

2024

Доклад за последваща оценка  
на въздействието на Закона за  
пазарите на финансови  
инструменти

Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за  
пазарите на финансови инструменти

**Съдържание:**

Съдържание:	2
Списък на използваните съкращения	4
I. Резюме	9
II. Основна част на доклада	11
II. 1. Увод	11
II. 2. Цели	12
II. 3. Обхват и структура на оценката	14
1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт	14
2. Основни разпоредби на ЗПФИ (Обн., ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г.)	15
1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт	33
Изменение 2 „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 25 от 2022 г.)“	37
1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт	37
Изменение 3 „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 8 от 25.01.2023 г.)“	45
1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт	45
Изменение 4 „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 65 от 28.07.2023 г.)“	50
1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт	50
2. Критерии за оценка	56
3. Въпроси за оценка	58
II. 4. Заинтересовани страни и събрани данни	58
1. Заинтересовани страни	59
2. Информация относно проведените консултации със заинтересованите страни	60
3. Събрани данни	60
II. 5. Анализ на данните и оценяване на въздействията	61

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

II. 6.	Описание на въздействията и формулираните изводи .....	129
II. 7.	Заклучения .....	139
II. 8.	Начини на разпространение на резултатите от последващата оценка	140
II. 9.	Препоръки за последващи действия съгласно чл. 186 от ЗНА ....	140
II. 10.	Източници .....	141
III.	Приложения .....	143



## Списък на използваните съкращения

Съкращение	Пълно наименование
ЗПФИ	Закон за пазарите на финансови инструменти
ЗППЦК	Закон за публичното предлагане на ценни книжа
ЗНА	Закон за нормативните актове
ЗКИ	Закон за кредитните институции
АПК	Административнопроцесуален кодекс
НОМИОВ	Наредба за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието
ЗИД	Закон за изменение и допълнение
ДВ	Държавен вестник
РМС	Решение на Министерски съвет
ПМС	Постановление на Министерски съвет
ЕОЦКП	Европейски орган за ценни книжа и пазари
БНБ	Българска народна банка
ЕС	Европейски съюз
ЕК	Европейската комисия
ИП	Инвестиционен посредник
УД	Управляващо дружество
ЛУАИФ	Лице, управляващо алтернативни инвестиционни фондове
БФБ	„Българска фондова борса“ АД
ЦД	„Централен депозитар“ АД
ЦДЦК	Централен депозитар на ценни книжа
МСТ	Многостранна система за търговия
ОСТ	Организирана система за търговия
ОМП	Оператор на механизъм за публикуване

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

ОМД	Оператор на механизми за докладване
ДКД	Доставчик на консолидирани данни
ЦК	Централен контрагент
ОСА	Общо събрание на акционерите
ПАМ	Принудителна административна мярка

### Списък на фигурите

Фигура №	Заглавие/описание на фигурата
1.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.1 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
2.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.1 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
3.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.2 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
4.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.2 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
5.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.3 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
6.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.3 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
7.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.4 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
8.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.4 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
9.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.5 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

10.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.5 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
11.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.6 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
12.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.6 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
13.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.7 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
14.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.7 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
15.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.8 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
16.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.8 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
17.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.9 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
18.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.9 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
19.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 3 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
20.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 3 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
21.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 4 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

22.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 4 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
23.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 5 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
24.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 5 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
25.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 6 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ
26.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 6 от проучването сред потребителите на финансови услуги относно прилагането на ЗПФИ – по видове потребители
27.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.1 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
28.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.2 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
29.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.3 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
30.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.4 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
31.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.5 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
32.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.6 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
33.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.7 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
34.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.8 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
35.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 2.9 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
36.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 3 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
37.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 4 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

38.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 5 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
39.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 6 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
40.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 7 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
41.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпрос 8 от проучването сред заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ
42.	Динамика на оборота на МСТ-София – 2018 г. -2019 г.
43.	Брой сключени сделки на МСТ-София – 2018 г. -2019 г.
44.	Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София – 2018г. - 2019 г.
45.	Динамика на оборота на МСТ-София – 2018 г.- 2020 г.
46.	Брой сключени сделки на МСТ-София – 2018 г. -2020 г.
47.	Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София – 2018 г.- 2020 г
48.	Динамика на оборота на МСТ-София 2018 г.- 2021 г.
49.	Брой сключени сделки на МСТ-София – 2018 г. - 2021 г.
50.	Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София – 2018 г.- 2021 г.
51.	Динамика на оборота на МСТ-София 2018 г.- 2022 г.
52.	Брой сключени сделки на МСТ-София – 2018 г. -2022 г.
53.	Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София – 2018 г.- 2022 г.
54.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2017 г.
55.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2018 г.
56.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2019 г.
57.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2020 г.
58.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2021 г.
59.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2022 г.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

60.	Диаграма, показваща предмета на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през 2023 г.
61.	Диаграма, показваща броя на жалбите от потребителите на инвестиционни услуги, получени през периода 2017 г. -2023 г.
62.	Диаграма, показваща разпределението на отговорите на въпроса относно изпълнението на заложените в ЗПФИ цели

### Списък на таблиците

Таблица №	Заглавие/описание на таблицата
1.	Динамика на сертифицираните лица
2.	Резултати от извършен мултикритериен анализ
3.	Резултати от извършен анализ по критерий „Постигане на целите“
4.	Резултати от извършен анализ по критерий „Ефективност“
5.	Резултати от извършен анализ по критерий „Ефикасност“
6.	Резултати от извършен анализ по критерий „Устойчивост“
7.	Резултати от извършен анализ по критерий „Полезност“
8.	Данни за търговията на пазарите, организирани от БФБ за 2017-2023 г.

## I. Резюме

Последващата оценка на въздействието изследва съотношението между формулираните цели при приемането на нормативен акт и постигнатите резултати от неговото прилагане. Оценяването се извършва на основание доказателства, относно степента, в която дадени политики и регулации са: ефективни; ефикасни; прозрачни; релевантни на настоящите нужди; съвместими с други политики и регулации; съгласувани с всички заинтересовани страни; устойчиви и са постигнали реален напредък по отношение на първоначалните очаквания.

Предмет на настоящата последваща оценка на въздействието е ЗПФИ, като същата е изготвена в съответствие с утвърдената нормативна уредба и методически документи, и обхваща причините и периода на извършването ѝ, екипа и неговото сформирание, както и използваните източници на данни.

Настоящият доклад е изготвен от работна група от експерти от Комисията за финансов надзор, създадена със Заповед № 3-174 от 07.07.2023 г. на председателя на Комисията за финансов надзор. Същият съдържа цялостна последваща оценка на въздействието (ПОВ) на Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ) (обн., ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г., в сила от 16.02.2018 г.).

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Условията и редът за изготвяне на последваща оценка на въздействието на нормативен акт са регламентирани с разпоредбите на следните нормативни актове и методически документи:

- чл. 186 и чл. 22, ал. 1 от Закона за нормативните актове (ЗНА) (обн., ДВ, бр. 27 от 3.04.1973 г., изм. и доп., бр. 65 от 21.07.1995 г., доп., бр. 55 от 17.06.2003 г., в сила от 18.12.2003 г., изм. и доп., бр. 46 от 12.06.2007 г., бр. 34 от 3.05.2016 г., в сила от 4.11.2016 г.);

- глава трета на Наредба за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието (НОМИОВ), приета с постановление на Министерски съвет (ПМС) № 301 от 14.11.2016 г., обн., ДВ, бр. 91/2016., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 84/2020 г.;

- Ръководство за извършване на последваща оценка на въздействието, официален методологически документ за изследване на резултатите от прилагането на нормативните актове, прието с Решение на Министерски съвет (РМС) № 885 от 3 декември 2020 г.;

Законът за пазарите на финансови инструменти е обнародван на 16 февруари 2018 г. в брой 15 на „Държавен вестник“ и влиза в сила от 16 февруари 2018 г. Законът, съгласно цялостната предварителната оценка на въздействието, има за своя основна цел преодоляването на констатирани проблеми на българския капиталов пазар, включително на тези, които са изложени в Стратегията за развитие на капиталовия пазар в Република България, одобрена от Съвета за развитие на капиталовия пазар, на заседание, проведено на 17.11.2016 г.:

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

Посочените цели са намерили и общо отражение в чл. 2 от ЗПФИ, като нормативно е посочено, че законът има за цел осигуряване защита на инвеститорите във

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

финансови инструменти, включително чрез създаване на условия за повишаване на тяхната информираност за пазара на финансови инструменти, създаване на условия за развитието на справедлив, открит и ефективен пазар на финансови инструменти, поддържане на стабилността и на общественото доверие в пазара на финансови инструменти. В процеса на извършване на последващата оценка на въздействието са използвани редица източници на данни, като резултати от анкетно проучване и консултации със заинтересованите страни, съдебна практика и др. Направен е анализ на данните, описани са въздействията и са формулирани съответните изводи.

## II. Основна част на доклада

Минималното съдържание на основната част на доклада на последващата оценка на въздействието е определено в чл. 41 от НОМИОВ. Екипът, изготвил този доклад, счита, че оценката на въздействието трябва да бъде, пропорционална, безпристрастна, прозрачна, базирана на доказателства, отворена за вижданията на заинтересованите страни и стремяща се към високо качество.

### II. 1. Увод

Настоящата последваща оценка на въздействието на ЗПФИ е първата, извършена последваща оценка от приемането на закона, обхваща период от 5 години от влизането в сила на ЗПФИ на 16.02.2018 г. до края на м. юни 2023 г. и е изготвена от експерти от Комисията за финансов надзор.

Фокусът на последващата оценка е поставен върху изследване на резултатите, постигнати след дефиниране на целите от предварителната оценката на въздействието на ЗПФИ и на измененията и допълненията в закона, в разглеждания период.

Настоящият доклад обхваща въздействието на ЗПФИ в периода 2018 – 2023 г. При изготвянето на последващата оценка е използвана приетата от Министерски съвет в края на 2020 г. методологическа рамка за извършване на последваща оценка на въздействието, приложима за последващите оценявания. Методологията е основана на следните нормативни актове и стратегически документи:

- ☑ Закон за нормативните актове;
- ☑ Закон за ограничаване на административното регулиране и административния контрол върху стопанската дейност;
- ☑ Наредба за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието;
- ☑ Ръководство за извършване на последваща оценка на въздействието, одобрено с РМС № 885/03.12.2020 г.;

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

- ☑ Качествено регулиране и иновации: най-добрите подходи и практики от Европейския съюз и света и регулаторната политика в България на Института за публична администрация;
- ☑ Резолюция на Европейския парламент от 7 юли 2022 г. относно по-доброто регулиране: обединяване на силите за по-добро законотворчество;
- ☑ Практически наръчник и инструментариум за по-добро регулиране на ИПА от януари 2019 г.;
- ☑ Методика за последваща оценка на въздействието на ИПА;
- ☑ Годишни доклади за оценка на въздействието (2017-2021 г.), одобрени от Съвета за административна реформа;
- ☑ Изготвени през годините последващи оценки на въздействието, публикувани на Портала за обществени консултации.

Настоящият доклад съдържа резултатите от извършена последваща оценка на въздействието на ЗПФИ, касаещ:

1. лицензирането и дейността на инвестиционните посредници, регулираните пазари на финансови инструменти, многостранните системи за търговия и организиранияте системи за търговия;

2. предоставянето на инвестиционни услуги или дейности от дружества от трети държави чрез установяване на клон и предоставянето на инвестиционни услуги и дейности от обвързаните агенти;

3. лицензирането и дейността на одобрените механизми за докладване и одобрените механизми за публикуване, които ползват дерогация в съответствие с Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (Регламент (ЕС) № 600/2014);

4. изискванията към лицата, които управляват и контролират лицата по т. 1 и 3, както и към лицата, които притежават квалифицирано дялово участие в лицата по т. 1;

5. дейността на централните депозитари на ценни книжа;

6. изискванията към централните контрагенти;

7. изискванията към администраторите на бенчмаркове;

8. държавният надзор за осигуряване спазването на ЗПФИ.

## II. 2. Цели

### II.2.1. Обща цел:

Съгласно чл. 33, ал. 2 от НОМИОВ, последващата оценка на въздействието изследва съотношението между поставените цели и постигнатите резултати при прилагането на нормативния акт. В тази връзка последващата оценка на въздействието на ЗПФИ, има за цел да установи дали той е реализирал планирания и желан ефект върху участниците на капиталовия пазар в Република България. Съгласно чл. 36 от НОМИОВ

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

целите на оценката могат да са свързани с изготвянето на изводи относно последиците от прилагането на акта чрез правилата, които са заложи в него.

