически стандарти на ЕК, за размера на позициите, които едно лице може да има за всеки стоков дериват, търгуван на място за търговия или в икономически еквивалентен договор, търгуван извън местата за търговия. Данни за позициите в стокови деривати трябва да бъдат докладвани пред надзорните органи на дневна база. Информация също следва да бъде изпращана на ЕОЦКП на седмична база, за да се подготвят агрегирани доклади, които да бъдат публикувани и да показват позициите на определени категории лица в такива деривати.

Задължение за търговия на акции и деривати

За да подкрепи процеса по формиране на цените на акциите, MiFID II изисква от инвестиционните посредници да сключват сделки с акции, търгувани на регулиран пазар или МСТ, на място за търговия (РП, МСТ или ОСТ) или чрез Систематичен

участник. Въвежда се и задължение за търговията с деривати като резултат от ангажиментите, поети през 2009 от G20. С това задължение се цели да се подсигури устойчивостта и стабилността на пазарите на финансови инструменти чрез извършване на търговията с посочените инструменти основно в прозрачна среда на регулирани места за търговия.

Достъп до пазарна инфраструктура и до бенчмарк

С MiFID I беше стимулирана конкуренцията между местата за търговия. С MiFID II се цели този процес да се засили, като бъде улеснен достъпът на CCP до местата за търговия, на местата за търговия до CCP, както и достъпът на местата за търговия и на CCP до бенчмарк. Разпоредбите, касаещи достъпа до CCP, изискват CCP да извършва клиринг на договори, сключени на места за търговия, като се осигурява достъп при равнопоставени условия от гледна точка на изисквания за обезпечения и размяна на маржини. CCP може да откаже достъп, само ако такъв достъп може да доведе до съществен риск. Разпоредбите относно достъпа до местата за търговия изискват от местата за търговия да предоставят достъп до системите си на CCP, които желаят да извършват клиринг на договори, сключени на тези места за търговия. Отново са възможни ограничени случаи, при които мястото за търговия може да откаже достъп или компетентният орган може да блокира такъв достъп.

Разпоредбите, касаещи достъпът до бенчмарк, са свързани с нива, индекси и други показатели, направени публично достъпни и чрез референция към които е определено дължимото по финансов инструмент плащане или стойност на финансов инструмент. Голяма част от търговията с финансови инструменти е базирана на бенчмарк и без да бъде осигурен достъп до такъв, достъпът до пазарната инфраструктура на практика става неефективен. Достъпът до бенчмарк трябва да се предоставя на справедлива, разумна и недискриминационна основа и на обосновано разумни търговски цени.

Достъп на лица от трети държави да предоставят инвестиционни услуги и дейности на клиенти от ЕС

MiFID I остави на държавите членки да преценят как да регулират достъпа на инвестиционни посредници от държави извън ЕС до клиенти на територията на ЕС. С MiFID II се въвежда хармонизация в тази област. Когато на ниво ЕС се определи, че държава извън ЕС прилага регулаторен режим, еквивалентен на този по MiFID, лице, регулирано в тази държава, може да предоставя от своята държава по произход услуги на професионални клиенти (с изключение на тези професионални клиенти, които са избрали да бъдат третирани като непрофесионални), както и на приемливи насрещни страни, базирани на територията на ЕС. При определени обстоятелства те могат да установят клон в ЕС и да предоставят услуги в рамките на ЕС от този клон на посочените клиенти. На държавите членки е дадено право на избор дали да изискат от инвестиционните посредници от трети държави да създадат клон на тяхна територия, когато предлагат услуги на непрофесионални клиенти (включително на професионални

клиенти, които са избрали да бъдат третирани като непрофесионални). В случай че държавата членка е избрала да се възползва от тази опция, е предвиден хармонизиран режим, приложим за всички клонове от трети държави.

в. ПРОБЛЕМИ НА НИВО ЕС

В резултат на развитието на финансовите пазари след приемането на MiFID I и финансовата криза след 2007 г. са констатирани следните проблеми, чието преодоляване се цели с MiFID II и съответно на национално ниво с новия ЗПФИ:

- неефективност на регулаторната рамка по отношение на пазарите на финансови инструменти и недостатъчна прозрачност на пазара;
- недостатъчна защита на инвеститорите във финансови инструменти;
- липса на доверие във финансовите пазари;
- наличието на нерегулирани области – в контекст на участници на пазара, системи и платформи за търговия, видове финансови инструменти, които не осигуряват необходимата степен на защита за инвеститорите и стабилност на пазара;
- липса на достатъчна ефективност в дейността на надзорните органи във връзка с регулирането на пазарите на финансови инструменти.

г. СПЕЦИФИЧНИ ПРОБЛЕМИ НА БЪЛГАРСКИЯ ПАЗАР

С новия ЗПФИ се очаква да бъде постигнато и преодоляване на констатирани проблеми на българския капиталов пазар, включително на тези, които са изложени в Стратегията за развитие на капиталовия пазар в Република България:

- недостатъчна ликвидност;
- недостатъчна прозрачност на пазара на недялови финансови инструменти;
- липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране;
- липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори;
- оттеглянето на чуждестранни инвеститори след 2008 г.;
- недостатъчно доверие във финансовите пазари в България;
- недостатъчна ефективност на финансов надзор;
- недостатъчна осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти;
- липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз;
- недостатъчна защита за инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети;
- недостатъчната прозрачност на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар.

д. АКТОВЕТЕ НА ЕС ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ

MiFID II представлява пакет от актове от първо, второ и трето ниво. Актовете от първо ниво са Директива 2014/65/ЕС за пазарите на финансови инструменти и Регламент 600/2014/ЕС за пазарите на финансови инструменти. И в двата акта се съдържат делегации за актове от второ ниво - делегирани актове, регулаторни технически стандарти и въвеждащи технически стандарти, които се разработват от ЕОЦКП и се приемат от Европейската комисия. Актовете от първо ниво съдържат и делегации за Насоки на ЕОЦКП а в някои случаи и за съвместни насоки на ЕОЦКП и ЕБО, които нямат характера на нормативен акт и по преценка на надзорните органи се прилагат в регулаторната им практика.

Пакетът от актове по MiFID II ще се прилага от 03 януари 2018 г.

Пълният списък на актовете от първо, второ и трето ниво се съдържа в Приложение № 1.

II. ЗАИНТЕРЕСОВАНИ СТРАНИ И ПРЕДВАРИТЕЛНИ КОНСУЛТАЦИИ

а. ЗАИНТЕРЕСОВАНИ СТРАНИ

Основният кръг от заинтересовани страни, върху които новата регулация ще окаже пряко влияние са:

1. инвестиционните посредници – дружествата, лицензирани да извършват дейност от КФН към настоящия момент са 41 дружества; 5 клона на инвестиционни посредници от държави членки на ЕС са нотифицирали КФН, че възнамеряват да предоставят услуги и дейности в Република България при условията на свобода на установяване като инвестиционни посредници - вписани в регистъра воден от надзорния орган; инвестиционните посредници от държави членки на ЕС, подали нотификации за извършване на дейност на територията на Република България при условията на свободно предоставяне на услуги – към настоящия момент това са 1785 дружества;
2. банки, извършващи дейност като инвестиционни посредници – към настоящия момент това са 21 банки и 3 клона на банки, в чиито лиценз е включено извършването на инвестиционни услуги и дейности;
3. регулирани пазари – към настоящия момент единственият регулиран пазар в Република България – „Българска фондова борса” АД;
4. лица, които търгуват с финансови инструменти, попадащи за първи път в обхвата на новата регулация - квоти за емисии, по-широк кръг от деривати върху стоки;
5. организаторите на платформи, на които се търгуват финансови инструменти, попадащи за първи път в обхвата на новата регулация;
6. организаторите на платформи, отговарящи на понятието за ОСТ;

7. лицата, които извършват дейност за инвестиционен посредник, която е определена като дейност на обвързан агент;
8. управляващите дружества, които предлагат допълнителни услуги по чл. 86, ал. 2 от Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на другите предприятия за колективно инвестиране (ЗДКИСДПКИ) – към настоящия момент това са 29 управляващи дружества от общо 31;
9. управляващи дружества, със седалище в държави членки на ЕС, които извършват дейност на територията на Република България при условията на свободно предоставяне на услуги – към настоящия момент това са 17 дружества;
10. лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, които извършват допълнителни услуги по чл. 198, ал. 5 от ЗДКИСДПКИ – към настоящия момент те са 3;
11. лицата, които притежават квалифицирано участие в инвестиционен посредник и в оператор на регулиран пазар;
12. лицата, които предлагат услуги по доставка на данни на пазарите на финансови инструменти;
13. настоящите и потенциалните инвеститори във финансови инструменти;
14. малките и средни предприятия – предвид създаването на правила относно пазарите за растеж, които целят да стимулират финансирането на МСП чрез капиталовия пазар; за последните три години на „БФБ – София” АД се търгуват акциите на 3 дружества, които са с пазарна капитализация под 200 млн.лв.; към 30.11.2016 г. в страната функционират общо 392 721 МСП, които отговарят на един от критериите за МСП, а именно да са с персонал под 250 човека¹.

