

КАКВО ПРЕДСТАВЛЯВА НОВАТА ПРАВНА РАМКА ЗА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ?

Освен правилата, установени в Директивата за пазарите на финансови инструменти 2014/65/ЕС и Регламент 600/2014, новата правна рамка за тази област предвижда три нива на въздействие:

- Първо ниво MiFID II и MiFIR - законодателни актове, които уреждат основните отношения на пазарите на финансови инструменти в ЕС;
- Второ ниво на регулация – делегираните актове и актовете за изпълнение - 69 делегирани актове и актове за изпълнение. Тези актове стават част от правния мир под формата на делегирани регламенти, технически регламенти за изпълнение и една делегирана директива, издадени от Европейската комисия;
- Трето ниво на регулация - Европейският орган за ценни книжа и пазари приема насоки с цел налагане на последователни, ефективни и ефикасни надзорни практики в рамките на ЕС и осигуряване на общо, еднакво и последователно прилагане на правото на Съюза. Тази конвергенция цели постигането на равнопоставени изисквания към различните участници на капиталовите пазари, на територията на целия Европейски съюз. Това е осигурено, от една страна, от обстоятелството, че двете директиви, които следва да бъдат транспонирани в националните законодателства, са директиви при максимум хармонизация, а от друга страна, от големия брой пряко приложими регламенти, чиито разпоредби ще се прилагат пряко на териториите на всички държави членки.

Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти и Регламент 600/2014 относно пазарите на финансови инструменти, заедно с всички прилежащи регулаторни технически и имплементиращи стандарти образуват новата европейска правна рамка, известна под общото наименование MiFID 2

ЗАЩО НОВА ПРАВНА РАМКА

- Тя има за цел да направи финансовите пазари в Европейския съюз (ЕС) по-стабилни и прозрачни.
- Тя осигурява нова правна рамка, която регулира по-добре търговските дейности на финансовите пазари и увеличава защитата на инвеститорите. Новите правила ревизират действащото в момента законодателство и ще се прилагат от януари 2018 г.
- Имплементирането на директивата в новия Закон за пазарите на финансови инструменти, съвсем не означава, че българското законодателство е в унисон с европейската правна рамка и материята ще бъде допълнително уредена в специалните наредби за прилагането му. Съгласно публикуваната справка за нормативна дейност на Комисията за финансов надзор, до средата на 2018 г. е предвидено гласуването на седем наредби във връзка с прилагането на закона и изменението на два закона в сферата на капиталовите пазари.

ОСНОВНИ МОМЕНТИ

Осигуряване на регулирани места за търгуване с финансови продукти, които в цялост следва да преодолеят констатираната фрагментация на ликвидността

Целта е да се **премахнат пропуските** в структурата на финансовите пазари. **С MiFID II се създава ново място за** търговия – организирана система за търговия (ОСТ). ОСТ е многостранна система, която не е регулиран пазар или многостранна система за търговия и в която многобройни интереси на трети лица за покупка и продажба на облигации, структурирани финансови продукти, квоти за емисии или деривати могат да взаимодействат в системата по начин, който води до сключване на договор.

Предвидено е, че организирането на ОСТ от инвестиционен посредник или пазарен оператор, ще е обект на лицензиране и на регулаторни изисквания.

Повишена прозрачност

Правилата **подсилват изискванията за прозрачност**, които се прилагат преди и след търгуването с финансови инструменти, например, когато участниците на пазара трябва да публикуват информация по отношение на цените на финансовите инструменти. Тези изисквания са приспособени по различен начин в зависимост от вида на финансовия инструмент.

Една от съществените промени, които внася MiFID II, е свързана с **появата на три нови правни субекта с общото наименование доставчици на услуги за докладване на данни**. Те са три вида – организиран механизъм за публикуване, организиран механизъм за докладване и доставчик на консолидирани данни. Тези субекти ще предоставят услуги във връзка със задълженията, които MiFIR въвежда за инвестиционните посредници и местата за търговия, свързани с оповестяване на информация, консолидиране на данни и докладване на сключените сделки с финансови инструменти пред компетентните органи.

Доставчиците на услуги за докладване на данни ще могат да предоставят услугите на инвестиционните посредници и местата за търговия въз основа на издаден лиценз от компетентен орган на държава членка и ще подлежат на надзор от него.

С новият правен режим се въвеждат **допълнителни изисквания към систематичните участници**. Систематичният участник е инвестиционен посредник, който извършва търговия за собствена сметка по организиран, редовен, систематичен и значителен начин, когато изпълнява нареждания на клиенти извън регулиран пазар, МСТ или ОСТ, без да организира многостранна система. По отношение на систематичните участници, а така също и по отношение на инвестиционните посредници, търгуващи на извънборсови пазари, се прилагат изискванията за прозрачност, установени в дял трети от MiFIR.

С MiFIR се разширява обхвата на финансовите инструменти, сделките с които следва да бъдат докладвани пред компетентните органи. Отделно от това, с делегиран регламент на Европейската комисия, се установява единен формат, чрез който задължените субекти ще предоставят информация на надзорния орган за сключените сделки. Предвидено е, че отчетите за сключените сделки се предоставят пред компетентния орган или от самия инвестиционен посредник от ОМД, който действа от негово име, или от мястото за търговия, чрез чиито системи е сключена сделката.

Пазари за растеж

С цел насърчаване на търговията с финансови инструменти, емитирани от малки и средни предприятия, MiFID II регламентира възможността многостранната система за търговия да бъде регистрирана като пазар за растеж на малки и средни предприятия.

Новата регулация проправя пътя на промени, които да увеличат възможностите пред Българската фондова борса (БФБ) като регулиран пазар на финансови инструменти.