Спрямо четирите, определени от теорията, основни цели: подобряване формулирането на политики, подобряване прилагането на нормативния акт, отчетност от прилагането на нормативния акт и извличане на изводи от прилагането на нормативния акт, настоящата последваща оценка на въздействието се отнася най-вече към отчетност от прилагането на нормативния акт и извличане на изводи от неговото прилагане.

В този смисъл е формулирана следната обща цел: Да се оценят последиците и ефектът от приемането и прилагането на ЗПФИ, включително до каква степен е постигнат планираният ефект върху заинтересованите страни и цялостната обстановка в страната. Общата цел е свързана с проследяване на ефектите върху обществените отношения в областта на финансовите пазари за периода от влизането в сила на закона през 2018 г. до края на месец юни през 2023 г.

Поставените цели на настоящата последваща оценка на въздействието са следните:

### **II.2.2. Специфични цели:**

#### **Цел 1:**

**Установяване до каква степен са постигнати целите на закона по петте критерия за оценка: постигане на целите, ефективност, ефикасност, устойчивост и полезност**

Последващата оценка на въздействието е насочена към установяване, на базата на надеждни и достоверни данни, на реалния напредък на публичните политики в процес на реализация и на въведените мерки за регулиране, които са неин обект, чрез съпоставяне на констатираните ефекти с първоначалните очаквания на заинтересованите страни.

#### **Цел 2:**

##### **Оценка на устойчивостта и полезността на интервенциите**

Последващото оценяване цели да бъде извършена оценка на прилагането на нормативния акт и отстраняване на евентуални констатирани проблеми при осъществяването на приложението на ЗПФИ.

#### **Цел 3:**

**Формулиране на изводи относно правилността на използвания конкретен подход за регулиране на обществените отношения в тази област, ефективността и ефикасността на управленските решения**

Ще се акцентира върху формулиране на заключение относно правилността на конкретен метод/начин на регулиране на обществените отношения, ефективността и ефикасността на управленските решения. Тъй като основна цел на последващата оценка на въздействието е формулирането на изводи относно степента на постигане на целите на ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения, следва да се отчете степента на удовлетвореност от резултатите на основните целеви групи на нормативния акт –

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

пазарните участници и Комисията за финансов надзор, като регулаторен и надзорен орган, както и да се обоснове необходимостта на неговото последващо прилагане. Последващата оценка на въздействието цели и формулирането на изводи относно правилността на използвания конкретен подход за регулиране на обществените отношения в тази област.

Горепосочените цели на последващата оценка на въздействието ще бъдат обективирани чрез формулиране на извод относно последиците от прилагането на ЗПФИ.

### **Цел 4:**

#### **Оценка на необходимостта от подобряване прилагането на нормативния акт**

Въз основа на формулираните изводи от прилагането на ЗПФИ при необходимост да се направят предложения за подобряване формулирането на политики. В зависимост от направените изводи по отношение на ефектите от прилагането на ЗПФИ, може да се направят нови предложения за промяна в нормативната уредба за подобряване на съответната политика. Те трябва да са насочени към това, разпоредбите, които са се оказали неефективни да отпаднат, да се редактират или да се заменят с нови.

## **II. 3. Обхват и структура на оценката**

### **1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт**

Развитието на финансовите пазари след световната финансова криза от 2007 – 2008 година породило необходимостта от промяна в регулацията на пазарите на финансови инструменти. През 2014 г. са приети Директива 2014/65/ЕС от 15 май 2014 г. на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (Директива 2014/65/ЕС) и Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) 648/2012 (ОВ L 173/84 от 12.06.2014 г.) (Регламент (ЕС) № 600/2014). В началото на 2017 г. са приети Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги, както и по-голяма част от делегираните регламенти за допълване на Директива 2014/65/ЕС.

Така създадената регулаторна рамка на ниво Европейски съюз обхваща широк кръг от услуги и дейности, предлагани на инвеститорите, и има за цел да осигури необходимата степен на хармонизация, защита на инвеститорите, както и условия

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

инвестиционните посредници да предоставят услуги в целия Европейски съюз по силата на лиценза, получен в съответната държава по произход.

Целта на обнародвания през 2018 г. ЗПФИ е увеличаване прозрачността на пазарите на финансови инструменти, повишаване защитата на инвеститорите, укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти. Чрез ЗПФИ в българското законодателство се въвеждат изискванията на Директива 2014/65/ЕС, като се надгражда съществуващият към 2018 г. правен режим на организацията и дейността на инвестиционните посредници и регулираните пазари на финансови инструменти.

Със ЗПФИ са регламентирани правомощията на Комисията за финансов надзор и заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“ (заместник-председателя) по отношение на пазарите на финансови инструменти. Осигурени са и мерки за прилагане на Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012, Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012, на Регламент (ЕС) № 1286/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 26 ноември 2014 година относно основните информационни документи за пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП), на Регламент (ЕС) 2016/1011 на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2016 година относно индекси, използвани като бенчмаркове за целите на финансови инструменти и финансови договори или за измерване на резултатите на инвестиционни фондове, и за изменение на директиви 2008/48/ЕО и 2014/17/ЕС и на Регламент (ЕС) № 596/2014, както и на регламентите по прилагането на Директива 2014/65/ЕС и Директива 2013/36/ЕС.

### 2. Основни разпоредби на ЗПФИ (Обн., ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г.)

Законът за пазарите на финансови инструменти е структуриран в три основни части както следва - част първа „Общи разпоредби“, част втора „Пазарни участници“ и част трета „Надзор“, а в своето заключение съдържа „Допълнителни разпоредби“ и „Преходни и заключителни разпоредби“.

В част първа на общите разпоредби на ЗПФИ са определени предметът и целите на нормативния акт. Законът е приет с цел да бъде увеличена прозрачността и ефективността на пазарите на финансови инструменти, да бъде осигурена по-добра защита на инвеститорите, да се укрепят общественото доверие и да се избегне допускането на нерегламентирана търговия с финансови инструменти. Определени са компетентните органи, които осъществяват регулиране и надзор за спазването на закона. В съответствие с препоръките от доклада на Програмата за оценка на финансовия сектор (FSAP) е предвидено съществените регулаторни и надзорни правомощия да се



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

осъществяват от Комисията за финансов надзор като колективен орган, а на заместник–председателя, със закона са възложени предимно надзорни правомощия с оперативен и текущ характер. Дефинирани са финансовите инструменти, които попадат в обхвата на ЗПФИ, като в края на тази част са обособени изключенията по приложението на закона.

Структурата на част втора „Пазарни участници“ се състои от седем основни дяла, в които са регламентирани структурата, дейността, изискванията и ограниченията към пазарните участници.

В дял първи „Инвестиционни посредници“, глава втора „Условия за извършване на дейност“ на част втора са регламентирани основните положения, свързани с правния институт „инвестиционен посредник“ и видовете инвестиционни дейности и услуги, които ИП може да предоставя, както и ограниченията за извършването им. Регламентиран е също статутът на банките, в качеството им на инвестиционни посредници. В самостоятелни раздели са обособени изискванията към капитала, както и към управителните и контролните органи на инвестиционните посредници, посочени са ограниченията относно участието на други лица в управлението. Като продължение на цялостната регламентация на инвестиционния посредник в глава „Условия за извършване на дейност“ се съдържат редът и изискванията за издаване на лиценз за извършване на дейност като инвестиционен посредник, неговият обхват и основанията за отказ от издаването му. На последно място са предвидени основанията и редът за отнемане на лиценз или разрешение на инвестиционния посредник, в това число и последиците от тези действия.

В дял първи, глава трета „Обвързани агенти“ е регламентиран статутът на този пазарен участник. Описани са понятието и изискванията за придобиване качеството на обвързан агент, услугите, които може да предоставя, включително възможността да извършва и друга търговска дейност и основанията за отписване на лицето.

В дял първи, глава четвърта „Извършване на дейност в друга държава“ място намира правната уредба за извършване на дейност в друга държава членка от ИП със седалище в Република България, извършването на дейност в Република България от ИП със седалище в държава членка, както и извършването на дейност на територията на Република България от ИП от трета държава.

В случаите на извършване на дейност от ИП със седалище в Република България или със седалище в друга държава членка, законодателят дава възможност на ИП да извършва своята дейност в държава членка, различна от тази, в която е седалището му, при условията на правото на установяване чрез клон или обвързан агент на територията на съответната държава членка и при условията на свободата на предоставяне на услуги. Определени са редът и изискванията за извършване на посочените дейности. Законът съдържа разпределение на надзорните правомощия в различните хипотези на осъществяване на дейност на територията на друга държава членка между Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателя, и надзорните органи на съответната приемаща или изпращаща държава членка.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

По-специален е режимът на ИП от трета държава, които искат да извършват дейност на територията на Република България. Те имат право да извършват своята дейност само чрез клон и след издаването на лиценз от Комисията за финансов надзор, с изключение на случаите, когато услугите и дейностите се извършват по инициатива на клиента. Регламентирани са условията и редът за издаване на лиценза, основанията за отказ за издаването и отнемането му.

В дял първи, глава пета „Квалифицирани дялови участия” е направена детайлна регламентация на отношенията, свързани с придобиването и увеличаването на квалифицирано участие в инвестиционен посредник. Законът изисква предварително уведомяване на Комисията за финансов надзор относно планирано придобиване или увеличаване на квалифицираното участие. Комисията за финансов надзор извършва оценка на придобиването, съответно на увеличаването на квалифицираното дялово участие, с оглед осигуряване на стабилното и благоразумното управление на инвестиционния посредник.

Разпоредбите, които регламентират извършването на оценка на придобиването и увеличаването на квалифицирано участие в ИП, са съобразени и със Съвместните насоки за пруденциална оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор, приети от Европейските надзорни органи (Европейския банков орган, Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейския орган за ценни книжа и пазари).

По отношение на лицата, прехвърлящи квалифицирано участие в ИП, е въведено изискване за уведомяване преди осъществяване на прехвърлянето. В уведомлението се посочва участието, което лицата имат или ще имат преди и след прехвърлянето, както и други данни и документи, определени с наредба.

В раздел I на глава шеста „Управление и организация на дейността на инвестиционните посредници” е регламентирана идентификацията на значимите инвестиционни посредници и изискванията към тях относно създаване на комитети: по подбор на кандидати, по риска, по възнагражденията, както и други изисквания, определени с наредба. В раздел II са определени изискванията към управлението на инвестиционния посредник. Регламентирани са изискванията при подбора и определянето на членовете на управителните и контролните органи. Законът предвижда членовете на управителния и на контролния орган на значим инвестиционен посредник да се избират от Комитет за подбор на кандидати. В раздела са регламентирани изискванията към членовете на Комитета за подбор на кандидати, неговите задължения и дейността му по подбор на кандидати. Регламентирани са и задълженията и отговорностите на управителните и на контролните органи на инвестиционните посредници. В раздел III са определени изискванията към вътрешната организация на ИП, които следва да се прилагат и от клоновете на инвестиционни посредници, извършващи дейност на територията на Република България. Законът предвижда преглед от страна на Комисията за финансов надзор на системите, правилата и процедурите на инвестиционния посредник. Изисква се създаването на независима функция по

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

съответствието с нормативните изисквания, осъществяваща контрол за спазването на законовите изисквания. Регламентирано е приемането, прилагането и прегледа на вътрешни политики, правила и процедури от ИП с цел спазване на законодателните изисквания.

