

## Изявление

### **Практики на Директивата за пазари на финансови инструменти (MiFID), засягащи фирми, предлагащи финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране BRRD.**

1. Европейският орган за ценни книжа и пазари (ESMA) публикува настоящото изявление с цел да разясни как кредитните институции и инвестиционните посредници (по-нататък дружествата) да прилагат съответните изисквания на MiFID, регулиращи предлагането на финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране BRRD на клиенти с или без предварителна инвестиционна консултация, както и по смисъла на услугата управление на портфейл.

## Предистория

2. Директивата за банково възстановяване и реструктуриране (BRRD, Директива 2014/59/ЕС) влезе в сила на 2 юли 2014г. Европейските държави членки бяха задължени да транспонират директивата на национално равнище до 31 декември 2014г. и да приложат разпоредбите ѝ считано от 1 януари 2015г., с изключение на разпоредбите, отнасящи се за изкупуване (bail-in), които трябва да се прилагат най-късно от 1 януари 2016г. По време на скорошната финансова криза голям брой банки бяха спасени чрез изкупуване (bail-out) с публични средства. Въпреки че това беше необходимо, за да се предотврати всеобщото разпадане на финансовите пазари и икономиката, бе взето решение, че парите на данъкоплатците не бива да се използват по този начин и за сметка на други обществени цели. BRRD въвежда ясен и подробен режим за банково възстановяване и реструктуриране, който обхваща както националните, така и трансграничните банкови фалити, което е от голямо значение за осигуряването на дълготрайна финансова и икономическа стабилност. Освен това Директивата играе важна роля и в минимизирането на потенциалните публични разходи за евентуални бъдещи финансови кризи.
3. Наред с всичко останало, BRRD предоставя на органите за реструктуриране набор от инструменти и правомощия за целта. Те включват и правомощията да продават или да слоят бизнеса си с този на друга банка, да създадат временна банка мост, която да изпълнява най-важните функции, да отделят добрите от лошите активи, да преминат към акции или да отпишат дълговете на фалиращите банки (bail-in). Освен това, банковите капиталови инструменти трябва да бъдат записани или конвертирани, когато съответният орган реши, че банката вече не може да функционира, което може да се случи преди момента на реструктуриране.

4. Bail-in и останалите инструменти и правомощия за реструктуриране могат да се използват само от дружества, за които е преценено, че фалират или е вероятно да фалират и не съществува възможност техният фалит или евентуален фалит да бъде предвиден в разумен период от време; както и там, където употребата на инструменти за реструктуриране е необходима и е от обществен интерес. Ако не издържи теста за публичен интерес, вместо това, компанията ще влезне в несъстоятелност. BRRD е част от пакет реформи, предназначени да премахнат изричната държавна подкрепа и защита за кредитори и инвеститори в банков капитал и дългови инструменти, както и други необезпечени банкови финансови инструменти, включително инвеститори на дребно. Директивата въвежда стриктни ограничения за приноса на финансовите договореностите за публичното реструктуриране, с което се покриват загуби и се рекапитализират фалиралите дружества. Тези ограничения изискват участие от поне 8% от всички задължения – включително собствени средства на институцията в процес на реструктуриране по време на плана за реструктуриране, с които да се покрият загубите преди да се използват всички такива източници за рекапитализация.
5. Поради тази причина реструктурирането е алтернатива на държавните bail-outs за фалиралите дружества и поради тази причина този нов подход може доведе до затруднения за инвеститорите, тъй като реструктурирането би могло да засегне всеки финансов инструмент на институцията, който не е обезпечен с достатъчно средства или с обезпечение или подлежи на конкретни защити съгласно BRRD. В следствие от това инвеститорите може да са изправени пред цялостната обезценка или частична загуба на инвестициите си по време на реструктурирането или частична загуба на инвестициите си, тъй като няма да могат да разчитат на възможност за bail-out в случай на банков фалит. Рискът, произлизащ от реструктурирането засяга индивидуалните инвеститори или директно, или посредством инвестицията им в средства и техните пенсии.
6. Важно е да се отбележи, че финансовите инструменти, подлежащи на режима на реструктуриране, обикновено се предлагат от емитиращите кредитни институции и инвестиционни посредници директно на клиентите им или чрез други лица от групата на клиентите им (self-placement). Освен това е вероятно това да осигури съответствие с BRRD, значително количество финансови инструменти, подлежащи на режима за реструктуриране ще бъдат емитирани от финансовите институции. При това положение, задължението за посредниците да действат в интерес на клиентите си не следва да бъде компрометирано в резултат от натиск от предпазливост.
7. Предвид горепосоченото, някои от основните рискове, свързани с финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране и тяхното предлагане към клиенти може да се определи по следния начин:

