

Мотиви

към проекта на Закон за пазарите на финансови инструменти

Целта на предлагания проект на Закон за пазарите на финансови инструменти и на измененията в Закона за публичното предлагане на ценни книжа, е хармонизирането на българското законодателство с достиженията на правото на Европейския съюз в областта на капиталовите пазари и по-специално с Директива 2004/39/ЕИО на Европейския парламент и на Съвета от 21 Април 2004 г. за пазарите на финансови инструменти (Директива 2004/39/ЕИО), както и с Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и Съвета за хармонизация на изискванията за прозрачност по отношение на информацията за емитентите, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар и Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и Съвета относно търговите предлагания.

Приемането на Директива 2004/39/ЕИО, отменяща Директива 93/22/ЕО за инвестиционните услуги в областта на ценните книжа, е продиктувано от повишената активност от страна на все по-широк кръг инвеститори на финансовите пазари и от предлагането на тези пазари на все по-сложни и разнородни финансови инструменти и услуги. Това налага създаването на нова регулаторна рамка, която да обхване широкият кръг от услуги и дейности, предлагани на инвеститорите, както и да осигури необходимото ниво на хармонизация, гарантиращо висока степен на защита за инвеститорите и възможност за инвестиционните посредници да предоставят инвестиционни услуги в цялата Европейска общност, разглеждана като единен пазар, въз основа на надзора, осъществяван от държавата-членка по произход на инвестиционния посредник. Директива 2004/39/ЕИО е директива от първо ниво по системата Ламфалуси, приложима в областта на финансовите услуги, поради което съдържа основните принципи, регулиращи пазарите на финансови инструменти, чието детайлизиране се извършва с двата акта от второ ниво по прилагането на директивата – Директива на Европейската комисия 2006/73/ЕК от 10 Август 2006 г. относно организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници, както и относно даването на дефиниции за целите на тази Директива и Регламент на Европейската комисия № 1287/2006 от 10 Август 2006 г. относно задълженията за воденето на отчетност от инвестиционните посредници, даването на отчет за сключените сделки, пазарната прозрачност, допускане на финансови инструменти до търговия и даването на дефиниции за целите на този Регламент. С Директива 2006/31/ЕО на Европейския парламент и на Съвета изменяща Директива 2004/39/ЕО се отлага действието на тази директива, като държавите-членки, включително Република България, следва да съобразят националните си законодателства с изискванията на Директива 2004/39/ЕИО и на актовете по прилагането ѝ до 31.01.2007 г., а са длъжни да прилагат изискванията ѝ от 1 ноември 2007 г.

С проекта на закон се разширява обхватът на финансовите инструменти, търговията с които подлежи на надзор, като се включват и такива финансови инструменти, които се издават и търгуват по начин, който обосновава регулирането им по подобие на обичайно търгуваните финансови инструменти. Дадена е уредба на основните капиталови изисквания към инвестиционните посредници, която не установява нови принципни положения, различни от настоящата регламентация в Закона за публичното предлагане на ценни книжа. Същевременно са въведени допълнителни разпоредби относно надзора на консолидирана основа, който Комисията за финансов надзор следва да осъществява върху инвестиционните посредници, когато те са част от група.

В частта за инвестиционните посредници е дадена уредба на основните положения, свързани с понятието за инвестиционен посредник, условията за издаване и отнемане на лиценз, основни организационни изисквания, режим на квалифицираното участие в инвестиционен посредник, принципни изисквания към отношенията с клиенти, разкриване на информация, задължения за оповестяване на оферти от систематични участници по отношение на акции, приети за търговия на регулиран пазар, както и условията за извършване на дейност в държава-членка от инвестиционен посредник със седалище в Република България, съответно за извършване на дейност в Република България от инвестиционен посредник със седалище в друга държава-членка.