В раздел I на глава седма „Изисквания към дейността на инвестиционните посредници и отношения с клиенти“ са регламентирани изискванията към инвестиционните посредници при извършване на инвестиционни услуги и дейности, както и на допълнителни услуги за клиенти. Уредено е предоставянето на информация на клиенти от страна на ИП, нейното съдържание, както и задълженията на инвестиционния посредник при предоставяне на независим инвестиционен съвет. Законът предвижда също ограничения за предоставяне и получаване на възнаграждения, комисионни и непарични облаги на и от трети лица. Посочени са и изисквания към ИП при предоставяне на инвестиционна услуга заедно с друга услуга или продукт, както и мерки за предотвратяване, установяване и управление на конфликт на интереси. В раздел II са застъпени оценката за уместност, оценката за целесъобразност и представянето на информация на клиентите. Законодателят предвижда изискване към ИП за осигуряване на знания и компетентност от лицата, които предоставят инвестиционни съвети и инвестиционни и допълнителни услуги. Регламентирано е кои лица могат да предоставят инвестиционни услуги и дейности, как са определени изискванията, на които трябва да отговарят и редът за придобиване, признаване и отнемане на правоспособност. Въвежда се изискване за извършване на оценка на уместност от страна на инвестиционния посредник във основа декларираните от клиента знания и опит относно услугите по чл. 6 ал. 2, т. 4 и 5 от ЗПФИ, неговото финансово състояние и способността му да понася загуби. Регламентирани са и задълженията на инвестиционния посредник по отношение на оценката за уместност при предоставянето на инвестиционен съвет на клиент, при предоставяне на услуга по управление на портфейл и при извършване на периодична оценка. Законът определя извършване на оценка за целесъобразност на клиентите от страна на инвестиционния посредник, както и изключенията, при които е възможно предоставянето на услугите по чл. 6, ал. 2, т. 1 и/или 2 от ЗПФИ без да извършва оценка на целесъобразност или без инвестиционният посредник да е получил информацията от клиента за знанията и опита му за конкретния инвестиционен продукт или услуга. В раздел III са регламентирани договорите с клиенти и изпълнението на нареждания. Законодателят предвижда за извършването на инвестиционни услуги по чл. 6, ал. 2 и 3 от ЗПФИ сключване на писмен договор. Определена е информацията, която следва да се съдържа в договора и/или общите условия. Предвидено е също изискването за уведомяване от страна на ИП на Комисията за финансов надзор за промяна в общите си условия. Определено е изискването към ИП за обявяване на общите условия и тарифата за стандартното си комисионно възнаграждение. Регламентирано е също предоставянето на услуги чрез посредничеството на друг инвестиционен посредник. Законът изисква изпълнението на нарежданията на клиентите да се осъществява при най-благоприятни условия за клиента.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Регламентирано е и как се определя най-добрият резултат при изпълнение на нареждане, подадено от непрофесионален клиент. В закона е определено също задължението за оповестяване на информация, сроковете, в които следва да се извърши, както и съдържанието на тази информация. Законодателят предвижда приемането и прилагането от страна на инвестиционния посредник на политика за изпълнение на нарежданията на клиентите, правила и процедури за обработване на нарежданията на клиентите, както и задължението на инвестиционните посредници публично да оповестят случаите на неизпълнение на лимитирано нареждане на клиент по реда на чл. 70 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива (Делегиран регламент (ЕС) 2017/565). Регламентирано е също кои са приемливи насрещни страни и възможността ИП да извършва инвестиционни услуги по чл. 6 ал.2, т. 1, 2 и 3 от ЗПФИ без да спазва изискванията по чл. 70, чл.71, ал. 1, чл. 72, 73, 74, 77, 78, 82, 84, 85, 86 и 87 от закона. В раздел IV на глава седма е регламентирано опазването на търговската тайна. Определени са задълженията на ИП за опазване на търговската тайна на клиентите си, както и случаите, в които инвестиционния посредник може да дава сведения по чл. 90, ал. 2 от ЗПФИ. Определено е и задължението на инвестиционните посредници за предоставяне на информация за наличностите и движението по сметките на дружествата с над 50 на сто държавно и/или общинско участие, както и предоставянето на информация на назначени от съда синдици за целите на производства по несъстоятелност и на органите по Закона за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници. В раздел V е регламентирано съхранението на клиентските активи. Вменено е задължението на инвестиционния посредник за предприемане на мерки за защита на собствеността на държаните от него клиентски активи. Регламентирано е задължението на инвестиционния посредник за отделяне на неговите финансови инструменти и парични средства от тези на клиентите си. Законодателят е определил къде инвестиционният посредник съхранява паричните средства, респ. финансовите инструменти на своите клиенти. В раздел VI са регламентирани способите за приемане на клиентски нареждания, както и записите на телефонни разговори и електронна комуникация. В раздел VII е регламентирана вътрешната организация на инвестиционния посредник при създаването на финансови инструменти, както и периодичният им преглед.

В глава осма „Системи за търговия“ са въведени разпоредбите на Директива 2014/65/ЕС, относими към алгоритмичната търговия, процесите на извършване и приключване на сделките, сключени на многостранна система за търговия (МСТ) и организирана система за търговия (ОСТ), както и специфичните изисквания за МСТ и ОСТ. Законът предвижда ИП, който извършва алгоритмична търговия да разполага с ефективни системи и механизми за контрол на риска, които гарантират, че системите му

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

за търговия са устойчиви, работят при определени подходящи прагове и лимити за търговия и не допускат да се подават грешни нареждания и смущения във функционирането на пазара. Също така тези системи не трябва да могат да се използват за цели, които противоречат на Регламент (ЕС) № 596/2014 или на правилата на съответното място на търговия, с което са свързани. Въвежда се задължение за ИП със седалище в Република България, който възнамерява да извършва алгоритмична търговия в друга държава членка, да уведоми предварително Комисията за финансов надзор и компетентния орган на мястото на търговия в съответната държава членка, на което ще извършва алгоритмична търговия. Съответно е предвидено задължение за ИП от държава членка, който възнамерява да извършва алгоритмична търговия на място на търговия в Република България, да уведоми предварително за това Комисията за финансов надзор и компетентния орган на своята държава членка по произход. Определени са изискванията, на които следва да отговаря ИП, който извършва алгоритмична търговия при следване на маркет мейкинг стратегия.

Законът предвижда ИП, който осигурява пряк електронен достъп до място на търговия, да разполага с ефективни системи и механизми за контрол, чрез които се извършва оценка и редовен преглед на оценката на клиентите дали тази услуга е уместна и целесъобразна за тях, както и тези механизми за контрол на риска да не допускат извършване на сделки, които могат да създадат рискове за инвестиционния посредник, да доведат до смущения във функционирането на пазара, или на сделки, които са в противоречие с Регламент (ЕС) № 596/2014 или с правилата на мястото на търговия. Въвежда се задължение за инвестиционния посредник да наблюдава извършваната търговия от клиентите, ползващи тази услуга.

Законът предвижда ИП, който действа като основен клирингов член за други лица, да прилага ефективни системи и механизми за контрол, които осигуряват предоставянето на услугата по клиринг само на лица, за които услугата е подходяща и които отговарят на предварително определени от инвестиционния посредник критерии и изисквания, така че да са ограничени рисковете за инвестиционния посредник и за пазара.

В раздел II на глава осма е предвидена възможността инвестиционният посредник да организира МСТ и/или ОСТ, като за целта трябва да приеме и прилага ясни правила и процедури, осигуряващи честна и надлежна търговия, както и да определи и да прилага обективни критерии за ефективно изпълнение на нарежданията. Въвеждат се задължения във връзка със сетълмента на сключените сделки, като за целта инвестиционният посредник трябва да информира ясно членовете или участниците на МСТ, съответно на ОСТ, организирана от него, за отговорността, която носят за сетълмента на сделките, изпълнени чрез системата за търговия. Определени са и документите, които инвестиционният посредник трябва да предостави на Комисията за финансов надзор при подаване на искане за издаване на лиценз за организирането на МСТ или ОСТ.

В раздел III на глава осма се съдържат специфичните изисквания за МСТ.

В раздел IV на глава осма се съдържат специфичните изисквания за ОСТ.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Законът изисква инвестиционният посредник, който организира МСТ или ОСТ, да прилага ефективни системи, правила и процедури за постоянно наблюдение и контрол за спазване на прилаганите от него правила от членовете и участниците в системата за търговия. Предвидено е и задължение за инвестиционния посредник да уведоми заместник-председателя незабавно, но не по-късно от края на работния ден, за установени от него съществени нарушения на правилата, неправомерни условия за търговия, действия, които индикират за поведение, което е забранено съгласно Регламент (ЕС) № 596/2014, или за срив в системата за търговия с даден финансов инструмент.

В раздел VI на глава осма е уредена възможността ИП да спре или да отстрани от търговия финансов инструмент, който е престанал да отговаря на правилата на МСТ или ОСТ, освен ако това спиране или отстраняване може да увреди съществено интересите на инвеститорите или нормалното функциониране на пазара, съгласно чл. 80 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/565.

Законът предвижда и създаването на нов вид многостранна система за търговия – пазар за растеж, при който не по-малко от 50 на сто от емитентите, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на това място за търговия, са малки и средни предприятия. В раздел VII на глава осма се съдържат условията за регистриране на МСТ като пазар за растеж, както и производствата по вписване и отписване на пазарите за растеж от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 1 от ЗКФН. Тези разпоредби на закона насърчават малкия и средния бизнес да набира капитал чрез капиталовия пазар в страната.

В глава девета „Отчетност и разкриване на информация от инвестиционните посредници” е регламентирана финансовата отчетност и отчетността относно капиталовата адекватност и ликвидност. Законодателят предвижда инвестиционните посредници да изготвят отчетите за капиталова адекватност и ликвидност съгласно Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (Регламент (ЕС) № 575/2013). Изисква се годишните финансови отчети на инвестиционните посредници да се изготвят съгласно Международните стандарти за финансово отчетване и да се заверяват от регистриран одитор. Определен е срок, в който инвестиционният посредник представя годишния си финансов отчет в Комисията за финансов надзор, както и задължение за отстраняване от страна на посредника на посочени от страна на Комисията за финансов надзор непълноти и несъответствия. Законът изисква при извършване на финансов одит и установяване на нарушение на нормативни разпоредби, заплахата за дейността на инвестиционен посредник или друга информация, която представлява основание за отказ от одиторско мнение, отрицателно или квалифицирано одиторско мнение, регистрираният одитор да уведоми писмено Комисията за финансов надзор. Същото задължение е вменено и за одитор при извършване на задължителен финансов одит на свързано с инвестиционен посредник лице. Законодателят предвижда в 7-дневен срок от вземане на решение за корпоративни промени инвестиционния

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

посредник да уведоми Комисията за финансов надзор. Определено е изискването, при условията и в сроковете по Регламент (ЕС) № 600/2014, инвестиционният посредник да предоставя информация на Комисията за финансов надзор за сключените от него сделки с финансови инструменти. Законът изисква уведомяване на Националната агенция за приходите за сделки по придобиване на акции на публични дружества от дружества, регистрирани в юрисдикции с преференциален данъчен режим и техните действителни собственици по смисъла на Закона за икономическите и финансовите отношения с дружествата, регистрирани в юрисдикции с преференциален данъчен режим, контролираните от тях лица и техните действителни собственици. Законът определя също изискването за идентифициране пред Комисията за финансов надзор, на клиентите на чуждестранни лица, извършващи инвестиционни услуги и дейности. Регламентирано е и ежегодното оповестяване на информацията за дейността на инвестиционните посредници. Определено е съдържанието на информацията, че подлежи на независим финансов одит и се публикува като приложение към годишния финансов отчет.

Глава десета „Преобразуване, оздравяване и прекратяване на инвестиционен посредник” регламентира преобразуването, оздравяването и прекратяването на инвестиционните посредници. В разпоредбата на чл. 135 от закона е разписана процедурата по преобразуване и срокове по нея. Процесът по оздравяване на ИП е регламентиран в разпоредбите от чл. 136 до чл. 140 от ЗПФИ. Тук са регламентирани оздравителните мерки спрямо клон от трета държава или държава членка и мерките по Закона за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници. Посочени са оздравителните мерки, тяхното прилагане и компетентния орган по прилагането им. Следващите членове са отделени за процедурите по прекратяване, вкл. на клонове от трети държави. Определено е, че се прилагат разпоредбите на общата търговска ликвидация и несъстоятелност, като са описани особеностите, свързани с правния статут на инвестиционните посредници и правните последици от оздравителни мерки и процедурите по прекратяване.

Дял втори на част втора от закона е озаглавен „Регулирани пазари“. В глава единадесета са регламентирани основните положения във връзка с понятието за регулиран пазар и пазарен оператор. В същата глава са разписани подробно изискванията по отношение на издаването и отнемането на лиценз за извършване на дейност като регулиран пазар, включително към капитала на пазарния оператор, квалифицираното дялово участие и изискванията към управителните и контролни органи на пазарния оператор. Пазарните оператори също могат да организират многостранна система за търговия и организирана система за търговия след получаване на съответно разрешение от Комисията за финансов надзор. Пазарен оператор може да организира и МСТ, която отговаря на изискванията за пазар за растеж.

В глава дванадесета са въведени изискванията към дейността на регулирания пазар. Организацията и управлението на регулиран пазар се извършват въз основа на правилник за дейността на регулирания пазар, който подлежи на предварително одобряване от Комисията за финансов надзор. Правилникът за дейността на регулирания



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

пазар трябва да включва ясни и недискриминационни правила, основани на обективни критерии, с които се урежда достъпът до регулирания пазар или членството на регулирания пазар. Регулираният пазар трябва да разполага със системи, механизми и процедури, които осигуряват устойчивост на система за търговия и необходимия капацитет за обработка на всички нареждания за сделки на регулирания пазар, включително в най-интензивните часове на търговия, както и в условията на нестабилен пазар, при съответно спазване на изискванията на Делегиран регламент (ЕС) 2017/584 от 14 юли 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти, с които се уточняват организационните изисквания към местата на търговия.