- Кредит/настречен риск – в резултат от големите правомощия<sup>1</sup>, дадени на органите по реструктуриране за намеса в случаите, когато една банка

---

<sup>1</sup> Органите по реструктуриране имат правомощия в избора на инструмент за реструктуриране, но трябва да уважат някои мерки за защита на инвеститорите и други заинтересовани страни. Правата по

изпълнява условията на реструктурирането, както и потенциалната липса от яснота относно времето на намеса от страна на органите на реструктуриране, по разбираеми причини, за инвеститорите би било трудно да разберат режима на реструктуриране и множеството „условия“, съгласно които загубите могат да бъдат поети от тях самите. По-конкретно, инвеститорите ще имат ограничено разбиране за това как рискът от загуби при този набор от обстоятелства се различава от загубите в резултат от обикновено (нефинансово) изпадане в несъстоятелност. Освен това, в резултат от пруденциалните затруднения, ключовите условия на инвестицията биха могли да бъдат променени от органа по реструктуриране (например матуритета на инструмента може да бъде променен или плащането на лихвата може да бъде преустановено за известен период от време). Законодателството, обаче, смекчава тези усложнения като въвежда термина „никой кредитор да не е по-зле“, който предвижда, че реструктурирането не може да доведе до това инвеститорите да са по-ощетени отколкото биха били при обикновено производство за несъстоятелност.

- Ликвиден риск – поради оттеглянето на изричната държавна гаранция за банков срочен дълг и въвеждането на режими на реструктуриране, ликвидността на финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране може да стане уязвима към условия/ ситуации на стрес на финансовите пазари<sup>2</sup>. Освен това, когато тези инструменти нямат ликвиден вторичен пазар, за инвеститорите ще бъде още по-трудно да възприемат и да реагират на различни сигнали, засягащи икономическите/пруденциалните условия на банката, която е емитирала финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране.

- Концентрационен риск – както бе споменато, тъй като банките и инвестиционните посредници могат да продават финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране, които емитират директно на клиентите си, то това би могло да увеличи риска от липса на диверсификация на този тип продукти в инвестиционния портфейл.

## Изисквания по MiFID

8. ESMA обръща внимание, че освен общите задължения за поведение (задължение да се действа в интерес на клиента и да се осигури коректна, ясна и неподвеждаща информация), действащата MiFID и Директивата, транспонираща MiFID съдържат няколко разпоредби, които се отнасят за дружествата при продажба или консултация за продажба на финансови инструменти, включително такива, предмет на режима на реструктуриране, или предлагащи услуга по управление на портфейл (по отношение на същите финансови инструменти)<sup>3</sup>:

---

обезпечение, прихващане и нетиране са защитени. Също така, всички кредитори и заинтересовани страни имат право на компенсация, в случай, че начинът на третиране по време на реструктурирането е по-неблагоприятен от третирането, което биха получили, в случай, че дружеството влезе нормални процедури по несъстоятелност, и е базирано на независима оценка.

<sup>2</sup> Чувствителността на ликвидността на задълженията, предмет на режима на реструктуриране би могла допълнително да се изостри, когато се намеси орган по реструктуриране, тъй като на този етап вторичният пазар може да се изчерпи.