Предвижда се детайлна регламентация относно изпълнението на нареждания за покупка или продажба на финансови инструменти за сметка на клиенти, независимо от метода на изпълнение, с цел осигуряване на високо качество на изпълнение на сделките за сметка на клиентите на инвестиционния посредник и поддържането на целостта и ефективността на финансовата система. Предвидените разпоредби относно изпълнението на нареждания на клиенти за сключването на сделки с финансови инструменти отразяват необходимостта от въвеждането в рамките на Европейската общност на единна и базирана на риска регулаторна рамка, регулираща основните видове споразумения за изпълнение на нареждания, които се прилагат на Европейския финансов пазар.

Създаването на ново поколение организирани системи за търговия, наред с регулираните пазари, налага регулирането им и въвеждането на задължения спрямо тях, с цел да бъде гарантирана ефективността и надлежното функциониране на финансовите пазари. В тази връзка се въвежда нов вид услуга като част от предмета на дейност на инвестиционните посредници, свързана с организирането на многостранна система за търговия. Същевременно е предвидено, че такава система може да бъде организирана и от пазарен оператор, ако му бъде издаден лиценз за това. Сходството между понятията за регулиран пазар и многостранна система за търговия е резултат от обстоятелството, че те функционират по един и същи начин като места за организирана търговия, и не обхващат двустранните системи за търговия.

Разпоредбите на закона се отнасят само до лицата, чиято основна дейност или професия е предоставянето на инвестиционни услуги и/или извършването на инвестиционни дейности по занятие, поради което от обхвата на закона са изключени определени категории лица, които осъществяват по занятие друга професионална дейност, както и централните банки и други органи, изпълняващи подобни функции и на които е възложено или които участват в управлението на държавния дълг.

В съответствие с принципа на взаимното признаване и на упражняване на надзор от държавата-членка по произход, се предвижда отказ за издаване на лиценз, съответно отнемане на лиценз, когато основната част от дейността на инвестиционния посредник се осъществява на територията на друга държава-членка, а е издаден лиценз от комисията или е подадено заявление за издаване на лиценз до комисията, с цел да се избегнат по-строгите изисквания към инвестиционните посредници в държавата, на чиято територия ще бъде осъществявана или се осъществява дейността. Като основание за отказ за издаване на лиценз е предвидено наличието на трудности при бъдещия надзор от Комисията за финансов надзор поради свързаност между заявителя и други лица. Въведени са изисквания във връзка с възлагане на извършването на инвестиционни и допълнителни услуги, както и на важни оперативни функции на друго лице.

Установени са изискванията към лицата, които управляват инвестиционен посредник, като в съответствие с Директива 2004/39/ЕИО е предвидено ново изискване това да са най-малко две лица. Детайлизирани и допълнени са условията, на които трябва да отговарят тези лица, като са установени критерии за преценка на наличието

на професионален опит. Предвидено е издаването на одобрение от заместник-председателя, ръководещ управление "Надзор на инвестиционната дейност" и възможност Комисията за финансов надзор да задължи инвестиционния посредник да освободи тези лица, ако не отговорят на изискванията.

Предвидени са завишени изисквания по отношение на вътрешната организация на инвестиционния посредник, включително създаване на условия за извършването на инвестиционните услуги и дейности непрекъснато и редовно и в съответствие с нормативните изисквания, за избягване и установяване на конфликти на интереси, съхраняване на информация, съхраняване на клиентски активи, незабавно и точно изпълнение на поръчките, управление на риска, водене на счетоводна отчетност, ограничаване на риска при възлагане на важни оперативни функции на трето лице. Детайлизирана е уредбата на квалифицираното участие в инвестиционен посредник, като на уведомителен режим ще подлежи и придобиване и прехвърляне на участие, в резултат на което инвестиционният посредник ще стане, съответно ще престане да бъде, дъщерно дружество на лицето, което ще придобие, съответно ще прехвърли, такова участие. Уредена е възможността за изискване на допълнителна информация, съответно поставянето на началото на срока за издаване на забрана от предоставянето на такава. Предвидена е процедура по консултиране, ако лицето, което желае да придобие квалифицирано участие, е инвестиционен посредник, кредитна институция, застрахователно дружество, управляващо дружество, получили лиценз в друга държава-член, предприятие майка на такова дружество или лице, контролиращо такова дружество, ако в резултат на исканото придобиване инвестиционният посредник ще стане дъщерно дружество или ще бъде контролиран от това лице. Разширено е приложното поле на забраната за упражняване на правото на глас в общото събрание на инвестиционен посредник и спрямо лице, което не е уведомило за предстоящо придобиване. Предвидена е възможност за издаване на временна или окончателна забрана за упражняване на правото на глас в общото събрание на инвестиционен посредник от лица, които могат да навредят на стабилното управление и сигурността на инвестиционния посредник.