Косвено засегнати лица са:

1. колективните инвестиционни схеми – косвено и от гледна точка на новите изисквания във връзка с определянето и необходимостта от периодичен анализ на целевия пазар на съответния инструмент и дистрибутирането на този инструмент сред инвеститорите; - към настоящия момент броят на колективните инвестиционни схеми, вписани в регистъра на КФН е 122 и 3 национални инвестиционни фонда, както и 28 колективни инвестиционни схеми със седалище в държава членка, предлагащи своите дялове/акции на територията на Република България;
2. публичните дружества и други емитенти – от гледна точка на изискванията във връзка с определянето на целевата група на инвеститорите и дистрибуцията на акции на такива предприятия за колективно инвестиране; - към 19.05.2017 г. в регистъра на КФН са вписани 335 публични дружества и емитенти, а броят на АДСИЦ е 57;

¹ По смисъла на чл. 77 от Директивата, емитент на пазар за растеж може да бъде МСП, което е изпълнило най-малко два от следните три критерия: средният брой на служители през финансовата година е по-малко от 250, общата балансова стойност не надвишава 43 000 000 EUR и нетният годишен оборот не надвишава 50 000 000 EUR.

3. лицата по член 2, параграф 1, букви а), д), и) и й) от Директивата, а именно: застрахователи и презастрахователи, пенсионни дружества, както и лица, които извършват сделки за собствена сметка с финансови инструменти и които са изключени от обхвата на регулацията, по силата на чл. 2 от Директивата;
4. представителните асоциации на посочените по-горе лица: Асоциацията на банките в България, Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници, Българската асоциация на управляващите дружества, Конфедерацията на работодателите и индустриалците в България, Асоциацията на индустриалния капитал в България.

Засегнати държавни органи са :

1. Комисията за финансов надзор – като компетентен орган за надзор за спазване изискванията по ЗПФИ и съответните актове на ЕС;
2. Българската народна банка – като компетентен орган за надзор на банките, които извършват инвестиционни услуги и дейности;
3. Комисия за енергийно и водно регулиране – като регулатор на енергийните дружества, които търгуват с енергийни продукти като базов актив на деривати, попадащи в обхвата на ЗПФИ;
4. Държавната комисия по стоковите борси и тържищата (ДКСБТ) – като регулатор на стоковите борси, на които се търгуват стоки като базов актив на деривати, попадащи в обхвата на ЗПФИ.

б. БАЗА ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ОЦЕНКАТА

Настоящата пълна оценка на въздействието се основава на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието на Директива 20014/65/ЕС и Регламент 600/2014/ЕС за целия ЕС. Оценката на въздействието се базира и на събраните от КФН данни и информация при извършване на надзорната ѝ дейност, включително съдържаща се във водените от нея регистри и получена от поднадзорните лица, както и на информация, съдържаща се в публични регистри, водени от други държавни органи. Оценката е извършена и на база проведени консултации с пряко засегнати от проекта на ЗПФИ лица – инвестиционни посредници, банки, регулирания пазар, управляващи дружества, като резултатите от тях са отразени в проекта на Закона за пазарите на финансови инструменти.

в. РЕЗУЛТАТ ОТ ПРОВЕДЕНИТЕ КОНСУЛТАЦИИ

Проведени са консултации с пряко засегнати от проекта на ЗПФИ лица – инвестиционни посредници, банки, регулирания пазар, управляващи дружества и др. Взети са предвид бележките от поднадзорните лица, касаещи дейността на обвързания агент, изискванията относно организацията и лицензирането на организирания системи за търговия, дистрибуцията на договорни фондове, както и функцията по съответствие с регулаторните изисквания и др.

От Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП) и от Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД) бяха получени предложения, касаещи: дефиницията за финансови инструменти; изискването за „професионален опит“, като критерий за оценката на участник в капитала с квалифицирано участие или кандидат-приобретателя; условията за издаване на лиценз; дейността на обвързания агент; изискванията към организацията и лицензирането на Организирана система за търговия (ОСТ) и др.

В хода на проведените консултации от Асоциацията на банките в България бяха поставени въпроси и отправени предложения, касаещи дейността на банките като инвестиционни посредници, дейността им в качеството им на дистрибутори на дялове на договорни фондове, режимът на одобрение на общите условия, и бяха отправени въпроси във връзка с цялостното въздействие на Директивата спрямо тяхната дейност.

БФБ отправи запитвания и даде коментари относно изискванията на Директивата по отношение на дейността на регулирания пазар, ролята на маркет мейкърите, относно пазарите за растеж и др.

Въз основа на направените предложения и коментари са прецизирани предложените законови текстове в посока оптимално въвеждане на изискванията на Директива 2014/65/ЕС в националното законодателство и с оглед преодоляване на установените проблеми на българския пазар и съответно постигане на поставените с регулацията цели, при отчитане на разходите и ползите.

III. МЕТОДОЛОГИЯ ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ОЦЕНКАТА

При извършването на настоящата оценка на въздействието са използвани следните методи:

1. Анализ на разходите и ползите – показващ съотношението между положителните и отрицателните последици, които е вероятно да възникнат за заинтересованите страни;
2. Модел на стандартните разходи – чрез модела се определят разходите за привеждане в съответствие и административните разходи за заинтересованите страни вземайки предвид очакван разход за дейност и брой извършени дейности, както и разходи за оборудване и консумативи²;
3. Метод на анализ на ефективността – чрез този метод се установяват ползите за заинтересованите страни и се преценява до каква степен покриват очакваните разходи.

IV. ЦЕЛ НА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ

а. ОБЩИ ЦЕЛИ НА ЕВРОПЕЙСКАТА РЕГУЛАЦИЯ

Целите, които се поставят с въвеждането на MIFID II на европейско ниво са:

² При определяне разходите за привеждане в съответствие и административните разходи в оценката на въздействието за въвеждане на MIFID II на европейско ниво е използван Модела на стандартните разходи(Standard Costs Model).

1. Засилване на регулаторната рамка, спрямо пазарите на финансови инструменти, включително когато търговията се извършва извън регулиран пазар, с цел да се повиши прозрачността;
2. Засилване защитата на инвеститорите;
3. Възстановяване доверието във финансовите пазари;
4. Обхващане на нерегулирани области, които са показали слабости;
5. Осигуряване за надзорните органи на необходимите правомощия, за да изпълняват надзорните си функции.

б. СПЕЦИФИЧНИ ЦЕЛИ НА ЗПФИ В КОНТЕКСТА НА СТРАТЕГИЯТА ЗА РАЗВИТИЕТО НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР

1. Повишаване на ликвидността на българския капиталов пазар:
 - а. чрез подобряване условията за достъп до пазара за МСП;
 - б. чрез подобряване на качеството на разкриваната информация относно финансовите инструменти и техните емитенти;
 - в. чрез разширяване на възможностите за търговия на финансови инструменти, издадени от български дружества, на пазарите в ЕС;
 - г. чрез повишаване защитата на инвеститорите във финансови инструменти и на доверието във финансовите пазари.
2. Повишаване качеството на предлаганите форми на инвестиции чрез капиталовия пазар:
 - а. посредством правилно насочване на инвестиционните продукти под различни форми към групите потребители, за които те са подходящи;
 - б. чрез осигуряването на навременна и качествена информация за финансовите инструменти и техните емитенти;
 - в. чрез разширяване на възможностите за трансгранично предлагане на инвестиционни услуги и продукти в условията на конкурентна среда;
 - г. чрез осигуряването на надеждни механизми за контрол по отношение на търговията с финансови инструменти, с цел ограничаване на възможностите за манипулиране на пазара.
3. Осигуряване на подходящи по вид и обем емисии от финансови инструменти за инвестиране, както от дребни, така и от институционални инвеститори:
 - а. чрез разширяване на възможностите за финансиране от капиталовия пазар, особено по отношение на МСП;
 - б. чрез повишаване ликвидността на пазара на финансови инструменти;
 - в. чрез подобряване на комуникацията и обмена на информация между издателя на финансовия инструмент и дистрибуторите и по този начин по-адекватно отразяване нуждите на пазара.