<sup>3</sup> Следните разпоредби също могат да бъдат от значение по отношение на информацията за риска от задължения, предмет на режима на реструктуриране:

- Информация за клиенти: чл. 19 от MiFID и чл. 27, 29, 30, 31, 33 от Директивата, транспонираща MiFID (2006/73/ЕО);
  - Предоставяне на инвестиционни консултации: чл. 4(4) от MiFID I и чл. 52 от транспониращата Директива;
  - Уместност и целесъобразност: чл. 19(4) и (5) от MiFID I и чл. 35, 36, 37 и 38 от транспониращата Директива;
  - Конфликт на интереси: чл. 13(3) и 18 от MiFID I и чл. 21-23 от транспониращата Директива.
9. Дружествата трябва да имат налице стриктни процедури за категоризация на клиентите си и трябва да отговарят на съответните изисквания на MiFID, посочени по-горе.
10. За целите на това изявление, финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране, са всички тези обезпечени инструменти на институцията или лицето, посочени в т. (а), (б), (в) и (г) на чл.1(1) от BRRD и тези, попадащи в обхвата на MiFID. Необходимо е дружествата да предприемат действия, с които да се проверят дали алтернативните продукти или продуктите, предлагащи значителна експозиция към такива финансови инструменти повдигат подобни въпроси и дружествата трябва да имат предвид да не изменят правната форма на своите инвестиционни предложения към клиентите с цел да заобиколят изискванията на MiFID.
11. Трябва да се отбележи, че това изявление не засяга другата дейност, извършвана по отношение на определени видове инструменти с отличителни особености, дори и да подлежат на режима на реструктуриране, както и по отношение на всяка бъдеща работа, която може да бъде извършвана в контекста на MiFID II (виж стр. 10 – „Друга значима работа на ESMA”, включително съвместната работа с ЕВА и ЕЮРА ). По-конкретно, в свое изявление от юли 2014г.<sup>4</sup>, Органът изрази мнение, че разбирането на характеристиките и потенциалните

---

- Регламентът за проспектите (Regulation (EC) No 809/2004 , изменен с делегирания Регламент на Комисията (EU) No 486/2012) изисква ясно оповестяване на рискови фактори, които са съществени по отношение на предлаганите дългови ценни книжа или тези, приети за търговия с цел да се оцени пазарния риск, свързан с тях (т. 2 от Рискови Фактори, Приложение V) и изисква описание на правата, свързани с ценните книжа, включително всички ограничения на тези права (т. 4.6 от Приложение V). През декември 2015г. ESMA публикува нови въпроси и отговори за проспектите по отношение на нивото на оповестяване, което трябва да бъде включено в проспекта, когато ценните книжа, въпрос на проспекта са предмет на обезценка или конвертиране съгласно BRRD.

-чл. 55(1) от BRRD, който предвижда (освен останалото) оповестяване относно договори, регулирани от правото на трета страна. На 3 юли 2015г. ЕБО предостави проект на регулаторен технически стандарти на Европейската Комисия, уточняваща списък със задължителни компоненти, които трябва да фигурират в срока на договора, посочен в чл. 55(1) от BRRD. Те включват разпоредби, определящи потвърждение, споразумение и съгласие на контрагента за прилагането на обезценката и конвертирането от Органа по реструктуриране и потенциалните ефекти по отношение на задължението съгласно споразумението. (и съответните проекти на регулаторни технически стандарти предоставени от ЕБО на Европейската комисия през юли 2015г. )

<sup>4</sup> Вж. Изявление на ESMA относно „Потенциалните рискове, свързани с инвестирането в условни конвертируеми инструменти” (ESMA/2014/944 – юли 2014г.);

рискове, присъщи на условните конвертируеми инструменти (CoCos) изисква „анализ, който би могъл да се осъществи само при наличието на набор от умения и източници на добре осведомени институционални инвеститори.” Въпреки това, наборът от инструменти, които отговарят на дефиницията за условен конвертируем инструмент е много по-ограничен от общия характер на банковите финансови инструменти предмет на режима на реструктуриране.

