

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 918-ИП

30.07.2019 г.

Регламент № 600/2014 предвижда правомощия на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) и националните компетентни органи на държавите членки, сред които е и Комисията за финансов надзор (КФН, Комисията), за намеса на пазарите на финансови инструменти. Съгласно чл. 40, пар. 1 от Регламент № 600/2014 ЕОЦКП може да забрани временно или да ограничи в Съюза пускането на пазара, разпространението и продажбата на някои финансови инструменти. Съгласно разпоредбата на чл. 42, пар. 1 от Регламент № 600/2014 национален компетентен орган може да забрани или да ограничи в своята държава членка или от нейната територия пускането на пазара, разпространението и продажбата на някои финансови инструменти. Основанията за упражняването на тези правомощия са регламентирани с посочените разпоредби от Регламент № 600/2014, а критериите и факторите, които следва да бъдат взети предвид от съответните органи във връзка с правомощията за намеса по отношение на продукти са предвидени в чл. 19 и чл. 21 от Делегиран регламент 2017/567 по отношение на определенията, прозрачността, компресирането на портфейл и надзорните мерки за намеса по отношение на продукти и управление на позиции (Делегиран регламент № 2017/567).

В изпълнение на правомощието си по чл. 40 от Регламент № 600/2014, с Решение (ЕС) 2018/796 от 22.05.2018 г., ЕОЦКП ограничи пускането на пазара, разпространението и продажбата на договори за разлики (ДЗР) на непрофесионални клиенти до обстоятелства, при които са изпълнени най-малко следните изисквания от инвестиционния посредник, който разпространява продукта, а именно:

1. Да изисква от непрофесионалния клиент да заплати защита на първоначалния марж;
2. Да осигури на непрофесионалния клиент защита чрез закриване на маржа;
3. Да осигури на непрофесионалния клиент защита при отрицателен баланс;
4. Да не предоставя, пряко или непряко, на непрофесионалния клиент плащане, парична или непарична облага във връзка с пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР;
5. Да не изпраща пряко или непряко съобщение до непрофесионалния клиент или да не публикува информация, достъпна за такъв клиент, във връзка с пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР, освен ако това съобщение или тази информация не включва подходящо предупреждение за риска.

Съгласно разпоредбата на чл. 40, пар. 6 от Регламент № 600/2014 ЕОЦКП трябва да

презглежда мярката за намеса на пазарите през подходящи интервали от време, но най-малко веднъж на всеки три месеца. Ако забраната или ограничението не бъдат подновени след края на тримесечния период, действието им се прекратява автоматично. Решение (ЕС) 2018/796 от 22.05.2018 г. се прилага от 01.08.2018 г. за срок от три месеца. С Решение (ЕС) 2018/1636 ЕОЦКП подновява и изменя временното ограничаване на пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти, като решението влиза в сила от 01.11.2018 г. за период от три месеца. С Решение (ЕС) 2019/155 ЕОЦКП отново подновява временното ограничение на пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти при същите условия като тези в Решение (ЕС) 2018/1636, като решението влиза в сила на 01.02.2019 г. за период от три месеца. Последното подновяване на наложената мярка е с Решение (ЕС) 2019/679 от 17.04.2019 г., като същото се прилага от 01.05.2019 г. за период от три месеца. ЕОЦКП не е иницирала подновяване на наложените ограничения след тази дата, като същевременно координира с националните компетентни органи прилагането на национални мерки за намеса на пазарите на ДЗР.

Като национален компетентен орган, Комисията за финансов надзор счита, че е налице необходимост от продължаване на наложените ограничения за пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти на и от територията на Република България. Интересът на непрофесионалните клиенти, който настоящото решение цели да защити, поражда необходимост от осигуряване на непрекъснато прилагане на ограничения за пускането на пазара, разпространението и продажбата на ДЗР на територията на ЕС. С оглед на това националната мярка за намеса на пазара на ДЗР следва да започне да се прилага непосредствено след изтичане срока на тази, постановена от ЕОЦКП. Наличието на обществен интерес от прилагане на мярка по чл. 42, пар. 1 от Регламент 2014/600 обуславя необходимостта от това актът на КФН да подлежи на предварително изпълнение, независимо от евентуалните действия по оспорването му.

Във връзка с необходимостта от осигуряване на непротиворечиво прилагане на мерките за намеса на пазарите на ДЗР, които националните компетентни органи ще приемат, в това число и тази на Комисията за финансов надзор, следва да се приеме възприетия в Решение (ЕС) 2018/796 от 22.05.2018 г. подход за дефиниране на основните понятия, свързани с мярката и същите следва да се прилагат със смисъла, който е възприет в решенията на ЕОЦКП, както и в настоящото решение:

„Договор за разлики“ или **„ДЗР“** означава дериват, различен от опция, фючърсен договор, суап или споразумение за лихвен форуърд, който има за цел да осигури на притежателя дълга или къса експозиция към колебания в цената, нивото или стойността на даден базов актив и който трябва да е с паричен сетълмент или може да е с паричен сетълмент по избор на някоя от страните поради причини, различни от неизпълнение или прекратяване на друго основание;

„Исключена непарична облага“ означава всяка непарична облага, различна от информация и изследване, доколкото се отнасят до ДЗР;

„Първоначален марж“ означава всяко плащане за целите на сключване на ДЗР, с изключение на комисиона, такси за трансакции и всички други свързани разходи;

„Защита на първоначалния марж“ означава първоначалният марж, посочен в Приложение I към настоящото решение;

„Защита чрез закриване на маржа“ означава закриването на един или повече открити ДЗР на непрофесионален клиент при условия, които са по-благоприятни за клиента в съответствие с чл. 70 – 74 и чл. 84 – чл. 86 от Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ), съответни членове 24 и 27 от Директива 2014/65 на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти, когато сумата на средствата в сметката за търговия с ДЗР и нереализираната нетна печалба по всички отворени ДЗР, свързани с тази сметка, спадне под половината от общия първоначален марж за всички тези отворени ДЗР;

„Защита при отрицателен баланс“ означава ограничаването на сумарните задължения на непрофесионален клиент за всички ДЗР, свързани със сметка за търговия с ДЗР при инвестиционния посредник, до средствата по тази сметка за търгуване с ДЗР.

Прилагането от национален компетентен орган на мярка по чл. 42, пар. 1 от Регламент № 600/2014 е обусловено от наличие на условията, предвидени в чл. 42, пар. 2 от този законодателен акт, както следва:

I. Една от предпоставките, предвидена в разпоредбата на чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „а“ от Регламент 600/2014, за предприемане на национална мярка за намеса на пазара на финансови инструменти е финансовият инструмент да поражда значителни опасения, свързани със защита на инвеститорите. Факторите и критериите, които компетентните органи следва да разгледат, за да преценят дали са налице значителни опасения във връзка със защитата на инвеститорите са предвидени в чл. 21, пар. 2 от Делегиран регламент 2017/567. При извършване на оценката на финансовия инструмент се вземат предвид степента на сложност и прозрачност на същия, вида на клиентите, които търгуват с него, търговски практики, свързани с пускането на пазара и разпространението, разходите и степента на трудност за инвеститорите при извършване на търговията, размерите на потенциалните вредни последици и степента на несъответствие между очакваната възвръщаемост или печалба за инвеститорите и риска от загуби.

Настоящото решение въвежда ограничения при пускането на пазара, разпространението и продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти. ДЗР са деривативни финансови инструменти с паричен сетълмент, които имат за цел да осигурят на притежателя експозиция, която може да бъде дълга или къса, към колебания в цената, нивото или стойността на даден базов актив. Тези ДЗР включват, наред с другото, ролинг спот валутни договори (rolling spot forex) и финансови залагания въз основа на спред. Настоящото решение не се отнася за опции, фючърсни договори, суапове, споразумения за лихвен форуърд, варианти и турбо удостоверения.