4. Подобряване на инвестиционната среда и осигуряване на възможности за привличането на чуждестранни инвеститори:

- а. чрез подобряване на условията за финансиране от капиталовия пазар;
- б. чрез подобряване ефективността на единния европейски паспорт за инвестиционните услуги и дейности;
- в. чрез повишаване на прозрачността на пазара на финансови инструменти и осигуряването на качествена и навременна информация за търговията с финансови инструменти и за техните издатели.

5. Повишаване информираността на инвеститорите.

- а. чрез подобряване качеството на разкриваната на пазара информация относно търговията с финансови инструменти и техните емитенти;
- б. чрез повишаване на изискванията за предоставяне на информация от инвестиционните посредници на техните клиенти или потенциални клиенти.

V. ОПЦИИ И ДИСКРЕЦИИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ЗАКОНОДАТЕЛСТВОТО НА ЕС И ВАРИАНТИ НА ДЕЙСТВИЕ

Предложените разпоредби на проекта на нов Закон за пазарите на финансови инструменти произтичат пряко от Директивата и за голяма част от тях държавите членки не разполагат с право на преценка, а са задължени да ги въведат в националното си законодателство. Същевременно, в някои части Директивата е дала възможност за преценка от страна на държавите членки дали и как да бъдат въведени определени изисквания. Основните опции, с които разполагат държавите членки са следните:

1. Съгласно чл. 3 от Директивата държавите членки могат да изберат да не прилагат Директивата спрямо лица, за които те са държава по произход, при условие, че тяхната дейност подлежи на лицензиране и е регулирана на национално ниво и при условие че тези лица отговарят на изчерпателно изброени изисквания: да не им е разрешено да държат клиентски активи; да предоставят само услугите по приемане и предаване на клиентски нареждания с предмет ценни книжа и дялове в колективни инвестиционни схеми и/или инвестиционни съвети с предмет такива финансови инструменти и при условие че им е позволено да предоставят посочените услуги на определени категории финансови институции – инвестиционни посредници, банки, инвестиционни дружества.

а) Вариант 0 – „Без действие” – при този вариант посочените категории лица ще следва да прилагат изискванията на Директивата в тяхната цялост. За тях ще възникнат допълнителни задължения в контекста на въвеждане на нови и по-разширени изисквания към пазарните участници, както са описани по-горе.

Този вариант е следван и при въвеждането на MiFID I в националното законодателство.

б) Вариант 1 – „използване на опцията” – при този вариант за посочените категории лица следва да се въведат по-ограничени изисквания във връзка с условия за лицензиране и извършване на дейност.

2. Съгласно чл. 4, параграф 1 от Директивата държавите членки могат да включат в понятието за инвестиционен посредник образувания, които не са юридически лица, при условие, че техният правен статус осигурява ниво на защита интересите на трети страни, равностойно на това, което осигуряват юридическите лица и ако те са подчинени на равностойни пруденциални изисквания, подходящи за съответната им правноорганизационна форма.

Към настоящия момент инвестиционни услуги и дейности като инвестиционен посредник могат да бъдат извършвани само от дружества с ограничена отговорност и от акционерни дружества.

а) Вариант 0 – „Без действие” – При този вариант инвестиционни услуги и дейности ще могат да извършват само юридически лица и по конкретно ООД и АД, а предприятия, осъществяващи стопанска дейност под друга правноорганизационна форма – като еднолични търговци, кооперации, ще са лишени от тази възможност.

б) Вариант 1 – „използване на опцията” - При този вариант на пазара на инвестиционни услуги и дейности ще се допуснат по-широк кръг от правни субекти, които ще следва да отговарят на специфични за тяхната правноорганизационна форма изисквания от гледна точка осигуряване изпълнението на пруденциални и други изисквания за тази дейност.

3. Член 29, параграф 2 от Директивата дава възможност на държавите членки да изберат да разрешат на обвързаните агенти, регистрирани на тяхна територия, да държат пари и/или финансови инструменти за сметка и на пълната отговорност на инвестиционния посредник, за който работят на територията на държавата членка, или в случаите на трансгранична дейност – на територията на друга държава членка, когато тази друга държава членка е разрешила обвързаните агенти да държат активи на клиенти на инвестиционния посредник.

а) Вариант 0 – „Без действие” –При този вариант обвързаните агенти, регистрирани на територията на Република България и вписани в регистрите на КФН, няма да имат право да държат от името и за сметка на инвестиционния посредник, за който действат, пари и финансови инструменти на клиенти.

б) Вариант 1 – „използване на опцията” – По този начин ще се даде възможност на инвестиционните посредници да използват обвързани агенти и в случаите, когато предлаганите чрез тях инвестиционни услуги и дейности са

свързани с държане на клиентски активи на територията на друга държава членка.

4. Член 39 от Директивата дава възможност за държавите членки да въведат изискване за инвестиционните посредници от трети държави да установят клон на тяхна територия, в случай че предлагат услуги на непрофесионални клиенти или на непрофесионални клиенти, които са избрали да бъдат третирани като професионални, с оглед защита на инвеститорите. В случай че държавите членки не се възползват от тази възможност, ще се прилага режимът относно третите държави по Регламент (ЕС) 600/2014/ЕС (MiFIR) и в случаите на предлагане на услуги на непрофесионални инвеститори. Съгласно изискванията на MiFIR инвестиционните посредници от трети държави могат да предлагат услуги на приемливи насрещни страни и на професионални клиенти, установени в ЕС, без да е необходимо да създават клон в ЕС и при условие че са регистрирани в регистъра на инвестиционните посредници от трети държави, воден от ЕОЦКП, след решение на Европейската комисия за еквивалентност на режима приложим в съответната трета държава.

а) Вариант 0 – „Без действие” – При този вариант ще се даде възможност на инвестиционни посредници от трети държави да предлагат инвестиционни услуги на непрофесионални инвеститори на територията на Република България, без да е необходимо да създават клон.

б) Вариант 1 – „използване на опцията” – При този вариант на действие Република България възприема подход за въвеждане на изискване за създаване на клон на територията ѝ от инвестиционните посредници от трети държави, които ще предлагат инвестиционни услуги в Република България на непрофесионални инвеститори.

VI. СРАВНЕНИЕ НА ВАРИАНТИТЕ ОТ ГЛЕДНА ТОЧКА НА РАЗХОДИ И ПОЛЗИ ЗА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ ЛИЦА И ПРОМЯНА НА АДМИНИСТРАТИВНАТА ТЕЖЕСТ, ПРЕПОРЪЧИТЕЛЕН ВАРИАНТ И ОБОСНОВКА

1. По раздел V, т. 1 - чл. 3 от Директивата

а) Вариант 0 – „Без действие”

Ползи: Посочените категории лица ще се ползват в пълна степен от правата, предоставяни от Директивата, по-конкретно свободно предоставяне на услуги в рамките на целия ЕС; предлаганите от тези лица услуги и дейности ще отговарят на по-завишени стандарти от гледна точка на вътрешна организация на дейността, разкриване на информация и защита на инвеститорите, което ще осигури по-високо качество на предлаганите услуги и извършваните дейности.

Разходи: За тези лица ще се наложат допълнителни разходи, за да осигурят изпълнението на по-завишените изисквания на Директивата, въведени с новия ЗПФИ.

б) Вариант 1 – „използване на опцията” – при този вариант за посочените категории лица следва да се въведат по-ограничени изисквания във връзка с условия за лицензиране и извършване на дейност.

Ползи: Тези лица ще изпълняват по-занижени изисквания във връзка с лицензиране и извършване на дейност, които ще изискват по-малко разходи, отколкото при прилагането на пълния режим по Директивата. Ще се намали административната тежест по отношение на ограничен кръг от лица, предлагащи инвестиционни услуги.