## Оповестяване

12. Директивата BRRD въвежда стриктни ограничения за bail-out към банковите инвеститори. Важно е клиентите да разберат рисковете, свързани с техните инвестиции в банкови капиталови инструменти и други финансови инструменти, особено техния ранг в степента на несъстоятелност на кредитора в сравнение с други инвеститори. Поради сложността и новостта на съответния регламент, засягащ режима на реструктуриране и големите правомощия, предоставени на органите в рамките на режима, за клиентите също така би било трудно да разберат резултатите, до които ще доведе режимът на реструктуриране. Анализ на някои от жалбите на инвеститорите показва, че в някои случаи кредитни институции се свързват с инвеститорите, след което те са оставяни с погрешни впечатления, че препоръчания продукт е сигурен колкото депозит или е защитен от схема за гарантиране на депозитите, като никое от двете твърдения не е вярно. BRRD изисква националните режими за несъстоятелност да въведат предпочитан кредитен статус за вложителите, които отговарят на условията на депозитните гаранционни схеми<sup>5</sup> и за депозитите на малки и средни предприятия, като други необезпечени задължения не се възползват от този статус. Инвеститорите трябва да получават коректна, ясна и неподвеждаща информация относно особеностите и рисковете, свързани с финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране, така че да могат да разберат тях и факта, че въвежда стриктни ограничения относно употребата на публични средства, с които да се защитят банковите дългови инвеститори от загуби.
13. По-специално ESMA смята, че дружествата трябва да използват прост и разбираем език, да избягват жаргони и да предоставят ясно и просто обяснение на всички използвани технически термини. Информацията трябва да бъде представена по обективен начин, който не подценява потенциалния риск, присъщ на финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране.
14. С цел инвеститорите да взимат обосновани решения, когато инвестират във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, дружествата трябва да предоставят ясна информация на клиентите за големия набор условия, при които могат да бъдат „наложени” загуби, в резултат от действията на органа по реструктуриране след влошаване на пруденциалното състояние на дружеството.
15. ESMA е на мнение, че клиенти или потенциални клиенти, инвестиращи във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, трябва да

---

<sup>5</sup> Важно е да се отбележи, че схемата за гаранция по депозит покрива депозитите, отговарящи на условията само до лимит от € 100.000 на човек или за институция.

получават ясно разкриване на информация<sup>6</sup> в момента на продажбата, своевременно и във всеки случай преди клиентите да са обвързани със споразумение най-малко за следната информация:

- че инструментите са обезпечени и поради тази причина са предмет на режима на реструктуриране;
- влиянието върху инвеститорите в случай на режима зависи в голяма степен от ранга на задължението в степента на несъстоятелност на кредитора, който би могъл да е променен поради въвеждането на предпочитан кредитор;
- в случай на реструктуриране:
  - дължимата сума може да бъде намалена до нула или гаранцията може да бъде конвертирана в обикновени акции или други инструменти за собственост за целите на стабилизирането или поемането на загубата;
  - прехвърляне на активи към банка мост или в случай на продажба на бизнес може да ограничи способността на дружеството да изпълни задълженията за плащане;
  - матуритетът на инструментите или лихвата по тези инструменти могат да бъдат променени и плащанията могат да бъдат преустановени за известен период;
- ликвидността на вторичния пазар на всеки необезпечен дългов инструмент може да се влияе от промените на финансовите пазари;
- действащите договорености за ликвидност (например споразумения за обратно изкупуване от институцията-емитент) биха могли да не защитят клиентите от необходимостта да продадат тези инструменти със значително намаление в размера на главницата, в случай на финансови затруднения от страна на дружеството емитент;
- Държателите на дългов инструмент имат право на компенсация, в случай че начинът на третиране по време на реструктурирането е по-неблагоприятен от третирането, което биха получили при нормални процедури по несъстоятелност. Тази оценка трябва да бъде базирана на независимо оценяване на дружеството. Компенсационните плащания, ако има такива, могат да настъпят значително по-късно от договорните дати на плащане (по същия начин, по който може да има забавяне при възстановяване на стойност в случай на несъстоятелност).

16. В съответствие с чл. 29(6) от Директивата, транспонираща MiFID, клиентите също трябва да бъдат правилно и своевременно информирани за значими промени в информацията, предоставена за инвестициите във финансови

---

<sup>6</sup> Докато инвестиционните посредници са задължени да информират клиентите на дребно за съществуването на проспект, това задължение е ограничено в случаи, в които финансовият инструмент е предмет на настоящата оферта за обществеността и не освобождава инвестиционния посредник от задължението си да предоставя необходимата информация на клиентите си.