С оглед защита правата на клиентите във връзка с финансовите инструменти и паричните средства, предоставени на инвестиционния посредник, е предвидено изискване инвестиционните посредници да държат отделно своите парични средства и финансови инструменти от тези на клиентите. Това изискване не ограничава инвестиционния посредник да сключва сделки от свое име, но за сметка на клиенти, когато това е необходимо съобразно характера на сделките и клиентът е дал съгласието си за това. Разпоредбите, осигуряващи защита на инвеститорите са диференцирани в зависимост от тяхната категория – непрофесионални клиенти, професионални клиенти или приемливи насрещни страни. Въведена е фигурата на приемливата насрещна страна, при сделки с която инвестиционният посредник ще бъде освободен от задълженията си във връзка с предоставяне и изискване на информация от клиенти, с изпълнението на поръчки в най-добър интерес на клиента, както и за незабавно, точно и честно изпълнение, включително спазване на поредността на приети идентични поръчки. Като приемливи насрещни страни са предвидени инвестиционен посредник, кредитна институция, застрахователно дружество, колективна инвестиционна схема, управляващо дружество, пенсионен фонд, пенсионноосигурително дружество, други финансови институции по смисъла на Закона за кредитните институции, и определени други лица, правителства на държави, държавни органи, които управляват държавен дълг, централни банки и международни институции, както и такива субекти от трети държави, ако изрично са поискали това. Определена е информацията, която инвестиционният посредник трябва да изисква от своите клиенти в зависимост от предоставяните им инвестиционни услуги, установени са изисквания към инвестиционния посредник за съобразяване с тази информация, съответно за

извършване на преценка дали предлаганата услуга е подходяща за клиента, предвидени са случаите и условията, при които инвестиционният посредник може да предостави инвестиционна услуга на клиент, който не е предоставил информация.

Установено е задължение за инвестиционните посредници да осигурят изпълнение на поръчките на своите клиенти в най-добър техен интерес и при най-подходящите за клиента условия.

Отпада изискването сделките с финансови инструменти, допуснати до търговия на регулиран пазар, да се извършва само на регулираните пазари. В тази връзка са предвидени допълнителни изисквания за разкриването на информацията относно сделките с ценни книжа, сключени извън регулираните пазари. Въведена е фигурата на систематичния участник – инвестиционен посредник, който на организирана, периодична и систематична основа търгува за собствена сметка с финансови инструменти като изпълнява клиентски нареждания извън регулирания пазар или многостранна система за търговия. Създадено е задължение за такъв инвестиционен посредник, който е систематичен участник по отношение на акции, допуснати до търговия на регулиран пазар и за които съществува ликвиден пазар, да оповестява публично оферти, а ако няма ликвиден пазар – да предоставя такива оферти при поискване от клиент. Установени са изисквания към офертите, задължение за изпълнението на поръчки по офериранияте цени, както и условията, при които систематичният участник може да сключи сделка в отклонение от тези цени и общата стойност на направената оферта. Систематичният участник е длъжен да определи по недискриминационен начин клиентите, които могат да получават офертите му, условията, при които може да откаже установяването или да прекрати отношения с клиенти, ограниченията относно броя на сделките на един клиент, ограниченията относно общия брой на сделки на всички клиенти за определен период от време при определени условия.