Разходи: Този вариант ще изиска по-голям разход при подготовката на националното законодателство, предвид необходимостта от разработването на специален и отделен регулаторен режим по отношение на тези лица. Ще е необходимо прелицензиране на посочените категории лица. Допълнителни разходи ще се наложат във връзка с разработването на нови образци на документи и бланки. Същевременно, ако посочената категория лица желаят да се възползват от възможността да предлагат инвестиционни услуги и дейности извън Република България в рамките на ЕС, те няма да имат възможност да предлагат услуги по линия на свободата на установяване и на свободното предоставяне на услуги, а ще е необходимо да се лицензират в съответната държава членка, което ще доведе до съществено увеличаване на административната тежест за тях.

Предлаган вариант на действие: Предлага се използването на вариант „Без действие”, тъй-като липсата на сегментиране на пазара на инвестиционни услуги в Република България не оправдава въвеждането на специален регулаторен режим по отношение на разглежданите категории субекти. Този вариант на действие би довел до по-малко административни разходи като цяло, за сметка на по-завишени разходи за определена ограничена категория лица.

2. По раздел V, т. 2 - чл. 4, параграф 1 от Директивата

а) Вариант 0 – „Без действие”

Ползи: При запазване на съществуващото положение ще се избегнат допълнителни рискове на пазара от гледна точка на участието на нови субекти, които до този момент не са осъществявали такава дейност. Ще се спестят допълнителни административни разходи от гледна точка на въвеждането на нови регулаторни режими и изисквания по отношение на лица, извършващи стопанска дейност под форма, различна от юридическо лице.

Разходи: Лицата, които възнамеряват да извършват инвестиционни услуги и дейности, ще следва да направят съответните разходи по учредяване на юридическо лице – капиталово дружество: ООД или АД, съответно да придобият съществуващо такова и да предприемат съответните действия по

осигуряване на неговата финансова и организационна обезпеченост и по получаването на лиценз за извършването на такава дейност.

б) Вариант 1 – „използване на опцията”

Ползи – Би се стимулирала конкуренцията на пазара с допускането на нови правноорганизационни форми на стопанска дейност при предлагането на инвестиционни услуги и дейности. Това би способствало и за сегментиране на пазара на такива услуги и дейности и би довело до намаляване на административната тежест за лицата, които биха желали да развият такава дейност под посочените правноорганизационни форми от гледна точка отпадане на необходимостта от учредяване или придобиване на действащо АД или ООД.

Разходи – За да се постигне същата обезпеченост, както при юридическите лица, и в частност капиталовите дружества, ще е необходимо да бъдат въведени значителни допълнителни организационни и други изисквания, които на практика биха довели до по-високи разходи за тези категории лица и е възможно на практика увеличаване на административната тежест за тези лица, в сравнение с юридическите лица. За да бъдат регламентирани, прилагани и контролирани специфични за тези лица изисквания, ще са необходими допълнителни разходи за надзорния орган.

Предлаган вариант на действие - Вариант 0 – „Без действие”

Предвид характера на предлаганите услуги и извършваните дейности, и необходимостта от значителна финансова и ресурсна обезпеченост, правноорганизационни форми, различни от юридически лица, по-трудно биха отговорили на високите пруденциални организационни изисквания. Въвеждането на възможност за извършването на инвестиционни дейности от лица, които не са юридически лица, би било по-подходящо за по-големите пазари, при които сегментирането по специфични видове дейности и по отношение на специфични финансови инструменти е ясно изразено и оправдава извършването на разходи за регулирането и надзора им по специален начин. Предвид поставените цели за осигуряване на по-висока защита на инвеститорите и повишаване доверието в капиталовия пазар, без това да е за сметка на прекомерни разходи, въвеждането на разглежданата опция би било необосновано.

3. По раздел V, т. 3 - чл. 29, параграф 2 от Директивата

а) Вариант 0 – „Без действие”

Ползи: Ограничаване на риска по отношение на съхранението на клиентските активи от лица извън организационната структура на инвестиционния посредник и спестяване на разходи от гледна точка упражняването на надзор върху тази дейност, не само спрямо инвестиционния посредник, но и спрямо обвързания агент, който извършва дейността извън рамките на организационната структура на инвестиционния посредник. Допълнителен риск се поражда и от

обстоятелството, че в повечето случаи обвързаният агент ще е извън територията на Република България.

Разходи: В случаите, когато инвестиционен посредник извършва трансгранична дейност, която предполага държане на клиентски активи на територията на съответната държава, той ще следва да създаде клон в тази държава, което ще е свързано с повече разходи и с повишаване на административната тежест, отколкото ако използва обвързан агент.

б) Вариант 1 – „използване на опцията”

Ползи: Ще се разширят бизнес възможностите за инвестиционните посредници да извършват по-широк спектър от услуги и дейности, използвайки обвързани агенти. Ще се оптимизират разходите за инвестиционните посредници, които предлагат такива услуги трансгранично, тъй като няма да е необходимо да регистрират клонове, за да държат клиентски активи на територията на съответната държава членка.

Разходи: Възможни съществени разходи от гледна точка на управление на риска, свързан с държането на клиентски активи от лица извън организационната структура на инвестиционния посредник. Повишаване на разходите се очаква и от гледна точка на по-усложнения в този случай надзор, който ще трябва да осъществява надзорният орган във връзка с прехвърлянето, държането и използването на клиентски активи, държани от обвързани агенти на инвестиционните посредници и от тази гледна точка до повишаване на административната тежест по линия на разходи за такси.

Предлаган вариант на действие: Вариант 0 - „без действие”

По този начин ще се минимизират рисковете, свързани с държането на активите на инвеститорите, особено в случаите на трансгранична дейност. Предвид това, че фигурата на „обвързания агент” е нова и с новия ЗПФИ се въвежда за първи път на българския пазар, се предлага да бъде въведен по-ограниченият режим, като след извършването на последващата му оценка, бъде обсъдено дали той да се разшири и с разглежданата възможност.

4. По раздел V, т. 4 - Член 39 от Директивата

а) Вариант 0 – „Без действие”

Ползи: Прилагането на по-облекчен режим по отношение на инвестиционните посредници от трети държави ще повиши конкуренцията на пазара и разнообразието на предлаганите продукти и услуги и ще намали административната тежест за тях. Ще се открият по-широки възможности за достъп на дребните инвеститори до пазари на трети държави.

Разходи: Предвид повишения риск за дребните инвеститори, липсата на хармонизация на режима, каквато съществува в рамките на ЕС и нееднородността на правилата относно защитата на инвеститорите, процедурите по несъстоятелност, защита правата на собственост и т.н. ще се повишат

разходите за управление на рисковете и за упражняване на надзор, включително от гледна точка на необходимостта от наличието на споразумения за обмен на информация и сътрудничество с компетентните органи на трети държави.

б) Вариант 1 – „използване на опцията”

Ползи: Ще се прилагат еквивалентни изисквания за извършване на дейност, както от инвестиционни посредници от ЕС така и от инвестиционни посредници от трети държави. Ще се осигури по-добра защита на инвеститорите и по-ефективен надзор за спазване изискванията в тази връзка.

Разходи: Ще се наложат, както и досега, разходи от страна на инвестиционните посредници от трети държави по регистрацията и лицензирането на клон и във връзка с изпълнение на организационните и другите изисквания, предвидени по отношение на тези клонове. Разходи ще възникнат и за лицензирането и при упражняването на надзор от страна на КФН.

Предлаган вариант на действие: Вариант 1 – „използване на опцията”

И към настоящия момент съгласно действащия ЗПФИ клоновете на инвестиционни посредници от трети държави подлежат на лицензиране от страна на КФН и следва да спазват законодателството на Република България при извършване на дейност на нейна територия. Този вариант осигурява по-добра защита на инвеститорите и по-надеждни механизми за надзор над дейността на инвестиционните посредници от трети държави.

VII. КОЛИЧЕСТВЕНО И КАЧЕСТВЕНО ИЗМЕРЕНИЕ НА ЗНАЧИТЕЛНИТЕ ВЪЗДЕЙСТВИЯ НА РЕГУЛАЦИЯТА, ВОДЕЩИ ДО РАЗХОДИ

Основните разходи, необходими за привеждане в съответствие с изискванията, както и административни разходи, произтичащи от приемането на ЗПФИ, с който се транспонира MiFID II, са свързани с:

- разширени изисквания относно защита на инвеститорите;
- изисквания спрямо дейността на инвестиционните посредници, регулираните пазари и доставчиците на данни;
- изисквания за докладване на данни и за разкриване на информация за търговията с финансови инструменти.