инструменти, предмет на режима на реструктуриране, включително в случай че настъпят значими промени в състоянието на емитента или в характеристиките/условията на инструментите.

17. Също така ESMA смята, че на клиентите на действащите дружества, които вече притежават финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, (също и чрез услуги по управление на портфейл, предоставени от дружеството) следва да се осигури изчерпателна и актуална информация относно ефекта от BRRD върху подобни инвестиции (вж. пар. 15 ).
18. ESMA е на мнение, че информацията до клиентите, които вече притежават финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, както и бъдещи уведомления до нови клиенти относно съществени промени и информация, предоставена в момент на продажбата обикновено трябва да бъде представена от кредитните институции и инвестиционни посредници, които поддържат отношения с клиентите си, при които са предоставени инвестиционни услуги съгласно MiFID. В това число влизат дружества поддържащи търговски или брокерски сметки на свои клиенти, или такива, предоставящи консултации на текуща база или дружества, които държат финансови инструменти на клиенти, след като те или лица, с които имат тясна връзка са извършили нареждания от името на тези клиенти. Имайки предвид, че финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране често са предлагани от дружествата, които ги издават, или от лица, имащи тесни връзки или други правни или икономически връзки с емитента, обикновено се очаква, че съответното оповестяване на тези клиенти ще бъде осъществено от лицата, които са предложили продукта на клиентите.
19. Дружествата трябва да определят подходящия начин да предадат информацията относно съответните инвестиции във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране и самото съдържание на предвиденото съобщение. По-конкретно:
  - I. В случай на нови клиенти, информация в момента на продажбата трябва да бъде предоставена преди да е извършена трансакцията;
  - II. Инвеститорите, които вече държат финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране (също и чрез услуги за управление на портфейл, предоставени от дружество) могат да получат горепосочената информация чрез периодично отчитане или чрез специална ad hoc комуникация. Дружествата биха могли да предоставят тази информация и чрез уебсайта си или чрез друга електронна медия, при положение, че тези средства на комуникация изпълняват условията, посочени в чл. 3 от Директивата, транспонираща MiFID<sup>7</sup>;
  - III. По отношение на допълнителната информация относно бъдещи значими промени, в зависимост от тяхното възникване във времето, съответното оповестяване би могло да е предоставено чрез обикновени отчети до клиентите (ако датата на пускане на доклада е сравнително близо до

---

<sup>7</sup> Директива 2006/73/ЕК

настъпилото събитие) или чрез ad hoc комуникация, включително чрез уебсайтовете им (както и посочено в т.П.)

20. Следва да бъде посочено, че съдържанието и детайлите на разкриване на информация до клиентите може да варират в зависимост от спецификата и особеностите на инструментите, така че да им позволи напълно да разберат всички рискове, пред които могат да се изправят. По-специално, за по-сложни / рисковни продукти се очаква, че дружествата трябва да предоставят по-задълбочена информация.
21. Дружествата трябва да предоставят изчерпателна информация относно позицията на инвеститора в степента на реструктуриране на кредитора. Например, при инвестиция в подчинени облигации, инвеститорите трябва да бъдат наясно с потенциалните последици от мерките за реструктуриране или обезценката и конвертирането на капиталовите инструменти, т.е. че биха се озовали в по-неблагоприятно положение в сравнение с тези инвеститори, които държат дългов инструмент от по-висок клас. Инвеститорите в необезпечени дългови инструменти трябва да бъдат уведомени, че биха се озовали в по-неблагоприятно положение в сравнение с притежателите на депозити, когато отговарят на изискванията на схемата за гарантиране на депозитите. Размерът на загубите, поети от конкретен инвеститор до голяма степен зависи също така от размера на капитала и финансовите инструменти, които са от по-нисък клас или се равняват на техните претенции.
22. Инвеститорите, които сключват споразумения за предоставяне на услуги по поддръжка на портфейл следва да бъдат уведомявани предварително също и за възможността от инвестиции в инструменти, предмет на режима на реструктуриране, с обяснение за влиянието на BRRD върху такива инвестиции, така че да позволят на инвеститора да вземе обосновано решение относно същността на предлаганата услуга. Този тип оповестяване може да бъде предоставено, например, в рамките на допълнителната информация към договора.
23. ESMA е на мнение, че съдържанията на горепосоченото разкриване на информация на клиентите следва да бъде изготвено от компетентно дружество под прекия надзор на органа за съответствие, който освен това трябва да избере подходящ начин, по който да предаде информацията.