ДЗР са сложни продукти, които обикновено не се търгуват на място за търговия. Ценообразуването, начините на търгуване и сетълмент на тези продукти не са стандартизирани и това пречи на непрофесионалните клиенти да разберат условията на продукта. Освен това ДЗР имат някои специфични характеристики, които ги правят сложни и трудни за разбиране от непрофесионалните клиенти. По аргумент от разпоредбите на §1, т. 10 и т. 11 от ДР на ЗПФИ, непрофесионалният клиент не притежава опит, знания и умения, за да взема самостоятелно инвестиционни решения и правилно да оценява рисковете, свързани с инвестирането.

Инвестиционните посредници, които предлагат търговия с ДЗР, често изискват от клиентите да приемат, че използваните за определяне на стойността на ДЗР референтни цени могат да се различават от цената на съответния пазар, на който се търгува базовият

актив. Това затруднява непрофесионалните клиенти при проверката и установяването на точността на получените от доставчика цени.

Приложимите към търгуването на ДЗР разходи и такси са сложни и непрозрачни за непрофесионалните клиенти, като това създава допълнителни затруднения за тях да разберат и оценят очакваните резултати на ДЗР. Таксите за транзакции при ДЗР обикновено се начисляват върху пълната номинална стойност на сделката и следователно инвеститорите поемат по-високи такси за транзакции като част от инвестираните средства при по-високи нива на ливъридж. Таксите за транзакции обикновено се приспадат от първоначалния марж, депозиран от клиента, като високият ливъридж може да доведе до ситуация, при която в момента на откриване на ДЗР клиентът отбелязва значителна загуба по сметката си за търговия поради прилагането на високи такси за транзакции. Тъй като при по-висок ливъридж таксите за транзакции ще представляват значителна част от първоначалния марж, за да реализират печалба, клиентите трябва да печелят повече пари от самата търговия. Това намалява техните възможности за реализиране на печалба нетно от таксите за транзакции, което пък ги излага на по-голям риск от загуба.

В допълнение, към таксите за транзакции могат да се прилагат спредове и различни други разходи и такси за финансиране. Те включват комисиони (обща комисиона, комисиона за всяка търговия или комисиона за откриване или закриване на сметката за ДЗР) и/или такси за управление на сметките. Поддържането на отворена позиция за ДЗР обикновено е свързано с начисляване на такси за финансиране, например дневни или нощни такси (daily or overnight charges), към които може да се добави и надценка. Броят и сложността на различните разходи и такси и тяхното въздействие върху резултатите от търговията за клиентите допринасят за липсата на достатъчна прозрачност по отношение на ДЗР. Това от своя страна се отразява на възможността непрофесионалните клиенти да вземат информирани инвестиционни решения.

Друга особеност на ДЗР, която го характеризира като сложен финансов инструмент, е свързана с използването на поръчки, ограничаващи загубите (stop loss orders). Тази особеност на продукта може да даде на непрофесионалните клиенти подвеждащото впечатление, че поръчката, ограничаваща загубите, гарантира изпълнение на определената от тях цена (нивото на ограничаване на загубата). Същевременно поръчките, ограничаващи загубата, не гарантират ниво на защита, а задействат „пазарна поръчка“, когато цената на ДЗР достигне определената от клиента цена. Съответно получената от клиента цена (цената на изпълнение) може да е различна от зададената цена на ограничаване на загубата. Макар че ограничаването на загубите не е специфично единствено по отношение на ДЗР, ливъриджът при тези продукти увеличава чувствителността на маржа на инвеститора към движенията в цените на базовия актив, увеличавайки също така и риска от внезапни загуби. Традиционните механизми за контрол на търговията, в това число нареждане „stop-loss“, са недостатъчни за намаляване на опасенията, свързани със защитата на инвеститорите.

Друга сложност, свързана с ДЗР, може да произтича от съответния базов пазар. Например при валутната търговия клиентите залагат на една валута спрямо друга. Ако нито една от тези валути не е валутата, в която клиентът е открил позицията за ДЗР, всяка получена от клиента възвръщаемост ще зависи от мерките, които клиентът е предприел, за да оцени движението на тези три валути. Това предполага, че за успешното справяне със сложните особености на такава валутна търговия е необходима висока степен на познаване на съответните валути. Непрофесионалните клиенти обикновено нямат такива

познания.

В контекста на изложеното, ДЗР, при които базов актив са криптовалутите, предизвикват отделни и значителни опасения. Криптовалутите са сравнително незрял клас активи, който излага инвеститорите на сериозни рискове. ЕОЦКП и други регулаторни органи многократно са предупреждавали за рисковете от инвестиране в криптовалуди. При ДЗР в криптовалуди голяма част от опасенията, свързани със защитата на инвеститорите, се запазват. Причината е, че непрофесионалните клиенти обикновено не разбират рисковете, свързани със спекулацията с изключително колебливи и сравнително незрели класове активи, които се обострят при маржин търговия, тъй като тази търговия изисква клиентите да реагират много бързо.

Основната характеристика на ДЗР е тяхната способност да оперират с ливъридж. Въпреки че ливъриджът може да увеличи възможната печалба за клиентите, той може също да увеличи възможните загуби. Ливъриджът влияе върху резултатите от инвестицията, като увеличава влиянието на таксите за транзакциите, поемани от непрофесионалните клиенти. Преди приемане на Решение (ЕС) 2018/796 на ЕОЦКП, по данни на националните компетентни органи, праговете за използване на ливъридж, прилагани за ДЗР в ЕС, варират от 3:1 до 500:1. По отношение на непрофесионалните клиенти използването на ливъридж може да увеличи вероятността за по-голяма загуба в по-голяма степен, отколкото вероятността за по-голяма печалба, поради посочените по-долу причини.

Друг риск при търгуването с финансови инструменти на ливъридж е свързан с взаимодействието между високия ливъридж и практиката на автоматично закриване на маржа. Съгласно често прилаганите договорни условия инвестиционните посредници, които предлагат търговия с ДЗР, имат правото да закриват сметката на клиента, когато нетният капитал на клиента достигне определен процент от първоначалния марж, който клиентът е длъжен да плати, за да открие позиция в ДЗР. Взаимодействието между високия ливъридж и автоматичното закриване на маржа увеличава възможността позицията на клиента да бъде закрита автоматично от инвестиционния посредник в кратък срок или на клиента да се наложи да внесе допълнителен марж с цел да промени резултата по губеща позиция. Високият ливъридж увеличава вероятността клиентът да има недостатъчен марж, за да поддържа отворените си позиции в ДЗР, а това прави позицията му чувствителна към малки колебания в цената на базовия актив, не в интерес на клиента.

В пазарната практика закриването на маржа вероятно е било въведено от инвестиционните посредници, които предлагат търговия с ДЗР преди всичко, за да им позволи да управляват по-лесно експозициите на клиентите и кредитния риск на инвестиционния посредник чрез закриване на клиентска позиция, преди клиентът да се окаже с недостатъчно средства за покриване на текущата експозиция. Автоматичното закриване на маржа осигурява известна степен на защита за клиентите, тъй като намалява, но не отстранява, риска от това клиентът да изгуби целия си първоначален марж или по-голяма сума (особено при високи нива на ливъридж).

По данни, предоставени от националните компетентни органи на ЕОЦКП и включени в Решение (ЕС) 2018/796 от 22.05.2018 г., нивото, на което се прилага автоматичното закриване на маржа, е различно при различните инвестиционни посредници, които предоставят търговия с ДЗР. Инвестиционни посредници, чиито клиенти обикновено търгуват с поръчки с по-малка стойност и които обикновено действат като насрещна страна по сделките с клиентите, определят прага за прилагане на правилото

за закриването на маржа между 0 и 30 % от изисквания първоначален марж. Нивата на закриване на марж близки до нула излагат клиента на повишен риск да изгуби повече пари, отколкото е инвестирал.