По отношение на пазарните участници, посочени по-горе, разходите ще възникнат предвид необходимостта да изпълнят въвежданите със ЗПФИ нови и завишени изисквания, в сравнение с действащия към настоящия момент закон. В резултат на законопроекта могат да бъдат очаквани и следните икономически, социални и правни негативни въздействия, които биха довели до разходи:

- Въвеждането на многобройни политики и правила ще затрудни ежедневната дейност на инвестиционните посредници;
- Възможно е инвестиционни посредници, които не могат да отговорят на изискванията на закона, да престанат да извършват дейност или да ограничат дейността си, което би могло да доведе до консолидация на пазара;
- Увеличеният брой документи, които трябва да бъдат изготвяни за всяка сделка или консултация ще доведат до по-голяма сигурност за клиента, но на практика се явяват събиране на голямо количество информация и документация, което ще затрудни работата на инвестиционния посредник;
- Изискването за воденето на писмен протокол за проведените телефонни разговори и описването на свързаните с тях обстоятелства би затруднило дейността на инвестиционния посредник и може да доведе до ограничаване на възможността за сключване на сделки за сметка на повече клиенти.

1. Определянето на разходите за привеждане в съответствие, произтичащи от по-значителните въздействия на новия ЗПФИ и свързаните с него актове, се основава на оценката на въздействието на Директива 20014/65/ЕС и Регламент 600/2014/ЕС за целия Европейски съюз, извършена от Европейската комисия. Въз основа на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието и направеното допускане, че българският пазар представлява 0,3 %³ от общия европейски пазар, се определя разход за привеждане в съответствие с изискванията на MIFID II за българския пазар 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 очакват да бъдат в размер на 3,7 млн. лв.⁴, а текущите разходи - в размер на 2,6⁵ млн. лв. Очакванията са за следващите три години текущите разходи да не се променят.

Прогнозира се еднократният разход за привеждане в съответствие да представлява между 0,10 %⁶ и 0,15 % от общите разходи за извършване на дейност, докато текущият разход се очаква да бъде между 0,06 % и 0,12 % от общите разходи за извършване на дейност. При определяне на дела се вземат предвид разходите, които се очаква да бъдат направени при въвеждането на MIFID II съгласно проучване във връзка с оценката на въздействието на европейско ниво⁷.

Разходите за привеждане в съответствие с новите изисквания могат да бъдат представени в консолидиран вид, по сегменти в зависимост от естеството на разхода, както следва:

³Делът на българския пазар от общия европейски пазар се определя въз основа дела на brutния вътрешен продукт за 2016 г. на Република България от общия брутен вътрешен продукт на Европейския съюз. Използваният валутен курс е EUR/BGN 1,95583.

⁴Размерът на еднократните разходи се определя като средна величина между най-ниска и най-високата стойност на еднократните разходи.

⁵Размерът на текущите разходи се определя като средна величина между най-ниската и най-високата стойност на текущите разходи.

⁶При определянето на процента се вземат предвид оперативните разходи на банковия сектор в Европейския съюз. Оценката е извършена съобразно направената оценка на въздействие на европейско ниво.

⁷При определяне на разходите за привеждане в съответствие в оценката на въздействието на европейско ниво е използван Модела на стандартните разходи.

Таблица 1

		еднократен разход (хил. лв.)		текущ разход (хил. лв.)	
		най-нисък размер	най-висок размер	най-нисък размер	най-висок размер
I.	Места за търговия и пазарни структури	58	180	55	120
II.	Нови технологии за търговия	6	6	5	5
III.	Прозрачност преди и след сключването на сделката, както и консолидация на данни	220	242	72	103
IV.	Разширени правомощия на надзорния орган във връзка с позиции във финансови инструменти	48	76	56	119
V.	Отчитане към надзорен орган	384	493	15	29
VI.	Пазари на деривати върху стоки	13	16	22	25
VII.	Разширяване обхвата на регулацията	270	434	53	88
VIII.	Завишени изисквания по отношение на правилата за извършване на дейност	1 648	2 061	1 148	2 167
IX.	Организационни изисквания за инвестиционните посредници	355	789	407	783
	Общ разход за въвеждане на новите изисквания на ЗПФИ, произтичащи от MiFID II	3 003	4 297	1 832	3 440
	Общия разход за въвеждане на новите изисквания на ЗПФИ, произтичащи то MiFID II, като % от общия разход за извършване на дейност	0.10%	0.15%	0.06%	0.12%

Най-голям разход (около 50 %) за привеждане на дейността на инвестиционните посредници и местата за търговия съобразно новите изискванията на директивата, които се транспонират с новия ЗПФИ, са свързани със завишените изисквания по отношение на правилата за извършване на дейност. Инвестиционните посредници следва да преразгледат и ревизират правилата си и условията и реда за предоставяне на инвестиционни услуги на клиентите във връзка с ограничаване на списъка от несложни продукти, завишените изисквания при предоставяне на инвестиционни съвети, с класифицирането на клиентите като професионални и като приемливи насрещни страни, със забраната за получаване на облаги при предоставянето на независими инвестиционни съвети и др.

Завишените изисквания към организацията на инвестиционните посредници също водят до формиране на разходи за привеждане в съответствие с новата регулация. Еднократният разход в тази връзка се очаква да бъде в размер от 355 хил. лв. до 789 хил. лв. Този разход представлява между 11,8 % - 18,4 % от общите разходи за привеждане в съответствие с новите изисквания по ЗПФИ. Стойността на текущия разход във връзка с повишаване на организационните изисквания към инвестиционните посредници се очаква да бъде от 407 хил. лв. до 783 хил. лв. Делът на този текущ разход спрямо общия размер на текущия разход във връзка с повишените организационни изисквания варира между 22,2 % и 22,8 %. Еднократните разходи във връзка с изпълнение на изискването за отчитане към компетентния орган е многократно по-голям спрямо очакванията за текущ разход. За да се изпълни изискването за предоставяне на информация към надзорния орган, се очаква да се направи еднократен

разход между 384 хил. лв. и 493 хил. лв. Очакванията са текущите разходи, да са между 15 хил. лв. и 29 хил. лв. Делът на еднократния разход за привеждане в съответствие с изискването за отчитане към регулатора е около 12 %, докато делът на този разход при текущите разходи е 0,8 %. Внимание следва да се обърне и на разходите за привеждане в съответствие във връзка с прозрачност преди и след сключване на сделката, както и консолидацията на данни. Еднократният разход варира между 220 хил. лв. и 242 хил. лв., докато текущият разход е между 72 хил. лв. и 103 хил. лв.

2. Административните разходи са част от разходите за привеждане в съответствие. Административни разходи, които определят и административната тежест, са разходите, извършени от страна на бизнеса при спазване на задълженията за предоставяне на информация. От тази гледна точка могат да се отделят няколко направления, които представляват административна тежест:

- прозрачност преди и след сключването на сделката – както за дялови, така и за недялови финансови инструменти;
- канали за докладване и консолидация на данни - (ОМД, ДКД и ОМД);
- деривати върху стоки – докладване на позиции;
- разкриване на информация пред надзорния орган – докладване на сделки, архив на нарежданията и директно докладване пред ЕОЦКП;
- защита на инвеститорите – задължение за информиране на клиента когато се предлагат инвестиционни услуги с предмет сложни продукти и разширена информация, която трябва да се публикува от местата за търговия относно качеството на изпълнение и информацията, предоставяна на клиента във връзка с изискванията за „най-доброто изпълнение“;
- Допълнително хармонизиране на регулаторната рамка – по отношение на записите на телефонни разговори и електронна комуникация при подаване на нареждания на клиенти;
- Разширени правомощия на надзорния орган – надзор върху позиции във финансови инструменти.

Административната тежест се определя въз основа на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието и направеното допускане, че българският пазар представлява 0,3 % от общия европейски пазар. Административната тежест се определя като еднократен разход в размер на 1,9 млн. лв.⁸ и текущ разход в размер на 824 хил. лв.⁹

В таблица 2 са представени административните разходи, които определят административната тежест:

⁸Размерът на еднократните административни разходи се определя като средна величина между най-ниска и най-високата стойност на еднократните разходи.

⁹Размерът на текущите административни разходи се определя като средна величина между най-ниската и най-високата стойност на текущите разходи.