Дейността като маркет-мейкър на регулиран пазар се извършва при спазване на изискванията на Делегиран регламент 2017/578 на Комисията от 13 юни 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти във връзка с регулаторните технически стандарти, с които се уточняват изискванията за споразуменията и схемите за поддържане на пазара.

Въведени са изисквания, свързани с ограниченията и праговете при подаването на нареждания, спиране на търговията с финансови инструменти и отстраняване на финансови инструменти от търговия на регулиран пазар, осигуряването на пряк електронен достъп, определянето на стъпки на котирание и допускане на финансови инструменти до търговия.

В раздел VI на глава дванадесета се съдържат изискванията към системите за клиринг и сетълмент, прилагани от регулирания пазар.

В глава тринадесета са предвидени изискванията към отчетността и разкриването на информация от регулираните пазари.

Разпоредбите на глава четирнадесета „Ограничения на позициите и режим за управление на позициите в стокови деривати” описват процедурата, по която Комисията за финансов надзор може да налага определени ограничения на размера на нетните позиции в търгуваните на места за търговия деривати върху селскостопански стоки и критични или значими стокови деривати, както и в икономически еквивалентни на тях извънборсови деривати (договори). Предвидено е, преди да се вземе такова решение да се поиска становище от ЕОЦКП. Също така е предвидено, че ограниченията, наложени от Комисията за финансов надзор не важат за нефинансови предприятия, ако са изпълнени определените условия (чл. 194, ал.1 от ЗПФИ). Предвидена е възможност Комисията за финансов надзор да сключва споразумения за сътрудничество с компетентните органи от държавите членки за обмен на съответни данни с цел осигуряване на наблюдение и контрол за спазване на определените единни ограничения.

Разпоредбите на глава петнадесета „Докладване и разкриване на информация за позиции в деривати върху стоки, квоти за емисии и деривати върху квоти за емисии” регламентират задълженията на инвестиционен посредник, съответно пазарен оператор относно съдържанието и сроковете на докладването и разкриването на информация пред

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Комисията за финансов надзор относно деривати върху стоки, квоти за емисии или деривати върху квоти за емисии..

Дял четвърти е посветен на услугите, свързани с докладването на данни. Предоставянето на услуги по докладване на пазарни данни е дейност, която е от основно значение, както за потребителите, желаещи да получат обобщена информация за дейността на финансовите пазари, така и за компетентните органи, които се нуждаят от точна и изчерпателна информация за сключените сделки.

Въведени са дефиниции за оператор на механизми за публикуване, доставчик на консолидирани данни и оператор на механизми за докладване. Осигурена е възможност инвестиционен посредник или пазарен оператор, който организира място на търговия, да може да предоставя и услугите по докладване на данни като ОМП, ДКД и ОМД след получаване на лиценз по реда на чл. 17, съответно по реда на чл. 153 от ЗПФИ. В отделни глави са разписани организационните изисквания към операторите на механизми за публикуване, доставчиците на консолидирани данни и операторите на механизми за докладване, както и изискванията към членовете на техните управителни и контролни органи.

Въведено е задължение доставчиците на услуги за докладване на данни да приемат и прилагат в дейността си политики и процедури за отчитане на информацията съгласно Регламент (ЕС) № 600/2014.

В глава осемнадесета са описани производствата по издаване, разширяване и отнемане на лиценз, както и основанията за отказ за издаване на лиценз на ОМП, ДКД и ОМД.

В глава деветнадесета са въведени организационните изисквания към одобрените механизми за публикуване, както и данните, които следва да се съдържат в информацията, оповестена публично от ОМП. Въведено е изискване операторът на механизъм за публикуване да приеме и прилага в дейността си правила, които съдържат мерки за предотвратяване и установяване на конфликт на интереси с неговите клиенти.

Глава двадесета от закона съдържа организационните изисквания към доставчиците на консолидирани данни. Както и при ОМП е въведено изискване доставчикът на консолидирани данни да приеме и прилага в дейността си правила, които съдържат мерки за предотвратяване и установяване на конфликт на интереси с неговите клиенти.

Глава двадесет и първа от закона съдържа организационните изисквания към операторите на механизъм за докладване, като се предвижда част от изискванията приложими за ОМП да се прилагат и за ОМД.

В глава двадесет и втора от закона е регламентиран надзорът на консолидирана основа, функциите и задълженията на консолидиращия надзорен орган, участието в надзорни колегии, уредени са отношенията на обмена на информация и сътрудничеството между надзорните органи, предоставянето на информация на Европейската комисия (ЕК), ЕОЦКП и ЕБО във връзка с пруденциалния надзор.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Определени са и причините за определянето на клон на инвестиционен посредник за значим.

В глава двадесет и трета са въведени разпоредбите на Директива 2014/65/ЕС, относими към сътрудничеството относно обмена на информация, свързан с разследване и надзор, между компетентните органи на различните държави членки от една страна и между компетентните органи и ЕК и ЕОЦКП от друга.

В раздел I на глава двадесет и трета са определени функциите на Комисията за финансов надзор, в качеството ѝ на компетентен орган, относно обмена на информация с компетентни органи на други държави членки, ЕК и ЕОЦКП, както и естеството на сътрудничеството. В раздел I са предвидени мерките за сътрудничество в случаите, когато място на търговия, получило лиценз, съответно разрешение от Комисията за финансов надзор, извършва дейност на територията на друга държава членка и тази дейност е от изключително значение за функционирането на пазарите на ценни книжа и защитата на интересите на инвеститорите в тази държава членка.

Съгласно ЗПФИ Комисията за финансов надзор уведомява ЕОЦКП и други компетентни органи, когато налага принудителни административни мерки на подназорни лица, като се въвеждат специфики в случаите на мерки, отнасящи се до енергийни продукти на едро, квоти за емисии, както и до селскостопански стокови деривати.

Същевременно е предвидена хипотеза за уведомяване на компетентни органи от други държави членки, в случаите, когато Комисията за финансов надзор има данни или съмнения за лице, върху чиято дейност тя не осъществява надзорни правомощия, което извършило действия в нарушение на изискванията на Директива 2014/65/ЕС или на Регламент (ЕС) № 600/2014 на територията на друга държава членка. Разработена е и хипотезата за съдействие при проверки на място на инвестиционни посредници, които са дистанционни членове на регулиран пазар в различни държави членки.

В раздел II на глава двадесет и трета са уредени взаимоотношенията на Комисията за финансов надзор и компетентните органи на държавите членки или Българска народна банка при обмена на информация за целите на провеждане на консултации в случаите на издаване на лиценз на инвестиционен посредник, който е част от група на друг инвестиционен посредник, пазарен оператор или кредитна институция, получил/получила разрешение за извършване на дейност от компетентния орган на друга държава членка или който е част от група на кредитна институция, получила разрешение за извършване на дейност по реда на Закона за кредитните институции (ЗКИ). Такива консултации са регламентирани и при придобиване на пряко или непряко квалифицирано дялово участие в инвестиционен посредник с оглед преценка на репутацията и опита на лицата, които биха придобили или увеличили квалифицираното си участие или биха представлявали и биха управлявали инвестиционния посредник, получил лиценз за извършване на дейност в България.

В посочения раздел подробно са разписани действията на Комисията за финансов надзор, когато тя има очевидни причини да смята, че инвестиционен посредник,

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

регулиран пазар, МСТ или ОСТ от държава членка нарушава изискванията на Директива 2014/65/ЕС. В такива случаи тя уведомява за това компетентния орган на държавата членка по произход или отнася въпроса към ЕОЦКП.

В раздел II се съдържат и други специфични изисквания за обмен на информация между Комисията за финансов надзор и Българска народна банка (БНБ), заключаващи се в наличието на съвместна инструкция, която дава рамката за условията и реда по обмена на информация.

Според ЗПФИ Комисията за финансов надзор може да уведоми ЕОЦКП за случаи на отхвърляне или на непредприемане на действия в разумен срок по направено искане за извършване на надзорна дейност, проверка на място или разследване в случаи, в които инвестиционният посредник, регулиран пазар, МСТ или ОСТ не изпълнява определени изисквания на ЗПФИ, което нарушава интересите на инвеститорите или на нормалното функциониране на капиталовите пазари на територията на Република България.

От друга страна, в ЗПФИ е предвидено, че Комисията за финансов надзор трябва да предоставя на ЕОЦКП, на Европейския съвет за системен риск, на централните банки, на Европейската система от централни банки и на Европейската централна банка, в качеството им на органи, осъществяващи платежен надзор, а при необходимост – на други публични органи, осъществяващи надзор върху платежните системи и системите за сетълмент, информацията, необходима за осъществяване на тяхната дейност.

В раздел III от глава двадесет и трета е регламентирано сътрудничеството на Комисията за финансов надзор с ЕБО и с други компетентни органи при упражняване на надзор за спазване на изискванията за капиталова адекватност и ликвидност. Едно от основните изисквания при сътрудничеството е обмяната на информация и документи относно управлението и собствеността върху инвестиционните посредници, необходими за надзора или проверката на условията за тяхното лицензиране, както и информация и документи относно факторите, които могат да повлияят на системния риск, породен от вътрешните политики на инвестиционния посредник.

Според разпоредбите на раздел III Комисията за финансов надзор може да сигнализира на ЕБО за случаи на непредоставяне на съществена информация от страна на компетентен орган на друга държава членка.

Същевременно е предвидена хипотеза за случаите на проверки на място. Според ЗПФИ заместник-председателят може да извърши проверка на място в клон на инвестиционен посредник, но преди това трябва да проведе консултации с компетентните органи на държавата членка по произход, а след извършването на проверката да предостави на компетентните органи на държавата членка по произход получената информация и направените констатации в хода ѝ.

В раздел IV от глава двадесет и трета е предвидено, че Комисията за финансов надзор трябва да уведоми ЕК и ЕОЦКП за възникнали съществени затруднения за инвестиционни посредници, за които Република България е държава членка по произход, при установяването им или при извършването на инвестиционни услуги и дейности в трета държава. Същевременно, според ЗПФИ, когато трета държава не осигурява на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

инвестиционни посредници от държава членка извършване на дейност при пазарни условия, равностойни на тези, които правото на Европейската общност гарантира на инвестиционните посредници от тази трета държава, при поискване от ЕК, Комисията за финансов надзор трябва да я уведоми за заявление за издаване на лиценз на инвестиционен посредник с произход от третата държава, както и за уведомления от предприятие майка, което се регулира от законодателството на тази трета държава и възнамерява да придобие участие в инвестиционен посредник, за който Република България е държава членка по произход.

Раздел V от глава двадесет и трета съдържа видовете информация, които Комисията за финансов надзор оповестява и публикува.

Глава двадесет и четвърта от ЗПФИ е посветена на принудителните административни мерки (ПАМ). При извършване на дейност в нарушение на закона Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателят може да приложи принудителна административна мярка с цел предотвратяване и преустановяване на административните нарушения и за предотвратяване и отстраняване на вредните последици от тях. Случаите, в които могат да се прилагат принудителни административни мерки, техният вид, както и начинът на тяхното приложение са предвидени в глава двадесет и четвърта.

Съгласно разпоредбите в ЗПФИ принудителни административни мерки могат да бъдат прилагани и в случаите на административни нарушения на актовете по прилагането на закона, на приложимите актове на ЕС (в т.ч. на актовете по прилагането им), на одобрени от Комисията за финансов надзор вътрешни актове на местата за търговия, на решения на Комисията за финансов надзор или заместник-председателя, както и когато се възпрепятства упражняването на тяхната контролна дейност или са застрашени интересите на инвеститорите.

Кръгът от адресати, по отношение на които законът предвижда възможност Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателят да упражни административна принуда, включва инвестиционния посредник, обвързания агент, регулирания пазар, негови служители, както и членовете на управителните или контролните им органи. Лицата, които по договор изпълняват ръководни функции, които сключват сделки за сметка на инвестиционния посредник и които притежават квалифицирано дялово участие също са част от групата адресати.

В глава двадесет и четвърта изчерпателно са изброени видовете принудителни административни мерки, а на места законът препраща към прилагането на мерки, предвидени в европейски актове.

Принудителни административни мерки могат да бъдат прилагани и в случаите на констатирани нарушения на Закона за мерките срещу изпирането на пари и на актовете по прилагането му.