Един от рисковете, свързани с ливъриджа, е именно това, че клиентите са изложени на риск да изгубят повече пари, отколкото са инвестирали. Въпреки писмените предупреждения за това, този основен риск може да не бъде разбран от клиентите. Внесеният от клиента марж служи като обезпечение по позицията на клиента. Ако цената на базовия актив се промени в посока, обратна на позицията на клиента, с повече от внесения първоначален марж, клиентът може да понесе загуби, които надвишават средствата по сметката му за търговия с ДЗР, дори след като закрие всички други свои отворени позиции в ДЗР. Един от практическите примери, който илюстрира казаното дотук, е свързан с отмяната от страна на Централната банка на Швейцария на фиксирания максимален курс на швейцарския франк с единната валута през януари 2015 г., в резултат на което швейцарският франк поскъпва с 30 % спрямо еврото. По данни на ЕОЦКП, в резултат на това много непрофесионални клиенти са изгубили значително по-големи суми от първоначално инвестиранияте, като същевременно много непрофесионалните клиенти не са били наясно, че това може да се случи.

Търговията при високи нива на ливъридж увеличава също влиянието на „ликвидния недостиг“ в периоди на значителна нестабилност на пазара. Недостиг на ликвидност възниква при внезапна промяна в цената на базовия актив. Недостигът на ликвидност не е характерен единствено за ДЗР, но рисковете, свързани с него, се засилват от високия ливъридж. В случай на недостиг на ликвидност, клиент, който е на загуба, може да не успее да затвори отворена позиция в ДЗР на предпочитаната от него цена и това може да доведе до значителни загуби за клиента, в случаите, когато се търгува с висок ливъридж.

Високите равнища на ливъридж, предлагани на непрофесионалните клиенти, нестабилността на някои базови активи и начисляването на такси за трансакции, които оказват влияние върху резултатите от инвестицията, могат да доведат до бързи промени в инвестиционната позиция на клиента. Това води до необходимост клиентът да предприеме бързи действия, за да управлява експозицията на риска, като внесе допълнителен марж, за да избегне автоматично закриване на позицията. В такива случаи високият ливъридж може да доведе до големи загуби за непрофесионални клиенти в много кратък период от време и да увеличи риска клиентите да изгубят сума, която надвишава средствата, платени от тях за търгуване с ДЗР.

Високото равнище на сложност, ниската степен на прозрачност, естеството на рисковете и типът на базовите активи на ДЗР потвърждават, че търговията с тези инструменти поражда значителни опасения, свързани със защитата на непрофесионалните инвеститорите.

По данни, предоставени от националните компетентни органи на ЕОЦКП и описани в Решение (ЕС) 2018/796, броят на непрофесионалните клиенти, които инвестират в ДЗР, и броят на инвестиционните посредници, които предлагат такива продукти в Съюза, е нараснал.

Броят на активните клиенти във връзка с тези продукти е непостоянен поради сравнително краткия срок на клиентските сметки за ДЗР и трансграничния характер на търговията. Въз основа на данните, предоставени от националните компетентни органи, ЕОЦКП е изчислил, че броят на клиентските сметки на непрофесионални клиенти при

доставчици на ДЗР нараства през 2017 г. в сравнение с 2015 г. Отделно от това, по данни на националните компетентни органи, които са част от мотивите на Решение (ЕС) 2018/796, между 74% и 89 % от сметките на непрофесионални клиенти в различните държави са на загуба при търговия с ДЗР.

Степента на несъответствие между очакваната възвращаемост или печалба за непрофесионалните инвеститори и риска от загуби се наблюдава и по отношение на предлаганата от лицензирани от КФН инвестиционни посредници търговия с ДЗР. КФН провежда проучване в този смисъл, като изисква от инвестиционните посредници и инвестиционните посредници-банки информация, свързана с търговията с ДЗР. Данните за търговията, които инвестиционните посредници представят в КФН, касаят два относими периода – от 01.08.2017 г. до 31.10.2017 г. и от 01.08.2018 г. до 31.10.2018 г. При анализа на представената от инвестиционните посредници информация е установено, че при преобладаващата част от дружествата сметките на непрофесионалните клиенти, които търгуват с ДЗР, са на загуба, като в процентно съотношение загубите са между 57.14 % и 75.23 % за отчетния период през 2017 г. и между 54% и 74 % за съответния период през 2018 г. За периода през 2017 г. загубите на непрофесионалните клиенти при търговия с ДЗР възлизат на 1 291 481.63 EUR, а за съответния период през 2018 г. са в размер 736 866 EUR.

ДЗР се пускат на пазара, разпространяват или продават както на непрофесионални, така и на професионални клиенти. Както вече беше посочено, непрофесионалните клиенти (за разлика от професионалните) обикновено не притежават опита, знанията и експертните умения за вземане на инвестиционни решения, при които да оценят правилно рисковете, на които се излагат. Това допълнително се изостря от сложността на тези финансови инструменти, която беше разгледана по-горе. Проучване на ЕОЦКП във връзка с издаването на Решение (ЕС) 2018/796 показва, че най-високите максимални равнища на ливъридж често се предлагат на непрофесионални клиенти, докато на професионалните клиенти и на приемливите насрещни страни се предлагат по-ниски равнища на ливъридж. В този смисъл и предвид всичко описано дотук, в това число равнището на опит и експертни знания на непрофесионалните инвеститори, са налице много по-сериозни опасения за техните интереси в сравнение с тези на професионалните клиенти.

Въпреки че ДЗР са сложни продукти, те се предлагат на непрофесионални клиенти най-често чрез електронни платформи за търговия без предоставяне на инвестиционни съвети или управление на портфейли. Поради тази причина предлагането на тези продукти не е свързано с извършване на оценка за уместност на услугата (характерна за услугите „управление на портфейл“ и „инвестиционен съвет“), при която инвестиционният посредник следва да откаже предоставяне на услуга, която е неподходяща за клиента. При търговията с ДЗР инвестиционният посредник извършва оценка за целесъобразност, при която не му е забранено да предостави инвестиционната услуга, ако е отправил предупреждение към клиента. Това може да се случи, когато клиентът не е предоставил или е предоставил недостатъчно информация на инвестиционния посредник относно знанията и опита си в инвестиционната сфера, свързана с конкретния вид продукт, както и когато инвестиционният посредник е стигнал до извода, че продуктът не е подходящ за клиента. По този начин се дава възможност на непрофесионални клиенти да имат достъп до продукти като ДЗР, които по своите характеристики може да не са подходящи за тях.

По данни на националните компетентни органи, предоставени на ЕОЦКП във връзка

с издаване на Решение (ЕС) 2018/796, търговията с ДЗР често е свързана с прилагане на агресивни маркетингови практики от страна на инвестиционните посредници, които я предлагат. Разпространените търговски практики при търговия с ДЗР е да се създава подвеждащо впечатление, че сложните и спекулативни продукти, каквито несъмнено са ДЗР, са подходящи за масовия пазар на дребно. Освен това те включват използване на подвеждащи твърдения, като „Сделките никога не са били толкова лесни“, „Започнете кариерата си като трейдър сега“, „Спечелете ... за 24 часа! Дайте старт!“.

Предвид това, че инвестициите в ДЗР са краткосрочни по своя характер, инвестиционните посредници, които предлагат търговия с тези продукти, са изправени пред необходимостта непрекъснато да привличат нови клиенти. Това от своя страна ги стимулира да предприемат агресивни техники за пускане на пазара и продажби, които не са в най-добър интерес на непрофесионалните клиенти.

Обща характеристика на маркетинговите и продажбените техники, възприети при търговия с ДЗР, в това число и на територията на Република България, е предлагането на търговски (парични и непарични) облаги като бонуси за привличане и насърчаване на непрофесионалните клиенти да инвестират в ДЗР, предлагане на подаръци, уроци за търговия или намаления. Бонусите и другите търговски облаги могат да действат за отвлечане на вниманието от високорисковия характер на продукта. Обикновено те са насочени към привличане на непрофесионални клиенти и стимулиране на търговията. Непрофесионалните клиенти могат да възприемат тези промоции за главна характеристика на продукта до степен, че да не успеят да преценят правилно нивото на рисковете, свързани с него.