Таблица 2

	еднократен разход (хил. лв.)		текущ разход (хил. лв.)	
	най-нисък размер	най-висок размер	най-нисък размер	най-висок размер
1. Прозрачност преди и след сключването на сделката	44	66	55	77
2. Канали за докладване и консолидация на данни	176	176	18	26
3. Разширени правомощия на надзорния орган: надзор върху позиции и определяне на лимити	48	76	56	119
4. Разкриване на информация пред надзорния орган	384	493	15	29
5. Деривати върху стоки: Отчитане на позиции по категории лица, извършващи търговията	5	6	19	22
6. Информация относно сложни продукти	488	856	68	215
7. Места за търговия - качество на изпълнението	106	106	35	35
8. Хармонизиране на изискванията относно записите на телефонни разговори и електронна комуникация	245	582	265	594
Административна тежест	1 495	2 360	531	1 117

От гледна точка на еднократен разход, изискването за предоставяне на информация за сложни продукти води до най-висока административна тежест. Очакванията са еднократният разход да бъде между 488 хил. лв. и 856 хил. лв. Делът на този разход от общите административни разходи се очаква да бъде между 32,7 % и 36,3 %. Въвеждането на изискване за предоставяне на информация на надзорните органи също представлява значителна административна тежест. Очакванията са еднократният разход да е между 384 хил. лв. и 493 хил. лв. Делът на тези разходи от общите административни разходи се очаква да бъде между 25,7 % и 20,9 %. Изискването за записване на телефонните разговори и електронната комуникация също представлява значителна административна тежест. Очакванията са еднократните разходи в тази връзка да бъдат между 245 хил. лв. и 582 хил. лв., а техният дял да варира между 16,4 % и 24,7 %. Административна тежест представляват и еднократните разходи за отчитане и консолидация (ОМД, ДКД и ОМД). Техният размер се очаква да бъде 176 хил. лв.

От гледна точка на текущите разходи най-голям разход се очаква да бъде извършен за записване на телефонните разговори и електронната комуникация (между 49,9 % и 53,2 %). Очакванията са този разход да бъде между 265 хил. лв. и 594 хил. лв. Предоставянето на информация за сложни продукти се очаква също да доведе до покачване на административната тежест. Този разход представлява между 68 хил. лв. и 215 хил. лв. или между 12,8 % и 19,2 % от общите текущи разходи. Повишаване на административната тежест от гледна точка на текущи административни разходи се очаква във връзка с прозрачност преди и след сключване на сделки и консолидация, както и при допълнителните дейности от страна на надзорния орган относно въвеждане на ограничения относно позиции и последващ контрол.

а. ИЗМЕРЕНИЕ НА РАЗХОДИТЕ ЗА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ ЗА СЛЕДВАЩАТА ЕДНА ГОДИНА

Като заинтересовани страни от въвеждането на новия ЗПФИ, транспониращ изискванията на MIFID II, могат да се определят: инвестиционните посредници, лицензирани да извършват дейност от КФН; банките, извършващи дейност като инвестиционни посредници; регулираните пазари; лицата, които търгуват с финансови инструменти, попадащи за първи път в обхвата на новата регулация - квоти за емисии, по-широк кръг от деривати върху стоки; организаторите на платформи, на които се търгуват финансови инструменти, попадащи за първи път в обхвата на новата регулация; организаторите на платформи, отговарящи на понятието за ОСТ; лицата, които извършват дейност за инвестиционен посредник, която е определена като дейност на обвързан агент; управляващите дружества, които предлагат допълнителни услуги по чл. 86, ал. 2 от Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на другите предприятия за колективно инвестиране; лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, които извършват допълнителни услуги по чл. 198, ал. 5 от ЗДКИСДПКИ; лицата, които притежават квалифицирано участие в инвестиционен посредник и в оператор на регулиран пазар; лицата, които предлагат услуги по доставка на данни на пазарите на финансови инструменти; настоящите и потенциалните инвеститори във финансови инструменти; МСП; колективните инвестиционни схеми; публичните дружества и дружествата със специална инвестиционна цел; представителните асоциации на инвестиционните посредници, банките, управляващите дружества и др.; компетентни органи (Комисията за финансов надзор, Българската народна банка, Комисия за енергийно и водно регулиране, Държавната комисия по стоковите борси и тържищата).

Всяка една заинтересована страна ще бъде засегната пряко или косвено от въвеждането на новия ЗПФИ. Анализът на разходите, направен по-долу, обхваща тези заинтересованите страни, които се очаква да бъдат засегнати значително – инвестиционни посредници, места за търговия, доставчиците на услуги за докладване на данни, Комисията за финансов надзор.

Инвестиционните посредници трябва да съобразят своята дейност с изискванията на ЗПФИ. От тази гледна точка те трябва да доразвият и детайлизират своята вътрешна организация. Очакваният еднократен разход за привеждане на вътрешната организация на инвестиционните посредници в съответствие с изискванията на ЗПФИ, е между 355 хил. лв. и 788,6 хил. лв. Текущият разход свързан с привеждане на вътрешната организация с изискванията на ЗПФИ, се очаква да бъде между 407,5 хил. лв. и 783,0 хил. лв. В тези разходи се включват разходи за доразвитие и детайлизиране на функцията за съответствие, създаване на подходяща организация за управление на портфейл и поемане на емисии, както и осигуряване на възможност за записи на телефонни разговори и електронна комуникация. В определени направления се усложняват правилата за извършване на дейност във връзка със сложните продукти. За да се изпълнят тези изисквания, ще са необходими значителни еднократни разходи (над 1,5 млн. лв.) и текущи разходи (над 1,1 млн. лв.).

Изискванията към регулирания пазар като място за търговия се доразвиват и детайлизират с новия ЗПФИ. Актуализацията на регулацията касае основно изисквания спрямо управлението на регулирания пазар, в синхрон с изискванията за инвестиционния посредник. MiFID II въвежда нова категория място за търговия – организирана система за търговия. Очакванията са еднократните разходи за привеждане в съответствие със ЗПФИ на местата за търговия да са между 58,1 хил. лв. и 179,5 хил. лв. Очакванията са текущите разходи да бъдат между 54,6 хил. лв. и 120,3 хил. лв. В посочените разходи влизат разходи за привеждане в съответствие на дейността на регулиран пазар и многостранна система за търговия, както и търговията на извънборсови деривати на организирани места за търговия и надзорът върху търговията и предоставянето на информация на надзорните органи от страна на организирания системи за търговия.

С MiFID II се въвеждат нови изисквания във връзка с алгоритмичната търговия. Възможният еднократен разход се очаква да бъде около 6,5 хил. лв., а текущия разход – около 5,3 хил. лв.

Във връзка с дейността на доставчиците на услуги за докладване на данни очакваните еднократни разходи за отчитане и консолидация на данни са 176 хил. лв. Очакванията са текущите разходи да са между 17,6 хил. лв. и 26,4 хил. лв.

За изпълнение на възложените й законови функции Комисията за финансов надзор следва да разполага с необходимите ресурси, експертна обезпеченост и капацитет. От особено значение е да бъдат осигурени необходимите ресурси за обезпечаване изпълнението на възложените й с новия ЗПФИ функции, включително във връзка с контрола върху позиции в стокови деривати и получаването и обработката на данни от пазара, както и във връзка с предоставянето на текуща информация относно сключени сделки с финансови инструменти и позиции в стокови деривати на ЕОЦКП. За осигуряване изпълнението на законовите функции на Комисията за финансов надзор във връзка с въвеждането на новите изисквания, ще са необходими допълнителни средства.

Фигурата на обвързан агент е създадена с MIFID I, но поради възможност за преценка на държавите членки за въвеждането й, тя не беше въведена в българското законодателство при транспонирането на MiFID I. MiFID II изисква от всички държави членки да въведат фигурата на обвързания агент, без да имат възможност за преценка. С настоящия законопроект тя се въвежда в българското законодателство, като обвързаният агент се определя като физическо лице или търговско дружество, което срещу възнаграждение предоставя една или повече услуги от името на един инвестиционен посредник на негова пълна и безусловна отговорност. Предвидено е да се създаде регистър на обвързаните агенти, който да се води от КФН, което ще доведе до допълнителен разход за надзорния орган. Въвеждането на обвързания агент ще ангажира инвестиционните посредници с допълнителни разходи във връзка с предвидените изисквания за квалификация и опит на лицата, които извършват дейност като обвързани агенти и необходимостта от регистрацията им при надзорния орган.

Въвеждането на новата категория МСТ – „пазари за растеж“ не предполага допълнителни разходи за някои от заинтересованите страни. Предвидено е да се води отделен регистър за пазарите за растеж от Комисията за финансов надзор.

Изграждането и поддържането на такъв регистър ще представлява допълнителни разходи за Комисията за финансов надзор.