Регламентирано е прилагане на мерки по чл. 24, параграф 2, б. „а“-„г“ от Регламент (ЕС) 1286/2014 – забрана/временно спиране на продажба на даден пакет с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

продукти, публично предупреждение или забрана за предоставяне на основен информационен документ, който има недостатъци в задължителното му съдържание. В тези случаи, адресатът на ПАМ или санкционираното с административно наказание лице, може да бъде задължено да информира инвеститора относно приложената ПАМ, съответно наказанието като му укаже къде може да подаде жалба или иск за обезщетение. При прилагането на тези мерки следва да се отчетат: тежестта и продължителността на нарушението; равнището на отговорност на отговорното лице; въздействието на нарушението върху интересите на инвеститора на дребно; дали отговорното за нарушението лице оказва съдействие; предишни нарушения; предприетите мерки след нарушението. Лицата, притежаващи квалифицирано дялово участие са изключени от кръга адресати на тези мерки.

При нарушения на Регламент (ЕС) 2016/1011 и актовете по прилагането му от изричната компетентност на заместник-председателя е прилагането на четири конкретни мерки – спиране на практика, противоречаща на регламента; предприемане на мерки, които да гарантират, че обществеността е правилно информирана относно изготвянето на бенчмарка, включително публикуване на коригирана декларация за предходни входящи данни или цифри, свързани с бенчмарка от съответния администратор или лицето, което е публикувало или разпространило бенчмарка; заповед за спиране на нарушението и въздържане от повтаряне на такова; публично предупреждение.

При извършване на дейност в нарушение на Регламент (ЕС) 2015/2365 от правомощията на заместник-председателя е да приложи три вида мерки: заповед отговорното лице да преустанови неправомерното поведение и да се въздържа от повтарянето му; публично изявление, в което се посочва отговорното лице и естеството на нарушението; временна забрана за лице с управленски отговорности или физическо лице, отговорно за нарушението, да изпълнява управленски функции.

В кръга на лицата, спрямо които могат да бъдат прилагани принудителни административни мерки, са включени и лицата, които осъществяват дейност без лиценз или разрешение. Спрямо тези лица могат да бъдат прилагани два вида мерки: задължаване за предприемане на конкретни мерки, необходими за предотвратяване и отстраняване на нарушенията, на вредните последици от тях или на опасността за интересите на инвеститорите, в определен от органа срок и информиране на обществеността за дейност, която застрашава интересите на инвеститорите.

От компетентността на Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателя е прилагането на мерки и по отношение на финансови холдинги, финансови холдинги със смесена дейност, инвестиционни холдинги, смесени финансови холдинги и холдинги със смесена дейност, спрямо които съгласно приложимото законодателство Комисията за финансов надзор упражнява надзор.

Законът предвижда възможност при упражняване на надзорните си правомощия Комисията за финансов надзор да налага чрез принудителна административна мярка изискване за допълнителен собствен капитал при наличието на определени хипотези. Въведени са също изисквания за неговия размер и структура.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Въведени са специални изисквания при прилагане на мерки за корекция и попълване на собствения капитал, притежаване на допълнителен собствен капитал и налагане на допълнително капиталово изискване на инвестиционния посредник, както и допълнителни изисквания за отчетност и предоставяне на информация. Специални изисквания са предвидени и в случаите, в които Комисията за финансов надзор налага специални изисквания за ликвидност.

Законът предвижда правомощие за заместник-председателя да налага мерки, аналогични с тези за инвестиционните посредници, спрямо банки-инвестиционни посредници или да предложи на БНБ прилагането на мярка по чл. 103, ал. 2 от ЗКИ, включително да предложи на БНБ отнемане на лиценз на банка в случай на системно нарушаване на разпоредбите на ЗПФИ и актовете по прилагането му.

Въведено е в случаите на установени нарушения на закона, Регламент (ЕС) № 600/2014 или на нормативните актове по тяхното прилагане, както и когато са застрашени интересите на инвеститорите, Комисията за финансов надзор може да наложи ПАМ като предприеме действия за намаляване размера на позицията или експозицията и ограничаване сключването на договори за стокови деривати, включително ограничаване размера на дадена експозиция във връзка с чл. 192 от ЗПФИ.

Производството за издаване на ПАМ започва по инициатива на заместник-председателя или Комисията за финансов надзор като уведомяванията в производството се извършват по реда на чл. 61 от АПК. Законът предвижда специален ред за уведомяване чрез публикуване на интернет страницата на Комисията за финансов надзор в случаите, в които не може да се извърши по реда на АПК. В тези случаи се съставя протокол от длъжностни лица, определени със заповед на заместник-председателя, съответно председателя на Комисията за финансов надзор.

Решението за прилагане на принудителна административна мярка подлежи на незабавно изпълнение, независимо дали е обжалвано.

При приложена принудителна административна мярка съгласно чл. 276, ал. 1 от ЗПФИ в случаите, когато е необходимо осигуряване на незабавна ефективна защита на интересите на инвеститорите или предприемане на спешни действия по предотвратяване или преустановяване извършването на нарушения по този закон и актовете по прилагането му е предвидена възможност Комисията за финансов надзор да поиска от съответния компетентен съд налагане на заповед, съответно възбрана върху имуществото на юридическите лица по чл. 276, ал. 1 от ЗПФИ. Мерките се постановяват от съда въз основа на молба и представено решение за прилагане на ПАМ, като съдът се произнася с определение, с което в случаите на наложен заповед се посочва и неговия срок.

По предложение на заместник-председателя, Комисията за финансов надзор оповестява и поддържа актуален списък на интернет страници, чрез които се предлага предоставянето на инвестиционни услуги от лица, които нямат право да предоставят на територията на Република България такива услуги. В случай, че в тридневен срок от публикуването на решението съответните лица не са преустановили нарушението, Комисията за финансов надзор подава молба до председателя на Софийски районен съд,

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

който с разпореждане постановява всички предприятия, предоставящи обществени електронни съобщителни мрежи и/или услуги, да спрат достъпа до тези интернет страници. Разпореждането също се публикува на интернет страницата на Комисията за финансов надзор.

В глава двадесет и пета от ЗПФИ се въвежда фигурата „таен клиент“. За целите на осъществявания надзор по спазване на разпоредбите на ЗПФИ и актовете по прилагането му се предвижда Комисията за финансов надзор да може да възложи на трето лице да извърши конкретни действия като таен клиент.

В глава двадесет и шеста са въведени разпоредбите относно назначаването на квестор, прекратяване на правомощията му, изисквания към него, действията след назначаването му, достъпът, на който той има право, както и съдействието, което може да получи. Определени са случаите, в които Комисията за финансов надзор може да назначи един или повече квестори на регулиран пазар или на инвестиционен посредник. Въвежда се задължение квесторът да е физическо лице, което да декларира, че не е свързано лице с ИП или с регулирания пазар. С назначаването на квестор всички правомощия на надзорния и на управителния съвет, съответно на съвета на директорите на инвестиционния посредник или регулирания пазар се преустановяват и се упражняват от квестора, доколкото в акта на назначаването му не са предвидени ограничения. Квесторът взема всички необходими мерки за защита на интересите на инвеститорите. След назначаването общото събрание на акционерите може да се свиква само от квестора и да взема решение по обявления от него дневен ред. Квесторът може да спре изпълнението на решения, взети от общото събрание или от управителните органи на инвестиционния посредник, включително такива, свързани с разпределение на дивиденди или друга форма на капитал и възнаграждения. В допълнение квесторът има неограничен достъп до всички помещения на инвестиционния посредник или на регулирания пазар. Предвижда се Министерството на вътрешните работи и прокуратурата да оказват съдействие на квестора при поискване.

В глава двадесет и седма от ЗПФИ е въведена административнонаказателна отговорност за лицата, които извършат или допуснат извършване на нарушение на закона или на нормативни актове по неговото прилагане.

Предвидени са административни наказания и в случаите на нарушения на:

1. Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012;
2. Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 14 март 2012 година относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение;
3. Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012;



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

4. Регламент (ЕС) 2016/1011 на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2016 година относно индекси, използвани като бенчмаркове за целите на финансови инструменти и финансови договори или за измерване на резултатите на инвестиционни фондове, и за изменение на директиви 2008/48/ЕО и 2014/17/ЕС и на Регламент (ЕС) № 596/2014;

5. Регламент (ЕС) № 1031/2010 на Комисията от 12 ноември 2010 г. относно графика, управлението и други аспекти на търга на квоти за емисии на парникови газове съгласно Директива 2003/87/ЕО на Европейския парламент и на Съвета за установяване на система за търговия с квоти за емисии на парникови газове в рамките на Съюза;

6. Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на СЪВЕТА от 4 юли 2012 година относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на транзакции;

7. Регламент (ЕС) № 1286/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 26 ноември 2014 година относно основните информационни документи за пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП);

8. Регламент (ЕС) 2015/2365 на Европейския парламент и на Съвета от 25 ноември 2015 година относно прозрачността при сделките за финансиране с ценни книжа и при повторното използване, и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012.

В зависимост от вида на нарушението е определен размерът на глобите и имуществените санкции, като основен критерий за тяхното категоризиране е субектът на административнонаказателна отговорност – физическо или юридическо лице, респ. едноличен търговец. Паричните санкции са определени в диапазони, като е предвиден минимален и максимален размер. По отношение на юридическите лица, респ. едноличните търговци е установен завишен размер в сравнение с размера на глобите спрямо физическите лица.

Друг съществен критерий, по който законодателят е определил размера на наказанията, са случаите на нарушения, извършени повторно. В подобна хипотеза е предвидено размерът на наказанието да бъде два пъти по-висок, определен пропорционално на минималния, съответно максималния размер, установен за съответното нарушение.

В случаите на несъобразяване на приложена принудителна административна мярка по изчерпателно изброени разпоредби, както и в случаите на нарушение, извършено по занятие на инвестиционни услуги и дейности или услуги като одобрен механизъм за докладване или за публикуване, без лиценз са предвидени административни наказания за допустителите, подбудителите, помагачите и укривателите на нарушението като се вземат предвид характерът и степента на тяхното участие.

Производството по налагане на административни наказания заема централно място в административнонаказателния процес. Обхваща две фази, а именно определената като първоначална и необходима фаза по установяване на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

административното нарушение и последваща фаза по налагане на административното наказание. Функциите по съставяне на актове за установяване на административни нарушения по този закон са възложени на лица, оправомощени от заместник-председателя, а наказателните постановления се издават от заместник-председателя. Изключение правят случаите на нарушения по чл. 294б от ЗПФИ, относно нарушения на чл. 13, § 1 и 2 от Регламент (ЕС) 2021/23, при които атовете за тяхното установяване се съставят от оправомощени от председателя на Комисията за финансов надзор лица, а наказателните постановления се издават от председателя на Комисията за финансов надзор или от оправомощени от него длъжностни лица. Предвидено е, че установяването на нарушенията, издаването, обжалването и изпълнението на наказателните постановления се извършват по реда на Закона за административните нарушения и наказания.

В глава двадесет и седма е въведен механизъм при определяне на вида и размера на административните наказания за установени административни нарушения на ЗПФИ и на актове по неговото прилагане, по смисъла на който заместник-председателят отчита всички обстоятелства, които са от значение. Посочените обстоятелства са изчерпателно изброени в чл. 296 от ЗПФИ.

В заключение на глава двадесет и седма се съдържат изисквания за оповестяване на приложените принудителни административни мерки и издадените наказателни постановления. Националното законодателство, свързано с надзора на инвестиционната дейност в това число и ЗПФИ, предвижда задължение за Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателя, да оповестяват на интернет страницата на Комисията за финансов надзор всяка приложена принудителна административна мярка и наложено административно наказание, включително вида и естеството на нарушението, самоличността на физическото лице или данни за юридическото лице, на което е приложена мярката, съответно е наложено наказанието. Оповестяването по изречение първо се извършва след връчването на решението за прилагане на принудителна административна мярка или на наказателното постановление на съответното лице.

Предвид правната възможност за съдебен контрол по отношение на приложените принудителни административни мерки и издадените наказателни постановления, заместник-председателя оповестява всяка информация, свързана с тяхното обжалване. На оповестяване подлежат и решенията, с които са отменени принудителните административни мерки или наказателните постановления.

В процеса на оповестяване, Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателят, след като извърши преценка във всеки конкретен случай дали оповестяването на лични данни, съответно идентификационни данни може да причини вреди на лицето или на засегнати физически лица, несъответстващи на извършеното нарушение, както и дали публикуването би застрашило сериозно стабилността на финансовите пазари може да отложи или да не публикува информацията или да я оповести без данни за лицето, на което е наложена мярката, съответно е наложено наказанието.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Въведено е изискване Комисията за финансов надзор ежегодно да предоставя обобщена информация на ЕОЦКП относно приложените мерки и наложените наказания за нарушения на ЗПФИ и на актовете по прилагането му.