Установени са изисквания, насочени към консолидиране на информацията относно цените на финансовите инструменти, които следва да бъдат публикувани от местата за търговия (регулираните пазари, многостранните системи за търговия, инвестиционните посредници когато имат качеството на систематични участници, както и системите за търговия, които функционират подобно на регулираните пазари или на многостранните системи за търговия). В тази връзка е въведено задължение на инвестиционните посредници публично да оповестяват информацията за сключени извън регулиран пазар и многостранна система за търговия сделки с акции, търгувани на регулиран пазар, установени са сроковете и начините за оповестяване на информацията, както и условията за освобождаване от това задължение. Установено е и задължение за инвестиционните посредници да уведомяват Комисията за финансов надзор за сделки с финансови инструменти, сключени извън регулиран пазар и многостранна система за търговия, като това задължение имат съответно и регулираните пазари и организаторите на многостранни системи за сключените чрез тях такива сделки. Предвижда се изискване клиентите на инвестиционния посредник предварително да дадат изричното си съгласие с приетата от инвестиционния посредник политика за изпълнение на клиентски поръчки, както и за изпълнение на поръчките им извън регулираните пазари или многостранните системи за търговия. В съответствие с приетите практики в Европейската общност и с оглед необходимостта правилата за извършване на дейност от инвестиционните посредници да осигурят защита на инвеститорите, когато те се нуждаят от такава, е предвидена възможност тези правила да не се прилагат при сделки с или между приемливи насрещни страни.

С цел осигуряване на възможност за инвеститорите и пазарните участници да оценят условията по сделките с акции, които те възнамеряват да сключат, както и да направят последваща проверка на условията, при които тези сделки са сключени, се предвиждат изисквания за публикуването на информацията относно сключените сделки с

акции и за възможностите за търговия с акции. Тези изисквания целят ефективното интегриране на капиталовите пазари на държавите-членки, осигуряването на цялостен и ефективен процес при формирането на цените на дяловите инструменти и адекватното изпълнение на задълженията за най-добро за клиентите изпълнение на поръчките. За постигането на тези цели се налага въвеждането на общ режим за всички държави-членки за разкриване на информацията относно сделки с акции, допуснати до търговия на регулиран пазар, независимо от това дали тези сделки са сключени на регулиран пазар, многостранна система за търговия или извън тях.

Съгласно проекта на закон регулираният пазар е определен като многостранна система, организирана и/или управлявана от пазарен оператор, която концентрира интересите на трети лица за покупка и продажба на финансови инструменти, допуснати до търговия съгласно нейните правила и/или системи, в резултат на което се сключват сделки с такива финансови инструменти чрез системата и въз основа на правила, които не дават възможност за преценка при изпълнението на насрещни поръчки и когато тази многостранна система е лицензирана и функционира постоянно и в съответствие с изискванията на закона. Предвидено е, че пазарният оператор и регулираният пазар могат да бъдат едно и също лице. Пазарният оператор организира дейността и операциите на регулирания пазар, отговаря за спазване изискванията на закона и на подзаконовите актове от организиран от него регулиран пазар и упражнява правата, свързани с регулирания пазар. Установено е изискване пазарният оператор да разполага с капитал не по-малко от 5 000 000 лева. Предвидени са изисквания за професионална квалификация, опит и добра репутация както за членовете на членовете на управителните и контролни органи на оператора на регулирания пазар, така и за лицата които притежават квалифицирано участие в пазарния оператор и/или регулирания пазар. Придобиване на квалифицирано участие в регулирания пазар и/или пазарния оператор се допуска само след предварително одобрение от заместник-председателя. Регулираният пазар е длъжен да приема подходящи мерки и процедури, които са част от неговия правилник за дейността и се отнасят до установяване и предотвратяване на неблагоприятни последици за неговите операции или за неговите членове, когато те са резултат от конфликти на интереси, до осигуряване стабилното управление на техническите операции на системата на регулирания пазар, до осигуряване на справедлива и надлежна търговия и обективни критерии за ефективното изпълнение на нарежданията за сключването на сделки с финансови инструменти, както и до гарантиране на ефективен и навременен сетълмент на сделките, сключени на регулирания пазар.