VIII. КОЛИЧЕСТВЕНО И КАЧЕСТВЕНО ИЗМЕРЕНИЕ НА ЗНАЧИТЕЛНИТЕ ВЪЗДЕЙСТВИЯ НА РЕГУЛАЦИЯТА, ВОДЕЩИ ДО ПОЛЗИ ЗА СЛЕДВАЩИТЕ ТРИ ГОДИНИ

Основните цели на законопроекта са да се постигне укрепване на доверието на инвеститорите в капиталовите пазари, намаляване на рисковете от смущения на пазара и системните рискове, повишаване на ефективността на финансовите пазари, като същевременно се намалят ненужните разходи за пазарните участници.

В резултат на законопроекта се очаква да се реализират следните икономически, социални и правни ползи:

- възможност за свободно извършване на дейност от инвестиционните посредници, получили лиценз от КФН на целия европейски пазар чрез привеждане в съответствие на националното законодателство с европейското право;
- постигане на подходяща рамка, осигуряваща баланс между административната тежест и гарантиране на защита на потребителите, и стабилността на финансовите пазари;
- осигуряване на равнопоставеност между участниците на финансовите пазари чрез създаване на адекватен регулаторен режим за извънборсовите пазари и подходящо регулиране на отношенията във връзка с нарежданията и различните видове системи за търговия;
- осигуряване на интегритет на пазара на финансови инструменти чрез засилване на регулацията относно алгоритмичната и високочестотната търговия;
- повишаване на регулаторните изисквания за пазарните оператори, с цел постигане на по-голяма сигурност и стабилност по отношение на дейността на пазарните оператори и организираните от тях места за търговия – регулиран пазар, МСТ, ОСТ;
- повишаване на прозрачността на пазара на финансови инструменти, включително за недяловите финансови инструменти и дериватите, с цел осигуряване на надеждна информация за извършваната търговия с тези инструменти и подпомагане на процеса по ценообразуване;
- подобряване на мерките, които могат да бъдат предприети от КФН, с цел преодоляване на рискови ситуации за потребителите и постигане на стабилност на финансовите пазари;
- по-ефективно и по-засилено сътрудничество между надзорните органи в областта на стоковите деривати;
- засилване на надзорните функции на КФН с цел по-добра защита на интересите на инвеститорите и стабилност на пазара;
- повишаване на прозрачността чрез нова система за отчитане на позиции на пазарите на стокови деривати;

- повишаване защитата на инвеститорите чрез създаване на подходяща регулация на спот пазарите на емисии на парникови газове (квоти за емисии);
- повишаване на защита на инвеститорите и стимулиране на продажбите, чрез въвеждане на фигурата на обвързан агент при спазване на завишени изисквания;
- стимулиране на продажбите чрез въвеждане на обвързания агент, като лице, което има за задача насърчаване на продажбите на услуги на инвестиционния посредник;
- постигане на баланс между необходимостта от стабилност на финансовите пазари и стимулиране на икономическата активност чрез въвеждане на категорията „пазари на растеж“;
- увеличаване на обема на информация, която трябва да се предоставя на клиентите с цел повишаване на тяхната информираност;
- повишаване на качеството на услугите, предоставяни от инвестиционните посредници, чрез въвеждането на забрана за получаване на стимули в случаите на предоставяне на независими съвети относно инвестиционни продукти и услуги (ограничаване на вътрешния конфликт на интереси);
- повишаване качеството на предлаганите услуги и доверието в капиталовия пазар чрез подобряване на вътрешната организация на инвестиционния посредник и контрола при извършване на дейността.

Очаква се общият разход за въвеждане на ЗПФИ да бъде компенсиран от очакваните икономически, социални и правни ползи. Ползите представляват интерес за всички участници на пазара и допринасят за възстановяването на доверието във финансовите пазари. Чрез въвеждането на MIFID II се постига повишено ниво на хармонизация при функционирането на пазарите на финансови инструменти и се свежда до минимум потенциалното неблагоприятно въздействие върху целия европейски пазар.

а. ИЗМЕРЕНИЕ НА ПОЛЗИТЕ ЗА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ ЗА СЛЕДВАЩАТА ЕДНА ГОДИНА

Очакваното повишаване на разходите на инвестиционните посредници във връзка с доразвитие и детайлизиране на извършваната дейност от гледна точка на сложни продукти, както и промяна в организационната структура във връзка с функцията по съответствие, управление на портфейл, поемане на емисии и записи на телефонни разговори и електронна комуникация ще се компенсира с реализираните ползи във връзка с ограничаване на рисковете за инвеститорите и повишаване доверие на пазара.

Детайлизиране и доразвитие на регулацията за местата за търговия, и разкриването на качествени данни за търговията с финансови инструменти, включително с деривати и облигации предполага реализиране на ползи от гледна точка на повишено доверие в целия пазар. Въвеждането в регулация на нови търговски технологии (алгоритмична търговия) се очаква да осигури защита на пазара от гледна точка ограничаването на пазарните злоупотреби.

Поради значителното негативно въздействие от страна на търговията с деривати върху финансовите пазари и в следствие върху реалната икономика, е необходимо да се предприемат стъпки за ограничаване и създаване на ясни правила за функциониране на търговията с деривати. Поради това се създава специална регулация, която да осигури максимална прозрачност на търговията с деривати като по този начин се гарантират ползи за всички заинтересовани страни, както и стабилност на финансовите пазари.

IX. ПОТЕНЦИАЛНО ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА НОВАТА РЕГУЛАЦИЯ ВЪРХУ МСП

МСП са изправени пред по-големи трудности при финансиране от капиталовия пазар в сравнение с големите емитенти. Като причини за това могат да се определят ниската пазарна ликвидност на МСП, по-слабото познаване на тези дружествата, както и високите за тях разходи при първичното публично предлагане. В различните държави членки се прилагат различни режими за МСП, специално създадени за осигуряване на достъп на МСП до финансиране от капиталовия пазар. Наличието на разнородни изисквания води до несигурност по отношение на защита на интересите на инвеститорите. Освен това не е налице връзка между тези отделни пазари.

С цел стимулиране на възможността за финансиране на МСП чрез капиталовия пазар се въвежда специфичен режим за пазарите на МСП в рамките на съществуващата регулаторна рамка за МСП (пазари на растеж). Чрез улесняване достъпа на МСП до капиталовите пазари при съответни пропорционални разходи се цели повишаване на ликвидността на акциите на МСП. От друга страна е необходимо да се осигури високо ниво на защита на инвеститорите, като се избягват пазарни злоупотреби, търговия с вътрешна информация и извършване на манипулации на пазара. Очаква се намаление на разходите за допускане на търговия и спрямо полученото финансиране от капиталовия пазар. По този начин ще бъде увеличен достъпът до капиталови пазари за МСП и ще бъдат намалени разходите за финансиране. Новият режим относно пазарите за растеж се очаква да има цялостно положително въздействие върху привлекателността на капиталовия пазар.

Сред ползите, до които води финансирането чрез капиталовия пазар за МСП, следва да бъдат отчетени: по-малка зависимост от банково финансиране, по-устойчива форма на капитала, по-висока степен на диверсификация на инвеститорите, по-лесен достъп до допълнителен собствен капитал и дългово финансиране (чрез вторични оферти), публичен профил и популяризиране на дружеството.

Пазарите на МСП също могат да бъдат от полза за инвеститорите на дребно и институционалните инвеститори: малките компании имат по-голям потенциал за растеж от големите компании и позволяват по-високо ниво на диверсификация на портфейла. Инвеститорите се нуждаят от възможността да инвестират в такива компании, предвид липсата на достатъчно атрактивни и с потенциал за бързо развитие компании на пазара. Пазарите за растеж могат да послужат като „трамплин“ за обещаващи компании, които могат да преминат един ден към основния пазар.

От 20 милиона МСП в Европа едва 3000 се търгуват на финансовите пазари. В Република България се очаква чрез пазарите за растеж да се осигури достъп до финансиране за акционерните дружества сред общо 392 721 МСП. Следва да бъде отбелязано, че за последните три години на „БФБ – София” АД се търгуват акциите на 3 дружества, които са с пазарна капитализация под 200 млн.лв. и отговарят на определението за МСП по смисъла на чл. 77 от Директивата.

Х. ПРЕПОРЪЧИТЕЛЕН СРОК ЗА ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

В срок до 5 години от влизането в сила на ЗПФИ ще бъде извършена последваща оценка на въздействието, съгласно изискването на чл. 34 от Наредбата за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието.