### Изменение 1. „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 83 от 2019 г.)“:

## 1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт

Влизането в сила на Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 година за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа, както и за изменение на директиви 98/26/ЕО и 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012 (Регламент (ЕС) № 909/2014), налага въвеждането на промени и в националното законодателство по отношение на регулирането на сетълмента на безналични ценни книжа и дейността на ЦДЦК.

Със закона за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 83 от 2019 г.) се цели въвеждане на мерки, необходими за улесняване на прилагането на Регламент (ЕС) № 909/2014, а също и отстраняване на пропуски в националното законодателство, спрямо други европейски нормативни актове, в следните насоки:

- въвеждат се мерки за осигуряване на непрекъснатост на дейността на ЦДЦК в съответствие с Регламент (ЕС) № 909/2014 с цел гарантиране на защита на финансовите пазари и сигурност сред пазарните участници, че сделките с финансови инструменти се извършват надлежно и навременно дори и при ситуации на извънредно натоварване. Въвежда се изискване ЦДЦК да изготвят и поддържат план за възстановяване със съдържание, определено в чл. 8, параграф 3 от Делегиран регламент (ЕС) № 2017/392 от 11.11.2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти относно лицензирането, надзора и оперативните изисквания за ЦДЦК. Въвежда се също задължение за Комисията за финансов надзор да приеме план за реструктуриране за всеки ЦДЦК, установен в Република България.

- отделя се функцията по водене на централен регистър на безналичните ценни книжа от дейността на ЦДЦК, извършвана от „Централен депозитар“ АД, с цел защита на финансовите пазари и създаване на увереност у пазарните участници, че сделките се извършват надлежно и навременно.

- прилагане на административно-наказателни разпоредби и други мерки, приложими по отношение на посочените в член 63 от Регламент (ЕС) № 909/2014 обстоятелства, за лица, отговорни за нарушения на разпоредбите на регламента.

- отстраняват се пропуски от транспонирането на Директива 2014/65/ЕС.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- прилагане на мерки съобразно изискванията на Делегиран регламент (ЕС) 2017/575 на Комисията от 08 юни 2016 г. относно регулаторните технически стандарти за данните, публикувани от местата за изпълнение, относно качеството на изпълнение на сделките по отношение на периодичността на оповестяване на информация, изисквана на основание чл.11 от същия регламент.
- отстраняват се непълноти по отношение на института на обвързания агент, в случаите когато обвързания агент е юридическо лице, въвеждат се изисквания към лицата с квалифицирано участие в обвързания агент, както и одобрение на членовете на управителния му орган. Установена е необходимост от прецизиране на сроковете за произнасяне на Комисията за финансов надзор по някои производства.
- отстраняват се пропуски по транспонирането на Директива 2014/65/ЕС, по отношение на предлагането на структурирани депозити от страна на инвестиционните посредници и банките и се въвеждат надзорни и мониторингови правомощия на Комисията за финансов надзор и Българска народна банка.

Със ЗИД на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 83 от 2019 г.) се въвеждат изменения и в други закони:

- Закона за кредитните институции - посочват се правомощията на Българската народна банка по осъществяване на надзор в определените случаи в Регламент (ЕС) № 909/2014 ).

- Закона за публичното предлагане на ценни книжа – предвид факта, че статутът и дейността на „Централен депозитар“ АД са уредени в ЗППЦК, а посредством Регламент (ЕС) № 909/2014 се въвеждат редица изисквания за ЦДЦК се налагат изменения и в този закон.

- Търговския закон, Гражданския процесуален кодекс, Закона за съдебната власт и др.

### ***A1. Конкретни проблеми, довели до приемането или изменението на нормативния акт***

***Проблем 1: Статутът на „Централен депозитар“ АД е регламентиран в Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) като частноправен субект с държавно участие в капитала и корпоративната организация в лицето на Министерството на финансите.***

„Централен депозитар“ АД е дружество, което изпълнява функциите по управление на система за сетълмент на ценни книжа, които се търгуват на място за търговия, която дейност е основна за ЦДЦК съгласно Раздел А от приложението на Регламент (ЕС) № 909/2014. „Централен депозитар“ АД притежава лиценз, издаден от Комисията за финансов надзор.

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

Съгласно ЗППЦК на „Централен депозитар“ АД са възложени и други функции, по отношение на това, че то е единствената „следпазарна“ инфраструктура в България - водене на регистър на всички безналични емисии от ценни книжа, издавани на територията на Република България и на регистър на собствеността на такива безналични ценни книжа, без значение дали тези безналични ценни книжа се търгуват на място за търговия или не.

С цел сделките с финансови инструменти да се извършват надлежно и навременно, дори в ситуации на извънредно натоварване, следва да се определят мерки, чрез които да се осигури непрекъснатост на дейността на ЦДЦК, което гарантира защитата на финансовите пазари и създава усещане за стабилност в пазарните участници.

За да се осигури съответствие с разпоредбите на Регламент (ЕС) № 909/2014, се налага и прецизиране на някои разпоредби в ЗППЦК.

С тези изменения се цели нормативното отделяне на функцията по водене на централен регистър на безналичните ценни книжа от дейността на централен депозитар на ценни книжа на „Централен депозитар“ АД.

Създава се централен регистър на ценни книжа, воден от „Централен депозитар“ АД, в който се вписват безналични ценни книжа. Тази дейност на „Централен депозитар“ АД се отделя от дейността на ЦДЦК.

### ***Проблем 2: Непълноти по отношение на института на обвързания агент, в случаите когато обвързания агент е юридическо лице***

Констатирана е необходимост от допълване на правната уредба по отношение на института на обвързания агент в случаите когато обвързаният агент е юридическо лице, като се предвиждат изисквания към лицата с квалифицирано участие в обвързания агент, както и последващо одобрение на членовете на неговия управителен орган.

### ***Проблем 3: Пропуски при транспонирането на Директива 2014/65/ЕС***

Чрез закона за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 83 от 2019 г.) се цели отстраняване на някои пропуски при транспонирането на Директива 2014/65/ЕС, констатирани посредством мониторинга на ЕК.

### ***Проблем 4: Липса на съответствие на ЗПФИ с Делегиран регламент (ЕС) 2017/575 на Комисията от 8 юни 2016 г. по отношение на регулаторните технически стандарти за данните, публикувани от местата за изпълнение, относно качеството на изпълнение на сделките (Делегиран регламент (ЕС) 2017/575).***

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Целта е да се съобразят разпоредбите на ЗПФИ с Делегиран регламент (ЕС) 2017/575, относно периодичността на оповестяване на информацията.

### ***Проблем 5: Необходимост от допълване на предвидените основания за отнемане на лиценз на инвестиционен посредник в ЗПФИ.***

Предвид изискванията на Директива (ЕС) 2015/849 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2015 година за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма (Директива (ЕС) 2015/849), е необходимо да се допълнят основанията за отнемане на лиценз на инвестиционен посредник.

### ***A2: Използвани ресурси, постигнати резултати, последици и въздействия от приемането или изменението на нормативния акт;***

#### ***Използваните ресурси:***

Изменението и допълнението на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 83 от 2019 г.) води до допълнителни разходи за „Централен депозитар“ АД, по отношение на създаването и поддържането на централен регистър на ценни книжа, издадени от дружества със седалище в Република България, и от емитенти, чиито ценни книжа са емитирани съгласно българското законодателство.

#### ***Постигнати резултати:***

В резултат на приемането на ЗИД на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 83 от 2019 г.) и обезпечаване на прилагането на Регламент (ЕС) № 909/2014 се постига по-високо ниво на сигурност и прозрачност на финансовите пазари и по-високо ниво на защита на потребителите на финансови услуги.

Бяха отстранени съществуващи неясноти и противоречия при прилагането на ЗПФИ по отношение на поднадзорните лица и установени пропуски при транспониране на европейски директиви.

#### ***Последици (преки ефекти):***

С нормативното отделяне на функцията по водене на централен регистър на безналичните ценни книжа от дейността на централен депозитар на ценни книжа, извършвани от „Централен депозитар“ АД, се постига правна сигурност на тези обществени отношения. По този начин се гарантира защитата на финансовите пазари и се създава увереност у пазарните участници, че сделките с финансови инструменти се извършват надлежно и навременно, дори в ситуации на извънредно натоварване.

#### ***Въздействия:***

С въвеждането на промените в ЗПФИ, в т.ч. и измененията по отношение на възстановяването и реструктурирането на централните депозитари на ценни книжа се осигури непрекъснатост на дейността на централен депозитар на ценни книжа. Чрез въвеждането на конкретни административно-наказателни мерки в случаите на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

извършени нарушения на разпоредбите на регламента се постига дисциплиниране на участниците на финансовите пазари.

Прецизирането и отстраняването на неточности в ЗПФИ доведе до подобряване на нормативната регулация.

***А3. Причинно-следствени връзки между приемането/изменението на нормативния акт, последиците и въздействията от него, промени в обществените отношения, промяна в поведението на адресатите на акта и др.***

Създава се централен регистър на ценни книжа, воден от „Централен депозитар“ АД, в който се вписват безналични ценни книжа. Тази дейност на „Централен депозитар“ АД се отделя от дейността на ЦДЦК.

***А4. Основни акценти от мотивите, съответно доклада към проекта на нормативния акт преди приемането му, частичната или цялостната предварителна оценка на въздействието, когато са извършени такива;***

Мотивите и частичната предварителна оценка на въздействието, са детайлно представени включително с техните основни акценти по-горе при изследването на причините за приемането или изменението на нормативния акт.

***А5. Резултати от изследвана съдебна практика, свързана с нормативния акт.***

Поради краткия срок от приемането на горепосочените изменения и допълнения в ЗПФИ, до момента на изготвянето на тази последваща оценка на въздействие и специфичния характер на регламентираните отношения, не са налични резултати от съдебна практика – влезли в сила съдебни решения по конкретни казуси.

**Изменение 2 „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 25 от 2022 г.)“:**

### **1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт**

С този ЗИД на ЗПФИ в националното законодателство са въведени промени, които произтичат от следните актове на ЕС:

- Директива (ЕС) 2019/2034 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година относно пруденциалния надзор върху инвестиционните посредници и за изменение на директиви 2002/87/ЕО, 2009/65/ЕО, 2011/61/ЕС, 2013/36/ЕС, 2014/59/ЕС и 2014/65/ЕС (Директива (ЕС) 2019/2034);
- Регламент (ЕС) 2019/2033 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година относно пруденциалните изисквания за инвестиционните

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

посредници и за изменение на регламенти (ЕС) № 1093/2010, (ЕС) № 575/2013, (ЕС) № 600/2014 и (ЕС) № 806/2014 (Регламент (ЕС) 2019/2033);

- Директива (ЕС) 2019/878 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 година за изменение на Директива 2013/36/ЕС по отношение на освободените субекти, финансовите холдинги, финансовите холдинги със смесена дейност, възнагражденията, надзорните мерки и правомощия и мерките за запазване на капитала (Директива (ЕС) 2019/878);

- Директива (ЕС) 2019/2177 на Европейския парламент и на Съвета от 18 декември 2019 година за изменение на Директива 2009/138/ЕО относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност (Платежоспособност II), Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти и Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма (Директива (ЕС) 2019/2177).