Установено е изискване регулираният пазар да приема ясни и прозрачни правила за допускане на финансови инструменти до търговия, които да гарантират, че финансовите инструменти, допуснати до търговия на регулирания пазар, могат да се търгуват справедливо, надлежно и ефективно. В случаите на ценни книжа, правилата за търговия следва да гарантират, че те да са свободно прехвърлими, а за деривативните финансови инструменти - че структурата и съдържанието на деривативните договори позволява те да бъдат правилно оценени, както и че са налице ефективни условия за сетълмент. Предвидено е изискване регулираният пазар да осъществява контрол по отношение на емитентите, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулирания пазар, за изпълнение на задълженията им по силата на правото на Европейската общност във връзка с първоначалното, последващо и инцидентно разкриване на информацията. Регулираният пазар е длъжен да осигури на своите членове и участници улеснен достъп до информацията, която е станала публична по силата на правото на Европейската общност. Предвидена е възможност прехвърлими ценни книжа, които са допуснати до търговия на регулиран пазар, да могат да бъдат допуснати до търговия и на друг регулиран пазар и без съгласието на емитента, ако са изпълнени изискванията на Директива 2003/71/ЕО, като в този случай регулираният

пазар уведомява емитента за допускането на ценните книжа до търговия на този регулиран пазар, а емитентът не може да бъде задължаван да предоставя пряко или непряко информация на регулирания пазар относно изпълнение на задълженията му по силата на правото на Европейската общност във връзка с първоначалното, последващо и инцидентно разкриване на информация.

Регулираният пазар може да допуска до участие в търговията или да приема за членове инвестиционни посредници, кредитни институции, получили разрешение за извършване на дейност съгласно Директива 2000/12/ЕО, както и други лица които отговарят на установените изисквания за професионална квалификация, опит, организационна структура и финансови ресурси. Установена е възможност регулиран пазар, получил разрешение за извършване на дейност в друга държава-членка, да сключва споразумения на територията на Република България за улеснен достъп до системите му за търговия от местни лица като дистанционни членове или участници на този регулиран пазар след получаване на уведомление от компетентния орган от съответната държава-членка. Регулиран пазар, получил лиценз за извършване на дейност в Република България, може да сключва споразумения на територията на друга държава членка за улесняване достъпа до системите си за търговия и извършването на търговия на този пазар от лица от другата държава членка като дистанционни членове или участници на този регулиран пазар, след като уведоми за това комисията. Предвидени са изисквания за разкриване на пазарна информация от регулирания пазар и по конкретно на обявените чрез неговата система цени “купува” и “продава” на допуснатите до търговия акции, за направените поръчки по тези цени, както и за цената, обема и времето на сключване на сделките с акции, приети за търговия.

Регулираният пазар е длъжен да определи система за клиринг и сетълмент за сключените на него сделки с финансови инструменти, която да осигурява ефективното и навременно финализиране на сделките, като е предвидена възможност регулираният пазар да сключва споразумения с централен съконтрагент или клирингова къща и система за сетълмент в друга държава членка за извършване на клиринг и/или сетълмент на някои или на всички сделки, сключени от пазарните участници чрез неговата система за търговия.

Предвидените правомощия на Комисията за финансов надзор и заместник-председателя, ръководещ управление “Надзор на инвестиционната дейност” при осъществяване на надзора за изпълнението на закона и за обмена на информация с компетентните органи от другите държави-членки, както и от трети държави, са в съответствие с изискванията на Директива 2004/39/ЕИО за предвиждането на сходни правомощия за компетентните органи в държавите-членки, с цел осигуряването на еквивалентен контрол за изпълнение изискванията на Директива в рамките на интегрирания финансов пазар.