ПРИЛОЖЕНИЕ №1 – СПИСЪК НА АКТОВЕТЕ НА ЕС ВЪВ ВРЪЗКА СЪС ЗПФИ

Актове от II ниво:

1. 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;
2. Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива;
3. Делегиран регламент (ЕС) 2017/567 на Комисията от 18 май 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на определенията, прозрачността, компресирането на портфейл и надзорните мерки за намеса по отношение на продукти и управление на позиции;
4. Делегиран регламент (ЕС) 2017/587 на Комисията от 14 юли 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за изискванията за прозрачност към местата на търговия и инвестиционните посредници по отношение на акциите, депозитарните разписки, борсово търгуваните фондове, сертификатите и другите подобни финансови инструменти, както и за задълженията за изпълнение на сделките при някои търгувани на място на търговия акции или от страна на систематичен участник;
5. Делегиран регламент (ЕС) 2017/583 на Комисията от 14 юли 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за изискванията за прозрачност, засягащи местата на търговия и инвестиционните посредници, във връзка с облигациите, структурираните финансови продукти, квотите за емисии и дериватите;
6. Делегиран регламент (ЕС) 2017/577 на Комисията от 13 юни 2016 година за допълнение на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за механизма за праг на обема и предоставянето на информация за целите на прозрачността и други изчисления;
7. Делегиран регламент (ЕС) 2016/2020 на Комисията от 26 май 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови

инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за критериите за определяне дали дериватите, които подлежат на задължение за клиринг, следва да подлежат на задължение за търговия;

8. Делегиран регламент (ЕС) 2017/579 на Комисията от 13 юни 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти във връзка с регулаторните технически стандарти по отношение на преките, съществени и предвидими последици от договорите за деривати в рамките на Съюза и за предотвратяване на заобикалянето на правилата и задълженията;

9. Делегиран регламент (ЕС) 2017/589 на Комисията от 19 юли 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на организационните изисквания към инвестиционните посредници, които извършват алгоритмична търговия;

10. Делегиран регламент (ЕС) 2017/584 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, с които се уточняват организационните изисквания към местата на търговия;

11. Делегиран регламент (ЕС) 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;

12. Делегиран регламент (ЕС) 2017/566 на Комисията от 18 май 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за съотношението между неизпълнените нареждания и сделките с цел предотвратяване на търговия в нарушение на установения ред;

13. Делегиран регламент (ЕС) 2017/573 на Комисията от 6 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти относно изискванията за гарантиране на справедливи и недискриминационни услуги за съвместно ползване на инфраструктура и справедлива и недискриминационна структура на таксите;

14. Делегиран регламент (ЕС) 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 котирание за акции, депозитарни разписки и борсово търгувани фондове;

15. Делегиран регламент (ЕС) 2017/570 на Комисията от 26 май 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на даден пазар като значим по отношение на ликвидността във връзка с уведомленията за временно спиране на търговията;

16. Делегиран регламент (ЕС) 2017/571 на Комисията от 2 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти относно лицензирането на доставчиците на услуги за докладване на данни, организационните изисквания към тях и публикуването на информация за сделките;

17. Делегиран регламент (ЕС) 2017/572 на Комисията от 2 юни 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на данните, които да бъдат предоставяни преди и след сключването на сделките, и степента на подробност на данните;

18. Делегиран регламент (ЕС) 2017/581 на Комисията от 24 юни 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета във връзка с регулаторните технически стандарти за достъп до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти;

19. Делегиран регламент (ЕС) 2016/2021 на Комисията от 2 юни 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за достъп по отношение на бенчмарковете;

20. Делегиран регламент (ЕС) 2017/568 на Комисията от 24 май 2016 година за допълнение на

- Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за допускане на финансовите инструменти до търговия на регулирани пазари;
21. Делегиран регламент (ЕС) 2017/592 на Комисията от 1 декември 2016 година за допълнение на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за критериите за определяне кога дадена дейност се счита за допълнителна към основната стопанска дейност;
22. Делегиран регламент (ЕС) 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;
23. Делегиран регламент (ЕС) 2017/590 на Комисията от 28 юли 2016 година за допълнение на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за докладването на сделки пред компетентните органи;
24. Делегиран регламент (ЕС) 2017/585 на Комисията от 14 юли 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на стандартите и форматите за референтните данни за финансовите инструменти и техническите мерки във връзка с процедурите, които трябва да бъдат прилагани от Европейския орган за ценни книжа и пазари и компетентните органи;
25. Делегиран регламент (ЕС) 2017/580 на Комисията от 24 юни 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за съхраняването на съответната информация, свързана с нарежданията относно финансови инструменти;
26. Делегиран регламент (ЕС) 2017/574 на Комисията от 7 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти във връзка със степента на точност на бизнес часовниците;
27. Делегиран регламент (ЕС) 2017/582 на Комисията от 29 юни 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за задължението за клиринг на дериватите, търгувани на регулирани пазари, и за срока за приемане за клиринг;
28. Делегиран регламент (ЕС) 2017/575 на Комисията от 8 юни 2016 година за допълнение на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за данните, публикувани от местата за изпълнение, относно качеството на изпълнение на сделките;
29. Делегиран регламент (ЕС) 2017/576 на Комисията от 8 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за ежегодното публикуване от страна на инвестиционните посредници на идентификационни данни на местата за изпълнение, както и на информацията относно качеството на изпълнение;
30. Делегиран регламент (ЕС) 2017/1018 на Комисията от 29 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти по отношение на регулаторните технически стандарти за уточняване на информацията, която трябва да бъде съобщавана от инвестиционните посредници, пазарните оператори и кредитните институции;
31. Делегиран регламент (ЕС) 2016/2022 на Комисията от 14 юли 2016 година за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти относно информацията, необходима за регистрацията на дружества от трети държави, и относно формата на информацията, която следва да се предоставя на клиентите;
32. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/988 на Комисията от 6 юни 2017 година за определяне на технически стандарти за изпълнение по отношение на стандартните формуляри, образци и процедури за мерките за сътрудничество във връзка с място на търговия, чиито операции са от съществено значение в приемащата държава членка;
33. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/1005 на Комисията от 15 юни 2017 година за определяне на технически стандарти за изпълнение по отношение на формата и времето за съобщенията и публикуването на спиране на търговията с финансови инструменти и отстраняване на финансови

инструменти от търговия в съответствие с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти;

34. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/1110 на Комисията от 22 юни 2017 година за определяне на технически стандарти за изпълнение по отношение на стандартните формуляри, образците и процедурите за лицензиране на доставчиците на услуги за докладване на данни и свързаните с тях уведомления в съответствие с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти;

35. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/1093 на Комисията от 20 юни 2017 година за установяване на технически стандарти за изпълнение по отношение на формата на отчетите за позициите на инвестиционните посредници и пазарните оператори;

36. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/980 на Комисията от 7 юни 2017 година за определяне на технически стандарти за изпълнение по отношение на стандартните формуляри, образците и процедурите за сътрудничество, свързани с дейностите по надзора, с проверките на място, както и с разследванията и обмена на информация между компетентните органи в съответствие с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета;

37. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/981 на Комисията от 7 юни 2017 година за определяне на технически стандарти за изпълнение по отношение на стандартните формуляри, образците и процедурите за консултации с други компетентни органи преди издаването на лиценз в съответствие с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета;

38. Регламент за изпълнение (ЕС) 2017/1111 на Комисията от 22 юни 2017 година за определяне на технически стандарти за изпълнение по отношение на процедурите и формулярите за предоставяне на информация относно санкциите и мерките в съответствие с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета;

39. Регламент за изпълнение (ЕС) 2016/824 на Комисията от 25 май 2016 година за определяне на техническите стандарти за изпълнение за съдържанието и формата на описанието на функционирането на многостранните системи за търговия и организиранияте системи за търговия, както и за уведомяването на Европейския орган за ценни книжа и пазари в съответствие с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти;

Актове от III ниво:

1. Насоки за оценяването на знанията и компетентността;
2. Насоки относно практики на кръстосани продажби;
3. Насоки за сложните дългови инструменти и структурираните депозити;
4. Насоки за отчитане на транзакциите, записване на поръчките и синхронизация на часовниците съгласно MiFID II;
5. Насоки за калибриране, прекъсване на търговията и спиране на търговията съгласно MiFID II;
6. Насоки за изискванията за управление на продукти;