В допълнение към очертаните по-горе фактори, наблюдаваните в този пазарен сектор модели на разпространение на продуктите съдържат известен конфликт на интереси. Натискът за поддържане на поток от нови клиенти увеличава възможността от настъпване на конфликти на интереси. Конфликтите на интереси възникват и могат да възникнат поради факта, че някои инвестиционни посредници, които предлагат търговия с ДЗР, са насрещни страни по сделките на клиентите, без да хеджират експозицията си, поради което интересите им са в пряк конфликт с тези на техните клиенти. За тези инвестиционни посредници съществува по-голям риск, съответно и по-голям стимул да използват по-малко прозрачни референтни цени, както и да прилагат други печеливши за тях практики. Наред с казаното съществува и риск инвестиционните посредници да се опитват да се възползват от асиметричните отклонения (напр. да прехвърлят всяка загуба в резултат на отклонение върху клиента, като запазват всяка печалба, получена в резултат на отклонението). Същите могат да забавят времето между котировките и изпълнението на сделките с ДЗР, за да се възползват допълнително от тази практика.

Описаните по-горе практики за пускане на пазара и разпространение на ДЗР, особените характеристики и компоненти, високата степен на сложност на този финансов инструмент и слабата прозрачност, размерите на потенциалните вредни последици от търговията с ДЗР, както и степента на несъответствие между очакването на непрофесионалните клиенти за възвращаемост и реалните загуби от инвестицията, водят до извода за наличие на значителни опасения за защитата на непрофесионалните инвеститори, които търгуват с тези финансови инструменти. **Налице е предвиденото в чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „а“ от Регламент № 600/2014 (значителни опасения, свързани със защитата на инвеститорите) основание за прилагане на национална мярка за намеса на пазара на договори за разлики по отношение на непрофесионални**

клиенти.

II. В разпоредбата на чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „б“ от Регламент № 600/2014, като предпоставка за прилагане на национална мярка за намеса на пазарите на финансови инструменти, е предвидено съществуващите регулаторни изисквания, приложими за договорите за разлики, да не отстраняват в достатъчна степен анализирания по-горе риск за застрашаване в значителна степен на интересите на непрофесионалните инвеститори.

Действащите регулаторни изисквания са установени в Закона за пазарите на финансови инструменти, Регламент № 600/2014, Делегиран регламент 2017/565 по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници (Делегиран регламент 2017/565), Регламент (ЕС) № 1286/2014 на Европейския парламент и на Съвета относно основните информационни документи за пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти, Наредба № 58 от 28.02.2018 г. за изискванията за защита на финансовите инструменти и паричните средства на клиенти, за управление на продукти и за предоставяне или получаване на възнаграждения, комисиони, други парични или непарични облаги (Наредба № 58).

Регулаторните изисквания включват извършване на оценка за целесъобразност (по-горе беше посочено, че оценката за уместност е неприложима по отношение на търговията с ДЗР), изискванията за изпълнение на клиентски нареждания в най-добър интерес на клиента и свързаните с това задължения на инвестиционните посредници да публикуват информация за първите пет места на изпълнение на нареждания, изискванията за управление на продукти, изискванията за предоставяне на информация на клиентите, предвидени в ЗПФИ и Делегиран Регламент 2017/565, както и изискванията за оповестяване на информация с основния информационен документ, съгласно Регламент (ЕС) № 1286/2014.

Разпоредбата на чл. 71, ал. 1 от ЗПФИ, която транспонира чл. 24, пар. 3 от Директива № 2014/65 относно пазарите на финансови инструменти (Директива № 2014/65) въвежда изискване за инвестиционния посредник да гарантира, че всяка информация, която предоставя на клиентите си, както и на потенциални клиенти, включително в рекламните си материали, трябва да е вярна, ясна и да не е подвеждаща. Рекламните материали на инвестиционния посредник трябва ясно да са означени като такива. В чл. 71, ал. 2 от ЗПФИ е въведено изискване към инвестиционните посредници да предоставят своевременно подходяща информация на клиентите и потенциалните клиенти по отношение на посредника и неговите услуги, финансовите инструменти и предлаганите стратегии, местата за изпълнение на сделки и всички разходи и свързани такси. Информацията за финансовите инструменти и предлаганите инвестиционни стратегии включва подходящи указания и предупреждения за рисковете, свързани с инвестиции в тези инструменти, или по отношение на конкретни инвестиционни стратегии, както и дали финансовият инструмент е предназначен за непрофесионални или професионални клиенти, като се има предвид определената целева група крайни клиенти, данни за инвестиционния посредник и за предоставяните от него услуги, включително дали извършва дейност, или сключва сделки с финансови инструменти за своя сметка.

Допълнителни изисквания по отношение на оповестяването на разходите и таксите, се съдържат в Делегиран регламент 2017/565. Инвестиционният посредник трябва да предостави на клиентите си обобщена информация за всички разходи и такси във връзка с инвестиционните услуги и финансовите инструменти. Същевременно само правила,

основаващи се на оповестяване, очевидно не са достатъчни за справяне с комплексния риск, произтичащ от пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти.

В Регламент (ЕС) № 1286/2014 се определят единни правила за формата и съдържанието на основния информационен документ, който трябва да бъде предоставен от създателите на пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП) на инвеститорите на дребно, за да им помогне да разберат и сравнят основните характеристики и рискове на ПИПДОЗИП. Разпоредбата на член 5 от Регламент (ЕС) № 1286/2014 и Делегиран регламент (ЕС) 2017/653 на Комисията въвеждат, наред с другото, методология за представяне на обобщаващия показател за риска и придружаващите го обяснения, включително дали инвеститорът може да изгуби целия инвестиран капитал или да поеме допълнителни финансови ангажименти или задължения. Този тип оповестяване не привлича в достатъчна степен вниманието на инвеститорите към последиците от инвестирането, по-специално в ДЗР. Например коефициентът на ефективност се отнася единствено до отделен продукт с ДЗР и не информира клиента за общия процент на сметките на непрофесионални клиенти, които губят пари при търговия с ДЗР. Освен това обобщаващият показател за риска не съдържа пряка информация относно ефективността на продукта в миналото и е възможно такава информация да не бъде предоставена в придружаващите обяснения, тъй като създателят на ПИПДОЗИП има определена свобода на преценка относно степента, в която трябва да бъдат включени определени разяснения.

При преценката на това дали посочените изисквания биха могли да отстранят някои или всички опасения във връзка с пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти или поне да премахнат необходимостта от въвеждане на предупрежденията за рисковете, се взе предвид следното: Тези изисквания не гарантират, че на непрофесионалните клиенти в Съюза се предоставя еднаква и ефективна информация за рисковете, свързани с търговията с ДЗР. Данните, посочени в член 71 от ЗПФИ, не отстраняват съществуващите опасения за защитата на инвеститорите, предвид различията в информацията, която може да бъде предоставена на клиентите и която може да не привлече достатъчно вниманието им към конкретните последици, произтичащи от търговията с ДЗР. Предупрежденията за рисковете, въведени с настоящото решение, ще предоставят на непрофесионалните клиенти важна информация, особено за процента на сметките на непрофесионални клиенти, които губят пари при търговия с ДЗР, за всеки отделен посредник. Предвид очакването да бъдат приети от националните компетентни органи в ЕС мерки за намеса на пазарите на ДЗР, които са идентични с мерките, приети в Решение (ЕС) 2018/1636 на ЕОЦКП, включването в настоящото решение на предупреждение за рисковете, ще осигури също така хармонизиране на приложимите правила и еднаква степен на информираност на инвеститорите.