Целта на Директива (ЕС) 2019/2034 и Регламент (ЕС) 2019/2033 е да се създаде пропорционален и хармонизиран пруденциален регулаторен режим за инвестиционните посредници от Европейския съюз, които не са със системно значение. Този режим е по-опростен, пропорционален и чувствителен към рисковете, които поражда дейността на инвестиционния посредник, в сравнение с действащия режим, въведен чрез Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/ЕО и за отмяна на директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО (Директива 2013/36/ЕС) и Регламент (ЕС) № 575/2013. Новите изисквания са съобразени с естеството, мащаба, сложността и рисковете, свързани с дейностите, които извършват инвестиционните посредници, като ключовите аспекти са в следните насоки:

- Инвестиционните посредници се категоризират в три категории според вида и обема на осъществяваната от тях дейност, при отчитане на новите рискови параметри – (i) системно важни (клас 1 и клас 1 минус), (ii) малки и невзаимосвързани инвестиционни посредници (клас 3), и (iii) такива, които не попадат в другите две категории (клас 2);

- (i) „**системно важни инвестиционни посредници**“:

- **Клас 1** – с чл. 62 от Регламент (ЕС) 2019/2033 се изменя определението за кредитна институция в Регламент (ЕС) № 575/2013, като се посочват извършваните дейности и се въвеждат количествени критерии за стойността на активите им, които определят обхвата на дружествата, чиято дейност се явява системно значение за европейската пазарна инфраструктура. За тези дружества ще се прилага режима на кредитните институции - Директива 2013/36/ЕС и Регламент (ЕС) № 575/2013 и ще трябва да получат лиценз като кредитни институции;
- **Клас 1 минус** са инвестиционни посредници, които изпълняват в същата степен стопанските дейности като клас 1, изискванията за стойността на активите са по-ниски. За тях ще се прилага част от режима за кредитните



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

институции, но няма да се изисква да получат лиценз като кредитна институция;

- С приемането на този ЗИД на ЗПФИ се дава право на преценка на Комисията за финансов надзор да изиска прилагане на Регламент (ЕС) № 575/2013 от инвестиционен посредник, ако са налице някое от изброените хипотези в чл.9а, ал. 2 от ЗПФИ;

- (ii) **Клас 2** са всички инвестиционни посредници, които не попадат в останалите две категории, те ще бъдат изцяло обект на новия пруденциален режим на Директива (ЕС) 2019/2034 и Регламент (ЕС) 2019/2033, и няма да прилагат Регламент (ЕС) № 575/2013 относно капиталовите изисквания;

- (iii) **Клас 3** са инвестиционни посредници, които ще бъдат класифицирани като такива в зависимост от количествени критерии посочени в чл.12 от Регламент (ЕС) 2019/2033, дейностите им и рисковете, свързани с тези дейности и които ще бъдат обект на облекчени изисквания, съгласно новия пруденциален режим.

**Понастоящем всички инвестиционни посредници със седалище в Република България, получили лиценз от Комисията за финансов надзор, са класифицирани в клас 2.**

### ***A1. Конкретни проблеми, довели до приемането или изменението на нормативния акт***

#### ***Проблем 1: Необходимост от транспониране в националното законодателство на новите правила за пруденциален надзор, въведени на ниво ЕС чрез Директива (ЕС) 2019/2034 и Регламент (ЕС) 2019/2033***

С предлаганите изменения и допълнения в ЗПФИ се определят правомощията на Комисията за финансов надзор и заместник-председателя, във връзка с изискванията, предвидени в Директива (ЕС) 2019/2034 и прилагането на Регламент (ЕС) 2019/2033. Правомощията за надзорен преглед и оценка са важно регулаторно средство, което позволява на компетентните органи да оценяват качествени елементи като вътрешното управление и контрол, както и процесите и процедурите за управление на риска, а при необходимост – да поставят допълнителни изисквания по отношение на собствения капитал и ликвидността на инвестиционните посредници.

Действалите пруденциални режими, преди тези изменения, се основават до голяма степен на последователни възприемания на международните регулаторни стандарти, определени от Базелския комитет по банков надзор за големите банкови групи, и само отчасти са насочени към специфичните рискове, присъщи на разнообразните дейности на инвестиционните посредници. Това налага тези рискове да бъдат допълнително обхванати чрез подходящи и пропорционални пруденциални правила на ниво ЕС.

Установени са следните проблеми, свързани с осъществявания пруденциален надзор на инвестиционните посредници:

- Сложност и непропорционален характер;
- Липса на чувствителност към риска;

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- Различия в прилагането в държавите членки.

Рисквете, пред които са изправени инвестиционните посредници, се различават значително от рисковете, пред които са изправени кредитните институции, което налага различен подход в пруденциалната уредба на тези институции. Поради тази причина възниква необходимостта от специфичен режим за пруденциален надзор върху инвестиционните посредници, които поради своя размер и взаимосвързаност с други финансови и икономически субекти нямат системно значение.

С Директива (ЕС) 2019/2034 и Регламент (ЕС) 2019/2033 се установяват изискванията за всички инвестиционни посредници, които не са със системно значение, по отношение на собствените средства, минималните капиталови равнища, риска от концентрация, ликвидността, предоставянето на информация и публичните оповестявания.

Основните промени, които предвиждат Директива (ЕС) 2019/2034 и Регламент (ЕС) 2019/2033 са в следните насоки:

- инвестиционните посредници се категоризират в три категории според вида и обема на осъществяваната от тях дейност, при отчитане на новите рискови параметри – системно важни, малки и невзаимосвързани инвестиционни посредници, и такива, които не попадат в другите две категории;
- с регламента се променя определението за кредитни институции, така че да обхване дружествата, чиято стопанска дейност включва сделки за собствена сметка или поемане на емисия на финансови инструменти или предлагане за първоначална продажба на финансови инструменти при условията на безусловно и неотменимо задължение, когато общата стойност на активите на дружеството възлиза на 30 милиарда евро или повече. С директивата се определя процедурата за искане на лиценз като кредитна институция от тези системно важни инвестиционни посредници;
- с цел отделяне на системно важния инвестиционен посредник, без да е необходимо подаване на искане за лицензиране като кредитна институция с регламента се въвежда изискването инвестиционен посредник, който извършва някоя от дейностите, посочени в приложение I, раздел A, точки 3 и 6 от Директива 2014/65/ЕС да прилага изискванията на Регламент (ЕС) № 575/2013, в случай че инвестиционният посредник не извършва сделки със стоки и квоти за емисии, нито е предприятие за колективно инвестиране или застрахователно предприятие и общата стойност на консолидираните активи на инвестиционния посредник е равна или надвишава 15 милиарда евро, както и когато общата стойност на консолидираните активи на инвестиционния посредник е по-малко от 15 милиарда евро и инвестиционният посредник е част от група, в която общата стойност на консолидираните активи на всички предприятия от групата надвишава 15 милиарда евро;
- с Директива (ЕС) 2019/2034 се дава право на преценка на компетентния орган да изиска прилагане на Регламент (ЕС) № 575/2013 от инвестиционен посредник,



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

който извършва някоя от дейностите, посочени в приложение I, раздел A, точки 3 и 6 от Директива 2014/65/ЕС и общата стойност на консолидираните активи на инвестиционния посредник е равна или надхвърля 5 милиарда евро, както и са изпълнени определени условия, които биха го определили като системно важен;

- урежда се изискването инвестиционни посредници, които са част от банкова група да продължат да спазват разпоредбите на Регламент (ЕС) № 575/2013 и Директива 2013/36/ЕС, които се отнасят за банковите групи;
- запазва се изискуемият за даден инвестиционен посредник размер на начален капитал да се обвързва с услугите и дейностите, за предоставянето и осъществяването, на които инвестиционният посредник има лиценз по Директива 2014/65/ЕС, като се преразглеждат и се хармонизират нивата на начален капитал;
- капиталовите изисквания на инвестиционните посредници ще се изчисляват на база на новите рискови параметри, т.н. К-фактори, като се запазват изискванията за поддържане на постоянен минимален капитал и изискването основано на постоянните общи разходи;
- променя се надзорът на институциите на консолидирана основа, като се прави ясно разграничение спрямо осъществяването на надзор на консолидирана основа, когато инвестиционният посредник е част от банкова група;
- опростяват се изискванията за оценка на адекватността на мерките и процедурите;
- прецизират се правилата за възнагражденията на инвестиционните посредници, за да съответстват на профила на риска на инвестиционните посредници и да се насърчава лоялната конкуренция. Тези правила се подчиняват на ясни принципи при корпоративното управление и възнагражденията, чиито механизми отразяват разликите между кредитните институции и инвестиционните посредници. Малките и невзаимосвързани инвестиционни посредници се освобождават от тези изисквания, следвайки принципа на пропорционалността, застъпен в новия пруденциален режим. Освен това изискванията към корпоративното управление са обстойно обхванати от разпоредбите на Директива 2014/65/ЕС;
- променят се изискванията по отношение на инвестиционни посредници от трети държави.

Съгласно чл. 67, параграф 1 от Директива (ЕС) 2019/2034 държавите членки на ЕС следва да извършат промените, необходими за въвеждане на директивата в националните законодателства, в срок до 26 юни 2021 г.

Регламент (ЕС) 2019/2033 и разпоредбите, въвеждащи изискванията на Директива (ЕС) 2019/2034, следва да се прилагат от 26 юни 2021 г., с изключение на изискванията към стъпките за котиране, които вече са въведени в националното законодателство.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

**Проблем 2: Необходимост от транспониране на приложимите разпоредби за инвестиционните посредници от Директива (ЕС) 2019/878 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 година за изменение на Директива 2013/36/ЕС по отношение на освободените субекти, финансовите холдинги, финансовите холдинги със смесена дейност, възнагражденията, надзорните мерки и правомощия и мерките за запазване на капитала (Директива (ЕС) 2019/878)**

Измененията са в насока:

- разширяване обхвата на лицата, пред които Комисията за финансов надзор може да разкрива професионална тайна;
- въвежда се одобрение на финансов холдинг и финансов холдинг със смесена дейност, в случаите когато Комисията за финансов надзор следва да се определи като консолидиращ надзорен орган;
- въвеждат се правила за вземане на съвместни решения с други компетентни органи във връзка с одобрението на финансов холдинг и финансов холдинг със смесена дейност, в случаите когато Комисията за финансов надзор следва да се определи като консолидиращ надзорен орган;
- въвежда се фигурата на междинно предприятие - майка от ЕС;
- усъвършенства се регулацията от гледна точка на въвеждане на яснота, при кои случаи Комисията за финансов надзор следва да се определи като консолидиращ надзорен орган;
- усъвършенства се регулацията от гледна точка на сътрудничеството на компетентните органи с Държавна агенция „Национална сигурност“;
- усъвършенства се регулацията относно процеса по съдействие на компетентни органи от други държави членки при осъществяване на консолидиран надзор.

**Проблем 3: Необходимост от транспониране на разпоредбите на Директива (ЕС) 2019/2177 на Европейския парламент и на Съвета от 18 декември 2019 година за изменение на Директива 2009/138/ЕО относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност (Платежоспособност II), Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти и Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма (Директива (ЕС) 2019/2177).**

С посочената директива на първо място се правят изменения в Директива 2014/65/ЕС, свързани с надзора на доставчиците на услуги за докладване на данни (ДУДД). Също така, се изменя и Директива 2009/138/ЕО по отношение на изискванията в кои случаи преди издаването на лиценз на местен застраховател/презастраховател, Комисията за финансов надзор уведомява Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО) и съответните държави членки; изисквания във връзка с отправяне на искане до ЕОЗППО за създаване на платформи за

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

сътрудничество; задължение Комисията за финансов надзор да информира ЕОЗППО относно заявленията за използване или промяна на вътрешен модел, както и необходимостта от укрепване на обмена на информация и сътрудничеството между надзорните органи и ЕОЗППО.

### ***А2. Използвани ресурси, постигнати резултати, последици и въздействия от приемането или изменението на нормативния акт:*** ***Използваните ресурси:***

Предлаганите промени, произтичащи от въвеждане на разпоредбите на Директива (ЕС) 2019/2034 и прилагането на Регламент (ЕС) 2019/2033, са планирани да доведат до повишаване на административната тежест и разходи за инвестиционните посредници, свързани с първоначалните разходи за привеждане в съответствие с новите пруденциални изисквания. От друга страна, поради въвеждането на режим, който е по-опростен, пропорционален и чувствителен към рисковете, които пораждаат инвестиционните посредници с дейността си, се очаква той да доведе до намаляване на текущите разходи на посредниците за спазване на регулаторните изисквания. Поради различни счетоводните политики, няма връзка на аналитично счетоводно ниво на направения разход с нормативната уредба, която го налага, и поради тази причина не могат да бъдат остойностени направените разходи от страна на инвестиционните посредници.

Комисията за финансов надзор е извършила преки разходи, свързани с изграждане и експлоатация на информационен портал, чрез който инвестиционните посредници подават своите отчети за капиталова адекватност и ликвидност (ОКАЛ) чрез образците, установени в Приложение I на Регламент за изпълнение (ЕС) 2021/2284 на Комисията от 10 декември 2021 година за определяне на технически стандарти за изпълнение за прилагането на Регламент (ЕС) 2019/2033 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на изискванията за докладване за целите на надзора и оповестяването на информация от страна на инвестиционните посредници.

### ***Постигнати резултати:***

С приемането на тези промени в ЗПФИ се постига уеднаквяване на регулаторната рамка по отношение на осъществявания надзор върху дейността на инвестиционните посредници в България и другите държави-членки на ЕС. Еднаквата регулация създава условия за по-ефективна конкуренция между българските инвестиционни посредници и чуждите в рамките на националния пазар и на общностно ниво.

### ***Последици (преки ефекти):***

Последиците (цялостният ефект) от измененията е в посока, която прави по-прозрачна дейността на инвестиционните посредници, повишава качеството на процеса по управление на рисковете, на които са изложени с оглед своята дейност. Като в резултат се подобрява оценяването на рисковете, на които са изложени инвестиционните

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

посредници, което от своя страна подобрява осъществявания от страна на Комисията риск базиран надзор.