#### Предоставяне на инвестиционна консултация

24. Както е посочено в напомнянето на съвместните ЕНО до кредитните институции и застрахователни дружества относно self-placement<sup>8</sup>, изглежда, че инвеститорите са били подложени на агресивни техники за продажба, които ги убеждават да инвестират във финансови инструменти, емитирани от същите кредитни институции или от лица, имащи тесни връзки или други правни или икономически връзки с дружеството.

---

<sup>8</sup> Справка: JC 2014 62 (31 юли 2014г.)



25. ESMA е на мнение, че в случаи на self-placement, е много вероятно взаимодействието между инвеститор и кредитна институция да включва лични препоръки (напр. инвестиционна консултация), предоставени на клиентите. Напомня се на дружествата, че трябва да се извърши цялостна оценка на това, до колко финансовият инструмент е подходящ за клиента.

#### Уместност и целесъобразност

26. С цел правилно да се защитят клиентите, инвестиращи във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, ESMA смята, че дружествата трябва да оценят възможния ефект на промените, възникващи от премахването на изричната подкрепа за банковите кредитори и BRRD върху действащите вътрешни процедури за оценка на уместността и целесъобразността, така че да се вземат предвид спецификите (напр. нивото на риск), свързани с всеки вид финансов инструмент, който би бил засегнат от новата законодателна рамка.

27. Според ESMA дружествата, предоставящи консултация на клиент относно финансов инструмент, предмет на режима на реструктуриране, или предлагащи услуга по управление на портфейл следва да:

- Вземат предвид нуждата да съберат по-задълбочена информация за клиента, отколкото биха събрали за подобни инструменти, които не са предмет на режима на реструктуриране;
- Да се уверят, че процедурите по оценка на уместността взимат предвид риска за клиента да загуби пари, поради механизмите на реструктуриране (напр. мерките за кредитен риск трябва да са изготвени така, че да отразяват факта, че клиентите биха могли да загубят пари дори и без да влезнат в процес на несъстоятелност);
- Да вземат предвид дали рискът, свързан с финансовите инструменти, използвани за целите на реструктуриране съответства на финансовите и рискови профили на клиента, както и дали клиентът ще има възможност да понесе съответните загуби в случай на фалит на дружеството;
- Да избягва прекомерна концентрация на инвестиции във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, емитирани от самото дружество или лицата от същата група. Поради тази причина, дружествата следва да включат всички необходими мерки и процедури, за да гарантират, че концентрационният риск е идентифициран и разпределен ефективно, като се вземат предвид и спецификите на ценните книжа, както и финансовото състояние на клиентите, включително възможността им да поемат загуби, техните инвестиционни цели и рисков профил;
- Да вземат предвид сложността на тези инструменти по отношение на затруднението на инвеститорите да разберат рисковете, свързани с тези инструменти и по отношение на нуждата да се наеме персонал с необходимите умения, знания и опит за изпълнение на отговорностите,

свързани с тях. Дружествата трябва да обърнат специално внимание на обучението на отделите по продажби, отговорни за връзките с клиенти.

28. Освен това, мнението на ESMA е, че дружествата, предоставящи услуги по поддържане на портфейл трябва да се уверят, че портфейлите на клиентите, които включват инвестиции във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, остават в съответствие с мандата, получен от клиентите им.
29. В останалите случаи, в които клиенти инвестират във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, без да са им предоставени инвестиционни консултации и услуги по управление на портфейл, дружествата също трябва да се съобразят с изискванията, посочени в чл. 19(5) от MiFID.
30. Следва да се отбележи, че процедурите на дружествата за оценка на уместност и целесъобразност трябва да вземат предвид същността и характеристиките на инструментите, включително тяхната комплексност, възможна възвращаемост, рискове и ликвидност.