По отношение на приложимите правила за изпълнение на клиентски нареждания и преценката на това дали същите могат да преодолеят наличието на значителни опасения за интересите на непрофесионалните инвеститори, произтичащи от пускането на пазара и разпространението на тези продукти, е необходимо да се обърне внимание на следното: Повишената прозрачност за изпълнението на нарежданията помага на клиентите да разберат по-добре и да оценят качеството на изпълнение на сделки на посредника и по този начин да оценят по-добре качеството на предоставената им услуга като цяло. Освен това информацията за начина, по който посредниците изпълняват нарежданията на клиентите, помага на същите да следят дали посредникът предприема всички необходими

стъпки, за да постигне възможно най-добрите резултати за тях. Въпреки това правилата за изпълнението на нареждания при най-благоприятните условия за клиента сами по себе си не са решение нито за рисковете, свързани с характеристиките на продукта, освен за изпълнението, нито за рисковете, свързани с широкото предлагане на пазара, разпространението или продажбата на тези продукти на непрофесионални клиенти.

Изискванията за управление на продукти, които се съдържат в ЗПФИ и Наредба № 58, биха могли да ограничат типа клиенти (целевия пазар), за които ДЗР биха били подходящи и сред които те би следвало да бъдат разпространявани, но тези изисквания не разглеждат основните рискове, описани в настоящото решение и свързани с характеристиките на продукта (напр. висок ливъридж) или свързаните с тях търговски практики. Също така тези изисквания не ограничават конкретно разпространението на продукти с посочените по-горе характеристики на пазара. Същевременно претърпените от клиентите вреди, които бяха описани по-горе, показват, че пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР не са подходящи за разпространение сред непрофесионалните клиенти, освен ако тяхното разпространение не е свързано с определени ограничения. Изискванията за управление на продуктите сами по себе си предоставят известна свобода на преценка на инвестиционните посредници при идентифицирането на характеристиките на продуктите, които възнамеряват да предлагат на клиентите си. В този смисъл тези правила не установяват общо минимално равнище на защита на непрофесионалните инвеститори.

Анализът на нормативните изисквания в контекста на посочените по-горе фактори и критерии, въз основа на които е направена оценката доколко търговията с ДЗР, извършвана от непрофесионални клиенти, застрашава в значителна степен техните интереси, води до извода, че отстраняването на заплахата за инвеститорите не би могло да се преодолее чрез прилагане на действащите нормативни правила. За отстраняване на значителните опасения, свързани със защитата на инвеститорите, е необходимо КФН да приеме решение в изпълнение на чл. 42 от Регламент № 600/2014 и да въведе ограничения по отношение на търговията с ДЗР, предлагана на непрофесионални клиенти. **Налице е предвиденото в чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „б“ от Регламент № 600/2014 основание за надзорна намеса по отношение на продукт.**

Ш. В разпоредбата на чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „в“ от Регламент № 600/2014, като предпоставка за прилагане на национална мярка за намеса на пазарите на финансови инструменти, е предвидено, че следва да се направи преценка дали действието (мярката) е пропорционално, като се има предвид естеството на установените рискове, нивото на опитност на съответните инвеститори или участници на пазара и вероятното влияние на действието върху инвеститорите и участниците на пазара, които могат да притежават, използват или да се възползват от финансовия инструмент. За извършване на този анализ факторът пропорционалност ще бъде отчетен по отношение на всяко едно от предвидените ограничения:

1. Защита на първоначалния марж

Едно от ограниченията, които настоящото решение предвижда, е при пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти да се прилагат определени специфични прагове за използване на ливъридж в зависимост от характера на базовия актив.

Въвеждането на тези прагове ще защити клиентите, като ги задължи да плащат

минимален първоначален марж, за да сключат ДЗР. Това изискване е известно като „защита на първоначалния марж“. То ще ограничи номиналната експозиция на клиентите във връзка с инвестираните парични средства. Разходите, които даден клиент може да понесе, се увеличават като номинална инвестиционна експозиция, поради което защитата на първоначалния марж ще намали вероятността от загуби за клиентите спрямо загубите, които биха могли да се очакват, ако клиентът търгува при висок ливъридж. Съществуващите проучвания показват, че по-ниският ливъридж е свързан с по-добри резултати за клиентите, включително по-ниски загуби от сделка и по-ниски общи такси за транзакции като функция от по-ниските обеми на търговия. Като пример може да се посочи проучване на Rawley Z. Heimer и Alp Simsek, което сравнява резултатите на клиентите преди и след прилагането на праговете за използване на ливъридж на американския пазар, в резултат на което се стига до заключението, че праговете подобряват резултатите за клиентите с най-висок ливъридж с 18 процентни пункта на месец и облекчават загубите им с 40 %. Това теоретично проучване показва положителна връзка между по-ниския ливъридж и по-ниския обем на сделките, която допринася за подобряване на резултатите за потребителите. Освен това изискването за минимален първоначален марж ще преодолее част от рисковете, свързани с разпространението на ДЗР, като гарантира, че само непрофесионални клиенти, които са в състояние да внесат достатъчно висок марж, могат да търгуват с тези продукти. Защитата на първоначалния марж ще помогне също за преодоляване на риска от потенциални конфликти на интереси, особено когато инвестиционните посредници, които предлагат търговия с ДЗР са насрещни страни по сделките с клиентите.

Защитата на първоначалния марж за всеки базов актив е определена въз основа на нестабилността на този базов актив с помощта на симулационен модел за оценка на вероятността клиентът да изгуби 50 % от първоначалната си инвестиция в рамките на подходящ период на държане. Взета е предвид извършена от ЕОЦКП количествена симулация на разпределението на възвръщаемостта, която един инвеститор в ДЗР може да очаква да получи при различни равнища на ливъридж. Отправна точка на симулацията са данните за пазарната цена (в повечето случаи) за период от 10 години на различни типове базови активи, които често се използват в ДЗР, продавани на непрофесионални клиенти. За целите на анализа ЕОЦКП разглежда ДЗР, който автоматично се закрива, когато маржът достигне 50 % от първоначалната му стойност. Симулираната вероятност от настъпване на закриване зависи от и се увеличава с дадения ливъридж. Изследван показател е вероятността от автоматично закриване като функция на ливъриджа. Този показател позволява да се определят прагове за използване на ливъридж съгласно модел, който се очаква да преодолее вредите по последователен начин при различните типове базови активи. В резултат на направената симулация ЕОЦКП счита, че предвид непрофесионалния характер на инвеститорите и статистическите данни за разпределенията на периодите на държане на ДЗР (използвани са данни, събрани от националните компетентни органи), е подходящо защитата на първоначалния марж да се определи, като се допусне, че непрофесионалните клиенти държат актива за най-малко един ден. За да осигури последователна референтна точка, ЕОЦКП симулира какъв ливъридж ще доведе до закриване на маржа с вероятност от 5 % за различни базови активи. След това въз основа на диапазона на резултатите в рамките на всеки клас активи се избират праговете за използване на ливъридж. В повечето случаи праговете са определени консервативно близо до по-ниския край на диапазона. Взето е предвид и колко разпространена е търговията с различните активи. Например при ДЗР в стоки нефтът и

златото често се търгуват от непрофесионални клиенти, но симулациите показват, че ливъриджът, който предполага 5 % вероятност от закриване на маржа при ДЗР за злато, е около два пъти по-голям от този при ДЗР за петрол. Поради това прагът за използване на ливъридж за злато е различен от прага за петрол и други стоки. Определянето на защитата на първоначалния марж по този начин, по-специално чрез симулирани позиции с продължителност най-малко един ден, осигурява последователна и необходима степен на защита на непрофесионалните клиенти, които могат да не наблюдават активно позицията си в хода на деня за търговия или да не могат да оценят необходимостта от бързи реакции в светлината на нестабилността на пазара на базовия актив. При ДЗР в акции данните показват, че периодите на държане обикновено са по-дълги от тези за други активи, и са разгледани периоди на държане до 5 дни.