Ограничаване на спекулациите със стоки

Спекулации със стоки — финансова практика, която може да доведе до покачване на цените на основни продукти (например селскостопанските продукти) – се ограничава чрез въвеждане на хармонизирана система на ЕС, която определя ограниченията за позициите, поддържани в стоковите деривати. Националните органи могат да ограничат размера на позиция, която участниците на пазара могат да поддържат в стоковите деривати.

Адаптиране на правилата към новите технологии

Съгласно новите правила трябва да се установят мерки за контрол за търговските дейности, които се извършват по електронен път с много висока скорост (милисекунди или микросекунди), като например „**високофrequentна търговия**“ . Потенциалните рискове от увеличеното използване на технологиите са смекчени чрез комбинация на правила, които имат за цел да гарантират, че тези търговски техники няма да създават хаос на пазарите.

Значителна част от MiFID II е посветена на защитата на инвеститорите

При категоризацията на клиентите е предвидена възможност за професионалните клиенти, в това число институционалните инвеститори, да поискат третиране като непрофесионални клиенти, при което инвестиционните посредници могат да се съгласяват да предоставят по-висока степен на защита. Когато клиентът на инвестиционен посредник е професионален инвеститор, инвестиционният посредник трябва да го информира преди предоставянето на услуги, че въз основа на информацията, с която разполага, го категоризира като професионален клиент и ще бъде третиран като такъв освен, ако инвестиционният посредник и клиентът не се споразумеят същият да бъде третиран като непрофесионален клиент.

Освен това, инвестиционният посредник трябва да информира клиента, че той може да поиска изменение на условията на споразумението, за да си осигури по-висока степен на защита. MiFID II въвежда задължение за инвестиционния посредник, който създава финансови инструменти за продажба на клиенти, в процеса на одобрение на продуктите да идентифицира целевия пазар на всеки финансов инструмент, който създава и да гарантира, че всички рискове на този пазар са оценени и планираната стратегия за разпространение на финансовия инструмент е в съответствие с целевия пазар.

С новия правен режим се променят съществуващите правила за извършване на оценка на клиента при предоставяне на инвестиционни услуги. Запазва се досегашната регулация, че при предоставяне на услугите “управление на портфейл” и “инвестиционен съвет” (с това понятие ще се замени действащото понятие “инвестиционна консултация”) инвестиционният посредник събира по-широка по обхват информация от клиента и извършва по-комплексна оценка.

MiFID II въвежда допълнително изискването при предоставянето на инвестиционен съвет клиентът да получи писмен документ, който обосновава защо съветът, който е получил, е подходящ за него. Въвежда се задължение за информиране на клиента, дали съветът се предоставя на независима база, като независимостта в този случай е свързана с изследване на широк кръг от финансови инструменти и спазване на забраната за приемане на такси, комисиони или други парични или непарични облаги от трето лице.

Промени се предвиждат и в правилата, които изискват от инвестиционния посредник да действа в най-добър интерес на клиента, в това число

дефиницията на понятието "най-добро изпълнение". Най-добро изпълнение на подадено нареждане след 03.01.2018г. ще е налице, когато инвестиционният посредник е предприел всички достатъчни стъпки за получаване на най-добър резултат за клиента, при отчитане на всички относими към изпълнението обстоятелства, в това число, цена, разходи, скорост на изпълнение на нареждането, вероятност за изпълнение, сетълмент. Политиката за изпълнение на нареждания трябва да е формулирана точно и ясно и да съдържа достатъчна информация за начина, по който инвестиционният посредник ще изпълнява нарежданията. Клиентът предварително следва да се съгласи с приетата от инвестиционния посредник политика за изпълнение на нареждания.

Инвестиционните посредници трябва да публикуват поне веднъж годишно информация за първите пет места на изпълнение на нареждания по отношение на обема на сделките. Инвестиционните посредници трябва да предприемат действия за записване на телефонни разговори, срещи, електронна кореспонденция, които могат до доведат до сключване на сделки.

В заключение следва да се посочи, че новите положения в MiFID II са взети предвид и са отразени в проекта за нов Закон за пазарите на финансови инструменти, като новият правен режим е предизвикателство, не само за инвестиционните посредници и местата за търговия, които следва да приведат дейността си в съответствие с новата по-засилена регулация, но така също и за надзорните органи, които следва да съблюдават спазването на тези правила.

Докато MiFID I предоставяше опция за транспониране на разпоредбите, които уреждат статута на обвързания агент, с MiFID II държавите членки са задължени да въведат съответните норми в националните си законодателства. С оглед на това, в българската правна система, **от 3 януари 2018 г., ще бъде регламентирана фигурата на обвързания агент.**

ОТКОГА СЕ ПРИЛАГА MiFID 2?

Новата правна рамка се прилага от 3 януари 2018 г. (т.е. отложена с една година от Директива (ЕС) 2016/1034). Държавите от ЕС трябваше да я включат в националното си законодателство до 3 юли 2017 г.

Безспорно, по-добрата защита на потребители на финансови услуги води и до постигането на по-добри резултати от самия финансов бизнес и различните финансови посредници – банки, платежни институции, инвестиционни посредници, застрахователни дружества и други. Предимство на новата правна рамка на ЕС, която се прилага и в България, е, че промените и повишаването на стандартите при защитата на потребителите се отнасят до абсолютно всички сектори на финансовите услуги. Значителните промени засягат както банковите и платежните услуги, така и застрахователните услуги, инвестиционните услуги и всички останали сфери, където се предлагат финансови услуги за потребителите.

ИНФОРМАЦИЯ И ДОКУМЕНТИ

<https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>