#### Конфликт на интереси

31. Дружествата са длъжни да установят всички потенциални конфликти на интереси, произлизащи от техни клиенти (или между тях) и да поддържат и осъществяват ефективни организационни и административни мерки, с които да предотвратят такива конфликти да засегнат интересите на клиентите им.
32. В случаи на предлагане на финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, емитирани от дружество или други лица на ниво група, има по-голям риск интересите на дружеството да бъдат в конфликт с интересите на клиентите му. Поради тази причина е важно дружествата да гарантират насочването на финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, към клиентите си да не противоречи на цялостното задължение да действат честно, коректно и професионално в съответствие с интересите на клиентите, но и надлежно да вземат предвид и своите интереси.
33. Също така дружествата трябва да имат налични вътрешни мерки, които да гарантират, че ценообразуването на финансовите инструменти, предмет на режима на реструктуриране, не насърчава интересите на инвестиционните посредници по начин, който е в конфликт с интересите на клиентите. Подобни мерки (като заверяване на ценообразуването чрез метода book building или чрез независим експерт) са по-важни за банките, които използват self-placement като канал за дистрибуция на собствените си инструменти или за неликвидни или нестандартизирани продукти, при които ценообразуването е трудно за оценка, поради липсата на общи параметри или липса на подобни ликвидни продукти.
34. В допълнение, дружествата също трябва да създадат, внедрят и поддържат политика за конфликт на интереси. Политиката ясно трябва да уточнява процедурите и мерките, които трябва да се вземат, за да се управляват подобни конфликти. В този смисъл ESMA е на мнение, че политиките на конфликти на интереси, които дружествата са задължени да изготвят също трябва да включват информация за това как персоналят, свързан с продажбите на финансови

инструменти, предмет на режима на реструктуриране следва да се отнасят към клиентите.

35. Ако мерките, взети от дружествата с цел да управляват конфликтите на интереси не са достатъчни, за да предотвратят неблагоприятното въздействие или да гарантират интересите на клиентите, дружеството следва ясно да разкрие общия характер и/или източниците на конфликт на клиентите преди да започне бизнес с тях. Разкриването на информация трябва да е направено на траен носител и да съдържа достатъчно информация, вземайки предвид същността на клиента, за да се даде възможност клиентът да може да вземе информирано решение по отношение на услугата, в рамките на което се поражда конфликт на интереси. Не се разрешава прекомерно разчитане на оповестяването без подобаващото внимание за това как конфликтите могат да се управляват по най-подходящ начин.
36. По сходен начин дружествата трябва да обърнат специално внимание на дефиницията за основни бизнес политики и стратегии за дистрибуция с цел да избегнат собствените им интереси да бъдат облагодетелствани за сметка на тези на клиентите. По-конкретно, когато създават политиката си за възнаграждения, дружествата трябва да гарантират, че персоналът им не е стимулиран да разпределя финансовите инструменти, предмет на режима за реструктуриране, емитирани от самото дружество или от други лица на групата.

#### **Друга важни документи на ESMA:**

- Мнение на ESMA относно практиките по MiFID за дружества, предлагащи комплексни продукти (ESMA/2014/146);
- Мнение на ESMA относно „Структурираните продукти на дребно – добри практики за правила за управление на продукта” (ESMA/2014/332);
- Напомняне на съвместната комисия за пласирането на финансови инструменти на вложителите и държателите на полици ('Self placement') (JC 2014 62);
- Изявление на ESMA относно „Потенциалните рискове, свързани с инвестирането в условни конвертируеми инструменти” (ESMA/2014/944 – July 2014);
- Насоки на ESMA относно определени аспекти от изискванията за уместност на MiFID (ES-MA/2012/387);
- CESR въпроси и отговори относно „Разбирането на дефиницията за консултация съгласно MiFID” (CESR/10-293).