В настоящото решение изцяло се възприемат въведеното с Решение № 796/2018 на ЕОЦКП ограничение във връзка със защитата на първоначалния марж, както и изразените в решението на европейския надзорен орган аргументи за еквивалентност на това ограничение.

2. Защита чрез закриване на маржа

Друга мярка за защита на непрофесионалните клиенти, предвидена в настоящото решение, е защитата чрез закриване на маржа. Тази мярка допълва въвеждането на защитата на първоначалния марж и намалява риска непрофесионалните клиенти да изгубят значително повече средства от тези, които са инвестирали в ДЗР.

Осигуряването на защита чрез закриване на маржа и стандартизирането на процента, при който инвестиционните посредници, предлагащи търговия с ДЗР, са длъжни да закрият отворена позиция в ДЗР на клиент (при 50 % от изисквания първоначален марж), има за цел да преодолее непоследователното прилагане на практики за закриване на маржа от инвестиционните посредници. Като позволяват на клиентите да намалят своя марж до нула, посредниците излагат клиентите си на риск да загубят повече от вложените от тях средства, особено в случай на недостиг на ликвидност. Обратното, твърде високото ниво на закриване на маржа излага клиентите на често закриване, което може да не е в техен интерес. Прагът от 50 %, определен в мярката на ЕОЦКП, който се възприема изцяло и в настоящото решение, намалява риска от значителни загуби за непрофесионалните клиенти и следователно е пропорционален.

Правилото за закриване на маржа на ниво сметка при 50 % от общата защита на първоначалния марж като отделна мярка, която да се вземе в допълнение към другите описани в настоящото решение мерки, е по-пропорционално отколкото закриването на ниво позиция. Това правило следва да предвижда закриване на един или повече ДЗР при най-благоприятните за непрофесионалния клиент условия, за да се гарантира, че стойността на сметката в нито един момент няма да е по-ниска от 50 % от общата защита на първоначалния марж, внесен за сключването на всички отворени ДЗР. Стойността на сметката за тези цели следва да се определя от средствата в тази сметка заедно с всички нереализирани нетни печалби от отворени ДЗР, свързани с тази сметка.

Въпреки че настоящото решение въвежда правило за закриване на маржа на ниво сметка при 50 % от общата защита на първоначалния марж, инвестиционния посредник не е ограничен да прилага правилото за закриване на маржа на ниво позиция при 50 % от изисквания първоначален марж на конкретната позиция, вместо правилото за закриване на ниво сметка. Това би могло да намали сложността за непрофесионалните клиенти. Освен

това, като прилага правилото за закриване на ниво позиция при 50 %, инвестиционният посредник по същество изпълнява изискването за закриване на ниво сметка, тъй като всички отделни позиции ще бъдат закрити в съответствие с правилото за закриване при 50 %.

3. Защита при отрицателен баланс

Защитата при отрицателен баланс има за цел да защити непрофесионалните клиенти при изключителни обстоятелства, когато промяната в цената на базовия актив е достатъчно голяма и внезапна, така че да попречи на инвестиционния посредник, който предлага търговия с ДЗР, да закрие позицията в съответствие с изискванията за защита чрез закриване на маржа и клиентът да се окаже с отрицателна стойност на сметката. Голямо пазарно събитие може да доведе до недостиг на ликвидност, който да направи защитата чрез автоматично закриване на маржа неефективна.

Целта на защитата при отрицателен баланс е да гарантира, че максималните загуби на инвеститора от търгуването с ДЗР, включително всички свързани разходи, са ограничени до общите средства, свързани с търгуването с ДЗР и намиращи се в сметката на инвеститора за търговия с ДЗР. Това включва всички средства, които предстои да бъдат платени по тази сметка в резултат на нетни печалби от закриване на отворени ДЗР, свързани с тази сметка. Инвеститорът не трябва да понася никакви допълнителни задължения във връзка с търгуването с ДЗР. Други сметки не трябва да са част от изложения на риск капитал на инвеститора. Ако сметката за търговия включва други финансови инструменти, на риск са изложени само средствата, изрично заделени за търговия с ДЗР, а не средствата, инвестирани в други финансови инструменти.

Целта на защитата при отрицателен баланс е също така да осигури „ограничителен механизъм“ в случай на екстремни пазарни условия.

От друга страна, съществен риск за претърпяване на вреди от клиенти, който възниква, когато липсва защита при отрицателен баланс, е възможността инвеститорът да дължи пари на посредник в резултат на екстремни пазарни условия. Такава ситуация е особено вредна за инвеститорите без значителни ликвидни средства. Настоящото решение възприема подхода на ЕОЦКП да приеме защита при отрицателен баланс за търговия с ДЗР на ниво сметка. По този начин се постига баланс, като едновременно се намаляват рисковете за инвеститорите и се свеждат до минимум свързаните с това разходи за посредниците и инвеститорите. Налагането на защита при отрицателен баланс за всеки ДЗР би могло да наложи непропорционални разходи на инвеститорите и посредниците, докато защитата при отрицателен баланс на ниво сметка отстранява установеното опасение, свързано със защитата на инвеститорите, и е пропорционална по своя характер мярка.

4. Предупреждения за риска

Друга мярка за справяне с рисковете за непрофесионалните клиенти във връзка с ДЗР, която настоящото решение въвежда, е изискването за предоставяне на стандартизирани и ефективни специфични за посредника предупреждения за риска, включително информация за процента на загубите по сметки на непрофесионални клиенти.

Специфичните за посредниците предупреждения за риска, въведени с настоящото решение, ще предоставят на непрофесионалните клиенти важна информация за тези

конкретни продукти, особено за процента на сметките на непрофесионални клиенти, които губят пари при търговия с ДЗР. Стандартизираното предупреждение за риска подобрява значително разбирането на непрофесионалните клиенти за продукта, включително за възможността да изгубят повече пари, отколкото са инвестирали, и за вероятността от постигане на печалба.

Изискването инвестиционните посредници, които предлагат търговия с ДЗР, да посочват процента на сметките на непрофесионални клиенти, които са на загуба, има за цел да уравни тенденцията доставчиците на ДЗР да подчертават потенциалните печалби повече от загубите. Освен това се очаква предупрежденията да помогнат на непрофесионалните клиенти при вземането на информирано решение дали искат да използват високорисков продукт, който по-вероятно ще доведе до загуба, отколкото до печалба. Всеки доставчик на ДЗР трябва да информира клиентите си за процента на държаните при него сметки за търговия с ДЗР на непрофесионални клиенти, които са изгубили пари през последния 12-месечен период. За да се гарантира актуалността на данните, изчислението трябва да се актуализира всяко тримесечие. Процентът трябва да е представен по прост и ясен начин като част от предупреждението за риска във всяко съобщение на доставчика.

Изискването за отпращане на предупреждение за риска до непрофесионалните клиенти е изцяло в защита на техните интереси и е пропорционална по своя характер мярка.

5. Забрана за парични и непарични облаги

Последната мярка, която настоящото решение въвежда, за преодоляване на рисковете, свързани с разпространението на ДЗР сред непрофесионални клиенти, е забраната за предоставяне на парични (напр. т.нар. „бонуси за търговия“) и определени видове непарични облаги. Финансовите промоции, в които се предлагат бонуси или други стимули за търговия с ДЗР, често отклоняват вниманието на непрофесионалните клиенти от високорисковия характер на продуктите с ДЗР. Те привличат непрофесионални клиенти, които иначе не биха избрали да инвестират в тези продукти. Условие за такива облаги често е влягането на пари от клиентите по сметката или извършването на определен обем сделки.