В съответствие с изискванията на Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и Съвета за хармонизация на изискванията за прозрачност по отношение на информацията за емитентите, чиито ценни книжа да сопуснати до търговия на регулиран пазар в Закона за публичното предлагане на ценни книжа се въвежда понятието за регулирана информация и детайлно се уреждат изискванията към емитентите на ценни книжа за разкриването ѝ. Предвидено е регулираната информация да се разкрива едновременно на комисията и публиката, като е уточнено че разкриването ѝ на публиката трябва да се извърши по начин, който осигурява ефективното и едновременното ѝ разкриване до възможно най-широк кръг лица в рамките на всички държави членки. В случаите когато ценните книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар без съгласието на емитента се предвижда задължението за

разкриване на регулираната информация да се изпълнява от лицето, което е поискало допускане до търговия на такъв пазар.

Предвидено е комисията да създаде и да поддържа централизирана база данни за съхраняване на получената от емитентите на ценни книжа регулирана информация. Изрично е уредено, че достъпът до базата данни ще е публичен и безплатен за всички лица.

Допълват се правомощията на заместник-председателя на комисията, ръководещ управление "Надзор на инвестиционната дейност" във връзка с контрола за спазване на разпоредбите относно разкриването на регулираната информация.

С оглед осъществяване на ефективен контрол върху емитентите, чийто ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар в повече от една държава-членка са уредени подробни разпоредби относно взаимодействието и сътрудничеството между комисията и компетентните органи на другите държави-членки.

Изменени са и разпоредбите в частта относно търговите предложения в съответствие с изискванията на Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и Съвета относно търговите предложения.

Предвидено е търговото предложение да се предоставя както на представителите на служителите на дружеството-обект на търгово предложение, така и на представителите на служителите на предложителя, или на служителите, когато няма такива представители. Установена е и възможност представителите на служителите на дружеството-обект на търгово предложение да изложат своето мнение относно отправеното търгово предложение и то да се прилага към становището на управителния орган.

Установена е забрана за управителния орган на дружеството-обект на търгово предложение да извършва действия, чиято основна цел е осуетяване на търговото предложение, освен с изричното одобрение на общото събрание. По този начин единствено акционерите ще могат да вземат решения, които могат да касаят отправеното търгово предложение и дори да предприемат защитни мерки срещу него. След отправяне на търгово предложение управителният орган ще може да предприема единствено действия по търсене на конкурентно търгово предложение.

За да се гарантира правото на търговия предложител да придобие контрол върху дружеството-обект на търгово предложение е предвидено всякакви ограничения върху прехвърлянето на акциите, установени в устава на дружеството-обект на търгово предложение, или в споразумения между дружеството и акционерите или между акционерите да не се прилагат по отношение на него в рамките на срока за приемане на предложението.

Установено е посочените ограничения, както и упражняването на изключителните права на акционерите, свързани с избор или отстраняване на членовете на управителните органи да не се прилагат при придобиване на повече от 75 на сто от правата на глас в общото събрание на публичното дружество.

Уредена е и възможност за лице, което придобие повече от 95 на сто от правата на глас в общото събрание на публично дружество да изкупи акциите с право на глас на останалите акционери. Предвидено е предлаганата от предложителя цена да се определя в съответствие с правилата за определянето ѝ при задължително търгово предлагане, както и задължително одобрение на предложението за изкупуване от страна на комисията. Аналогична възможност е предоставена и на акционерите, в случаите когато едно лице придобие повече от 95 на сто от правата на глас в общото събрание на публично дружество.

В проекта са регламентирани правила за осъществяването на надзора и приложимото право върху търгови предложения относно дружества, чийто акции са приети за търговия на регулиран пазар в повече от една държава-членка, както и за

осъществяването на сътрудничество и взаимодействие между комисията и компетентните органи на съответните държави членки в тези случаи.

С оглед обстоятелството, че в обхвата на регулираната информация попада и вътрешната информация е предвидено изменение и в Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти относно разкриването на вътрешната информация. Емитентите на ценни книжа следва да разкриват вътрешната информация, която пряко се отнася до тях едновременно на комисията и публиката.