Предвид всичко посочено дотук относно конкретните ограничения, които настоящото решение въвежда, както и предвид естеството на установените рискове и нивото на опитност на непрофесионалните инвеститори, **приемане на национална мярка, с която се въвеждат конкретни изисквания на пазара на ДЗР по отношение на непрофесионални клиенти, е пропорционално и е налице основанието, посочено в чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „в“ от Регламент № 600/2014.**

IV. С оглед естеството на мярката, предвидената в чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „д“ от Регламент № 600/2014 предпоставка за прилагането ѝ е неотнормима към настоящото производство. Решение на КФН, с което се ограничава пускането на пазара, разпространението и продажбата на ДЗР по отношение на непрофесионални клиенти, няма дискриминационен ефект върху услугите и дейностите, предоставяни на територията на друга държава членка, предвид координиращата роля на ЕОЦКП и очакването да бъдат приложени аналогични мерки на териториите на държавите в Европейския съюз.

V. В чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „е“ от Регламент № 600/2014, като предпоставка за прилагане на мярката, е предвидено националният компетентен орган надлежно да се е

консултирал с публичните органи, които са компетентни за надзора, управлението и регулирането на физическите селскостопански пазари, в случаите, когато даден финансов инструмент, дейност или практика представлява сериозна заплаха за нормалното функциониране и целостта на физическия селскостопански пазар. Държавната комисията по стокови борси и тържища (ДКСБТ) е уведомена за откритото производство за издаване на общия административен акт, като ѝ е предоставена възможност за изразяване на становище по него. С писмо, вх. № 05.00.28/19.07.2019 г., ДКСБТ уведомява КФН, че няма предложения и възражение по откритото производство.

VI. КФН е консултирала прилагането на мярката с останалите национални компетентни органи в установена от ЕОЦКП съгласувателна процедура и е получила положително становище от ЕОЦКП. Изпълнено е изискването, предвидено в чл. 42, пар. 2, ал. 1, б. „г“ от Регламент № 600/2014.

VII. Съобщението за откритото производство за издаване на общ административен акт е публикувано на интернет страницата на КФН и е изпратено на Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП) и Асоциацията на банките в България. На заинтересованите лица е указано, че в срок един месец, считано от датата на публикуване на съобщението за откриване на производството, могат да предоставят писмени предложения и възражения.

В хода на общественото обсъждане БАЛИП депозира в КФН с писмо, вх. № 23-00-95/23.07.2019 г., бележки, коментари и предложения по откритото производство. В писмото на асоциацията е посочено, че към настоящия момент, видно от наличната информация на интернет страницата на ЕОЦКП, европейският орган е дал 10 становища по инициирани от национални компетентни органи производства за налагане на мерки за намеса на пазарите на ДЗР, което засяга по-малко от половината от броя на държавите членки на ЕС. БАЛИП изразява становище, че процесът по събиране на информация относно прилагането на национални мерки от държави членки следва да продължи. Обърнато е внимание, че държави като Франция и Германия, не са предприели перманентни мерки за ограничаване на дистрибуцията на пазара на ДЗР. Според посоченото в писмото, инвестиционните посредници, които имат право да предоставят инвестиционни услуги на територията на Република България при условията на свободата на предоставяне на услуги и инвестиционните посредници от трети държави, които са установени чрез клон, няма да бъдат обхванати от ограниченията. Засегнат е и въпросът за предстоящото напускане на ЕС от страна на Великобритания и възможността тя да предостави по-голяма свобода на местния финансов бизнес, което от своя страна ще доведе до непропорционалност на националните мерки и поставяне на участниците на пазара в държавите, където са приложени национални мерки, в неконкурентни условия. В заключение е предложено мярката на КФН да бъде ограничена със срок, предвид еднократното правно действие на общите административни актове по АПК.

Във връзка с депозираните от БАЛИП предложения е необходимо да се посочи следното: След последното Решение (ЕС) 2019/679 от 17.04.2019 г. на ЕОЦКП, което се прилага от 01.05.2019 г. за период от три месеца, европейският орган не е инициирал подновяване на наложените ограничения, като същевременно координира с националните компетентни органи прилагането на национални мерки за намеса на пазарите на ДЗР. На електронната страница на ЕОЦКП е публикувана информация за положителните становища на ЕОЦКП по реда на чл. 42, пар. 3 от Регламент № 600/2014, но не и информация кои национални компетентни органи са инициирали производства, но все

още не са преминали през съгласувателна процедура с останалите национални органи и ЕОЦКП. В този смисъл информацията, публикувана на електронната страница на европейския орган не отразява точно кои държави възнамеряват да приложат национални мерки за намеса. В хода на съгласувателната процедура, в която и КФН като национален компетентен орган участва, става ясно, че към настоящия момент 23 държави членки (сред които и Франция, и Германия) са предприели действия по прилагане на национални мерки за намеса на пазарите на ДЗР, по отношение на две от държавите ограниченията са предвидени в законодателството, а има и държави които са заявили пред ЕОЦКП намерение за по-късно прилагане на националните мерки, а не непосредствено след изтичане на тази, постановена с Решение (ЕС) 2019/679 от 17.04.2019 г. При всички случаи какъв ще е общия брой на държавите, на териториите на които ще влязат в сила национални мерки за намеса на пазарите на договори за разлики и дали обхватът на тези мерки ще припокрива действието на тази, която е приета от ЕОЦКП, ще се установи след изтичане на определен период от време, в рамките на които всички национални компетентни органи ще финализират предприетите действия за въвеждане на ограничения на пазара на ДЗР. Едва след тази дата може да се направи оценка на въздействието на мерките и ефективността на същите. В тази връзка, а и с оглед предложението на БАЛИП за ограничаване действието на общия административен акт със срок с аргумент, че общия административен акт е с еднократно правно действие, следва да се посочи, че съгласно разпоредбата на чл. 42, пар. 6 от Регламент № 600/2014 националният компетентен орган може да отмени мярка, с която налага ограничения, ако условията за налагането ѝ вече са неприложими, а въвеждането на организация на дейностите, свързани с предоставяне на инвестиционни услуги по отношение на ДЗР, така че пускането на пазара, разпространението и продажбата на тези финансови инструменти на непрофесионални клиенти на и от територията на Република България да бъде ограничено до определени условия, е еднократно действие и тази организация следва да се прилага, докато не е налице отмяна на настоящото решение от страна на КФН.

Националната мярка за намеса на пазара на договорите за разлики, постановена от КФН, въвежда ограничения относно пускането на пазара, разпространението и продажбата на ДЗР на непрофесионални клиенти на и от територията на Република България. В този смисъл същата ще се прилага и по отношение на инвестиционните посредници, които предоставят инвестиционни услуги при условията на правото на установяване и свободата на предоставяне на услуги. Поради териториалния обхват на мярката, тя ще е приложима и по отношение на инвестиционните посредници от трети държави, които са установили клон в България. При липса на специални уговорки, посредниците от Обединеното кралство ще бъдат инвестиционни посредници с такъв статут, след като държавата излезе от ЕС. Следва да се посочи, че надзорния орган на Великобритания (Financial Conduct Authority) е предприел действия за ограничаване на търговията с ДЗР от непрофесионални клиенти.

Видно от изложеното, налице са всички предвидени в чл. 42, пар. 2 от Регламент № 2014/600 предпоставки за намеса от страна на КФН на пазара на ДЗР по отношение на непрофесионалните клиенти.

Предвид това и на основание чл. 42, пар. 1, б. „а“ и пар. 2 от Регламент № 2014/600 във връзка с чл. 3, ал. 4 от Закона за пазарите на финансови инструменти във връзка с чл. 21 от Делегиран регламент 2017/567, чл. 65 във връзка с чл. 74 във връзка с чл. 60, ал. 1 във връзка с чл. 71 от АПК, Комисията за финансов надзор

РЕШИ:

1. Считано от 02.08.2019 г. да се въведе организация на дейностите, свързани с предоставяне на инвестиционни услуги по отношение на ДЗР, така че пускането на пазара, разпространението и продажбата на тези финансови инструменти на непрофесионални клиенти на и от територията на Република България да бъде ограничено до обстоятелства, при които са изпълнени най-малко всички от следните условия:

- **Инвестиционният посредник, който предлага търговия с ДЗР, изисква от непрофесионалния клиент да плати защитата на първоначалния марж съгласно приложение I;**

- **Инвестиционният посредник, който предлага търговия с ДЗР, осигурява на непрофесионалния клиент защитата чрез закриване на маржа;**

- **Инвестиционният посредник, който предлага търговия с ДЗР, осигурява на непрофесионалния клиент защитата при отрицателен баланс;**

- **Инвестиционният посредник, който предлага търговия с ДЗР, не предоставя, пряко или непряко, на непрофесионалния клиент плащане, парична или изключена непарична облага във връзка с пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР, освен реализираните печалби по всеки предоставен ДЗР и**

- **Инвестиционният посредник, който предлага търговия с ДЗР, не изпраща пряко или непряко съобщение до непрофесионален клиент или не публикува информация, достъпна за такъв клиент, във връзка с пускането на пазара, разпространението или продажбата на ДЗР, освен ако това съобщение или тази информация не включва подходящо предупреждение за риска, посочено и съответстващо на условията в Приложение II.**

2. Считано от 02.08.2019 г. да бъдат преустановени всякакви дейности на и от територията на Република България, чиято цел или резултат е заобикаляне на изискванията по т. 1.

На основание чл. 133, ал. 3 във връзка с чл. 179 от АПК решението подлежи на оспорване пред Административен съд София-град в едномесечен срок от публикуването му на официалната интернет страница на КФН, а в случаите по чл. 72, ал. 2 от АПК - в 14-дневен срок от отделните съобщения до лицата, участвали в производството.

Решението подлежи на изпълнение от момента на съобщаването му, като оспорването не спира изпълнението му.

По административното производство не са правени разноски.

ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КФН:

БОЙКО АТАНАСОВ

ПРИЛОЖЕНИЕ I

ПРОЦЕНТИ НА ПЪРВОНАЧАЛНИЯ МАРЖ ПО ТИПОВЕ БАЗОВИ АКТИВИ

а) 3,33 % от номиналната стойност на ДЗР, когатобазовата двойка валути се състои от които и да е от следните валути: щатски долар, евро, японска йена, британска лира, канадски долар или швейцарски франк;

б) 5 % от номиналната стойност на ДЗР, когатоиндексът, двойката валути или стоката на базовия актив е:

➤ който и да е от следните индекси: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); NASDAQ Composite Index (NASDAQ), NASDAQ 100 Index (NASDAQ 100); Nikkei Index (Nikkei 225); Standard & Poors/Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); EURO STOXX 50 Index (EURO STOXX 50);

➤ двойка валути, която се състои от най-малко една валута, която не е посочена в буква а) по-горе; или

➤ злато;

в) 10 % от номиналната стойност на ДЗР, когатостоковият или капиталовият индекс на базовия актив е стоков или капиталов индекс, различен от изброените в буква б) по-горе;

г) 50 % от номиналната стойност на ДЗР, когатобазовият актив е криптовалута; или

д) 20 % от номиналната стойност на ДЗР, когатобазовият актив:

➤ е акция или

➤ не е посочен по друг начин в настоящото приложение.

ПРИЛОЖЕНИЕ II

ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ ЗА РИСКА

РАЗДЕЛ А

Условия на предупрежденията за риска

1. Предупреждението за риска трябва да бъде оформено така, че да бъде гарантирана неговата забележимост, с размер на шрифта най-малко еднакъв с преобладаващия размер на шрифта и на езика, използван в съобщението или публикуваната информация.

2. Ако съобщението или публикуваната информация е на траен носител или уебсайт, предупреждението за риска трябва да е във формата, определен в Раздел Б.

3. Ако съобщението или публикуваната информация е на носител, различен от траен носител или уебсайт, предупреждението за риска трябва да е във формата, определен в раздел В.

4. Чрез дерогация от параграфи 2 и 3, ако броят на символите в предупреждението за риска, което е във формата, определен в раздел Б или В, надвишава ограниченията в символите, разрешени съгласно стандартните условия на доставчици на маркетингови услуги като трета страна, предупреждението може вместо това да бъде във формата, определен в раздел Г.

5. Ако се използва посоченият в раздел Г формат на предупреждението за риска, съобщението или публикуваната информация трябва да включват също директна препратка към интернет страницата на доставчика на ДЗР, съдържаща предупреждението във формата, определен в раздел Б.

6. Предупреждението за риска трябва да включва актуален специфичен за доставчика процент на загубите, основаващ се на изчисляване на процента на сметките за търговия с ДЗР, предоставени от доставчика на ДЗР на непрофесионални клиенти, които са изгубили пари. Изчисляването се извършва на всеки три месеца и обхваща 12-месечния период преди датата на извършването му („12-месечен период, за който се прави изчислението“). За целите на изчислението:

а) се счита, че сметката за търговия с ДЗР на отделен непрофесионален клиент е изгубила пари, ако сумата на цялата реализирана и нереализирана нетна печалба по ДЗР, свързани с тази сметка през 12-месечния период, за който се прави изчислението, е отрицателна;

б) всички разходи във връзка с ДЗР, свързани със сметката за търговия с ДЗР, включително всички такси и комисиони, се изключват от изчислението;

в) следните елементи се изключват от изчислението:

➤ всяка сметка за търговия с ДЗР, по която през периода, за който се прави изчислението, не е имало открит ДЗР;

➤ всички печалби и загуби от продукти, различни от ДЗР, свързани със сметката за търговия с ДЗР;

➤ всички внесени и изтеглени от сметката за търговия с ДЗР средства;

7. Чрез дерогация от параграфи 2 до 6, ако през последния 12-месечен период, за който се прави изчислението, доставчик на ДЗР не е предоставял открити ДЗР във връзка със сметка за търговия с ДЗР на непрофесионален клиент, този доставчик на ДЗР следва да използва стандартното предупреждение за риска във формата, определен в раздели Д до Ж, в зависимост от случая.

РАЗДЕЛ Б

Стандартно предупреждение за риска, свързан с доставчика, на траен носител и уебсайт

ДЗР са сложни инструменти и носят висок риск от бърза загуба на средства в резултат на ливъридж.

[посочете процента за инвестиционния посредник] % от сметките на инвеститорите на дребно губят пари, когато търгуват ДЗР с този доставчик.

Помислете дали разбирате как функционират ДЗР и дали можете да си позволите да поемате високия риск от загуба на парите си.

РАЗДЕЛ В

Съкратено предупреждение за риска, свързано с доставчика

[посочете процента за инвестиционния посредник] % от сметките на инвеститорите на дребно губят пари, когато търгуват ДЗР с този доставчик.

Помислете дали разбирате как функционират ДЗР и дали можете да си позволите да поемате високия риск от загуба на парите си.

РАЗДЕЛ Г

Предупреждение за риска с по-малък брой символи, свързано с доставчика

[посочете процента за инвестиционния посредник] % от сметките на непрофесионални клиенти губят пари от ДЗР.

РАЗДЕЛ Д

Стандартно предупреждение за риска на траен носител и уебсайт

ДЗР са сложни инструменти и носят висок риск от бърза загуба на средства в резултат на ливъридж.

[посочете процента за инвестиционния посредник] от сметките на инвеститорите на дребно губят пари, когато търгуват с ДЗР.

Помислете дали разбирате как функционират ДЗР и дали можете да си позволите да поемате високия риск от загуба на парите си.

РАЗДЕЛ Е

Съкратено стандартно предупреждение за риска

[посочете процента за инвестиционния посредник] от сметките на инвеститорите на дребно губят пари, когато търгуват с ДЗР.

Помислете дали можете да си позволите да поемате високия риск от загуба на парите си.

РАЗДЕЛ Ж

Стандартно предупреждение за риска с по-малък брой символи

[посочете процента за инвестиционния посредник] от сметките на непрофесионални клиенти губят пари от ДЗР.