### ***Въздействия:***

Прилагането на приетите промени създава условия за качествено подобрение на осъществения надзор от страна на Комисията за финансов надзор върху дейността на инвестиционните посредници, поради обстоятелството, че новите регулаторни изисквания са съобразени с естеството, мащаба, сложността и рисковете, свързани с дейностите, които извършват инвестиционните посредници.

#### ***A3. Причинно-следствени връзки между приемането/изменението на нормативния акт, последиците и въздействията от него, промени в обществените отношения, промяна в поведението на адресатите на акта и др.***

С оглед това, че с приетите промени в ЗПФИ се променят принципите, на които се основава осъществявания пруденциален надзор върху дейността на инвестиционните посредници може да се заключи, че причинно-следствените връзки са преки. Тези изменения предизвикват трайни промени както в осъществявания надзор, така и в начина на отчитане спецификите на инвестиционното посредничество, осъществявано от лицензираните посредници.

#### ***A4. Основни акценти от мотивите, съответно доклада към проекта на нормативния акт преди приемането му, частичната или цялостната предварителна оценка на въздействието, когато са извършени такива:***

В мотивите е посочено, че в ЗПФИ се въвеждат промени, свързани с изисквания за начален капитал, който зависи от услугите и дейностите (съобразно техния размер, естество и сложност), за които инвестиционният посредник има издаден лиценз. Инвестиционните посредници по чл. 10, ал. 2 и 3 от ЗПФИ ще трябва да разполагат с по-голям начален капитал.

Предвижда се капиталовите изисквания на инвестиционните посредници да бъдат изчислявани на база на новите рискови параметри, т. нар. К-фактори, като се запазват изискванията за поддържане на постоянен минимален капитал, както и изискването основано на постоянните общи разходи. Целта е да бъдат защитени интересите на клиентите на инвестиционния посредник и да се осигури нормално функциониране на пазарите.

Новият режим въвежда нормативен инструментариум, който да осигури осъществяването на ефективен пруденциален надзор съгласно изискванията на европейското законодателство. Въвежда се задължение за Комисията за финансов надзор да прави редовен преглед, най-малко веднъж на три години, за спазването от страна на инвестиционните посредници на изискванията при използването на вътрешни модели, посочени в чл. 22 от Регламент (ЕС) 2019/2033, както и да извършва преглед на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

правилата, стратегиите, процесите и механизмите, прилагани от инвестиционните посредници за спазване на изискванията на закона и на Регламент (ЕС) 2019/2033, с оглед на осигуряването на добро управление и покритие на рисковете, на които са изложени инвестиционните посредници.

Със законопроекта се променят изискванията във връзка с надзора на консолидирана основа, като Комисията за финансов надзор няма да осъществява такъв, когато инвестиционният посредник е част от банкова група. Опростяват се изискванията за оценка на адекватността на мерките и процедурите с цел намаляване на административната тежест за инвестиционните посредници.

Предложените промени в ЗПФИ засягат и надзора на консолидирана основа на група инвестиционни посредници и надзора за спазването на капиталовия тест за групата. Промените са в съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2019/2034, съгласно които, когато в група инвестиционни посредници има инвестиционен посредник майка от ЕС, надзорът на консолидирана основа и надзорът за спазването на капиталовия тест за групата се упражняват от компетентния орган на този инвестиционен посредник майка от ЕС. За тази цел надзорният орган на групата, може по целесъобразност да създава колегии от надзорни органи за улесняване на изпълнението на задачите и за осигуряване на координация и сътрудничество със съответните надзорни органи на трети държави.

Уточняват се и условията, при които Комисията за финансов надзор може да предоставя информация и на чуждестранен орган от трета държава, осъществяващ надзор над участниците на капиталовия пазар, както и начина, по който ще бъде предоставена изискваната информация.

Предложено е прецизиране на изискванията в ЗПФИ, свързани с възнагражденията и политиките за възнагражденията на инвестиционните посредници, като е необходимо допълване и на подзаконовата нормативна уредба.

### *А5. Резултати от изследвана съдебна практика, свързана с нормативния акт.*

До момента на изготвянето на тази последваща оценка на въздействие не са налични резултати от съдебна практика – влезли в сила съдебни решения по конкретни казуси.

**Изменение 3 „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 8 от 25.01.2023 г.)“:**

## **1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт**

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Финансовата криза от 2008 г. показва липсата на подходящи инструменти за поддържане на критичните функции, осигурявани от неизпълняващи задълженията си финансови институции. Освен това тя показва липсата на рамка, позволяваща сътрудничеството и координацията между органите, по-специално когато се намират в различни държави членки или юрисдикции, и гарантираща прилагането на бързи и решителни действия. Без такива инструменти и при липсата на рамка за сътрудничество и координация държавите членки бяха принудени да спасяват финансови институции с парите на данъкоплатците, за да се спре разпространението на кризата и намали паниката. Поради тези причини възникна необходимостта от въвеждането на правила и процедури, свързани с възстановяването и реструктурирането на ЦК. Регламент (ЕС) 2021/23 на Европейския парламент и на Съвета от 16 декември 2020 година относно рамка за възстановяване и реструктуриране на централни контрагенти и за изменение на регламенти (ЕС) № 1095/2010, (ЕС) № 648/2012, (ЕС) № 600/2014, (ЕС) № 806/2014 и (ЕС) 2015/2365 и на директиви 2002/47/ЕО, 2004/25/ЕО, 2007/36/ЕО, 2014/59/ЕС и (ЕС) 2017/1132 (Регламент (ЕС) 2021/23) вмениява задължение на държавите членки да предприемат определени законодателни мерки, за да се осигури прилагането и изпълнението на регламента.

Със закона за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 8 от 25.01.2023 г.) се цели въвеждане на мерки, необходими за улесняване прилагането на Регламент (ЕС) 2021/23, които са в следните насоки:

- определяне на компетентен орган по Регламент (ЕС) 2021/23 и разпределяне на правомощията на Комисията за финансов надзор и на заместник-председателя, във връзка с прилагането на Регламент (ЕС) 2021/23, съответно на члена на Комисията за финансов надзор. Също така, Комисията за финансов надзор е определена и като компетентен орган за сътрудничество с другите органи съгласно чл. 6 от Регламент (ЕС) 2021/23. С предложените текстове се осигурява изпълнението на изискването на Регламент (ЕС) 2021/23, с което Република България следва да определи задълженията и функциите, които ще се изпълняват от компетентните органи съгласно регламента;

- определяне на министъра на финансите като компетентен орган по смисъла на чл. 3, параграф 8 от Регламент (ЕС) 2021/23 и въвеждане на задължение за Комисията за финансов надзор за информиране на министъра на финансите при предприемане на действия по реструктуриране и за прилагане на инструменти за реструктуриране в предвидените в Регламент (ЕС) 2021/23 случаи;

- определяне на реда за използване на държавни инструменти за стабилизиране - предлага се прилагането на държавни инструменти за финансово стабилизиране да се извършва в съответствие с националното право под ръководството на министъра на финансите в тясно сътрудничество с органа за реструктуриране или под ръководството на органа за реструктуриране, чиито правомощия, с предложението ЗИД на ЗПФИ, следва да се упражняват от Комисията за финансов надзор. Процедурата, предвидена в законопроекта е аналогична на въведената в Закона за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници при



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

въвеждането в българското законодателство на разпоредбите на Директива 2014/59/ЕС за създаване на рамка за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници;

- обжалване на решенията - предвижда се възможност решенията на Министерския съвет по чл. 191ж, ал. 4 от ЗПФИ, както и на Комисията за финансов надзор при предприемане на действия по реструктуриране, да подлежат на обжалване пред Върховния административен съд, като обжалването не спира тяхното изпълнение;
- определяне на допълнителни правила относно инструментите за реструктуриране по глава трета от Регламент (ЕС) 2021/23;
- оповестяване назначаването на извънреден управител;
- административни мерки и санкции - предлагат се административни санкции при извършване на нарушение по чл. 9, чл. 13 и чл. 70, параграф 1 от Регламент (ЕС) 2021/23. Предвижда се налагането на административни санкции и предприемането на принудителни административни мерки да бъде съгласно изискванията на чл. 81 – 83 от Регламент (ЕС) 2021/23 по отношение на ЦК и клиринговите членове на ЦК.

Комисията за финансов надзор е компетентен орган по прилагането на Регламент (ЕС) № 648/2012 и в тази връзка са необходими изменения и допълнения в ЗКФН, свързани с определяне на правомощията на Комисията за финансов надзор, на заместник-председателя, както и обмена на информация между компетентните органи.

Според мотивите на разглежданите промени и допълнения в ЗПФИ, обнародвани в „Държавен вестник“, бр. 8 от 2023 г, въвеждането на мерките по прилагането на Регламент (ЕС) № 2021/23 цели действащата към настоящия момент правна уредба да бъде развита и адаптирана към приетото европейско законодателство. Конкретната цел, която следва да бъде постигната, е създаването на условия за прилагането на хармонизираната европейска правна рамка за поддържане на критичните функции, осъществявани от ЦК, които са в неизпълнение, както и свързаната с това рамка за надзор и сътрудничество между компетентните органи. След въвеждането на мерките по прилагането на Регламент (ЕС) 2021/23, компетентните органи и органите за реструктуриране ще бъдат подготвени и ще разполагат с подходящи инструменти, за да се справят със ситуации, включващи неизпълнението на задълженията и събития несвързани с неизпълнение на задължения на ЦК.

### ***A1. Конкретни проблеми, довели до приемането или изменението на нормативния акт***

***Проблем 1: Липса на подходящи инструменти за поддържане на критичните функции, осигурявани от изпълняващи задълженията си централни контрагенти***

Според частичната предварителна оценка на въздействието, капиталовите пазари имат важно значение за развитието на всяка икономика и постигането на устойчив икономически растеж. За да се подобри функционирането на единния капиталов пазар е необходимо да бъдат създадени процедури, които да осигурят възможност за преодоляване последиците от сътресенията на пазара и за да се гарантира, че когато

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

дадена финансова институция или инфраструктура на финансовия пазар, извършваща дейност на този пазар, е изправена пред финансови затруднения или е на прага на неизпълнение на задълженията, това няма да дестабилизира целия финансов пазар и да навреди на растежа на икономиката като цяло.

Като ключов елемент от глобалните финансови пазари, ЦК посредничат между участниците и играят централна роля при обработката на финансови сделки и управлението на експозициите към различни рискове по тези сделки. ЦК управляват централизирано сделките и позициите на контрагентите, изпълняват задълженията, възникнали вследствие на тези сделки, и изискват подходящи обезпечения от своите членове под формата на допълнително обезпечение и вноски в гаранционни фондове.

От обслужващи вътрешни потребности и пазари, ЦК прераснаха в критични възли на финансовите пазари в ЕС вследствие на интеграцията на тези пазари. В настоящия момент, лицензираните в ЕС четиринадесет ЦК извършват клиринг на различни класове продукти — включително борсово и извънборсово търгувани финансови и стокови деривати, акции, облигации и други продукти, като например репо сделки. Те предоставят услуги отвъд националните граници на широк спектър от финансови и други институции в целия ЕС. Макар дейността на някои от ЦК да продължава да бъде ориентирана към вътрешните пазари, всички те са от системно значение, най-малко за своите национални пазари.

### ***Проблем 2: Липса на рамка, позволяваща сътрудничеството и координацията между компетентните органи, в случай на неизпълняващи задълженията си централни контрагенти***

Ефективното регулиране и строгият надзор на ЦК са от съществено значение, тъй като значителна част от финансовия риск за финансовата система на ЕС е концентрирана в ЦК, които обработват този риск от името на клиринговите членове и техните клиенти. Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 г. относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на транзакции (Регламент (ЕС) 648/2012) изисква лицензираните в ЕС централни контрагенти да съблюдават строги пруденциални и организационни стандарти и стандарти за извършване на стопанска дейност. Цялостният надзор върху дейностите на ЦК е поверен на компетентни органи, които работят съвместно в рамките на надзорни колегии, обединяващи съответните органи във връзка с конкретните им възложени задачи. Необходима е и рамка, която да предоставя на органите и правомощия за подготовка на евентуалното преструктуриране на ЦК и за вземане на координирани мерки във връзка с влошаващото се състояние на ЦК, като по този начин допринася за безпрепятственото функциониране на финансовите пазари.

### ***Проблем 3: Липса на специализиран надзор и мерки върху централните контрагенти, в случай на неизпълняващи задълженията си централни контрагенти***

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Целта на установяването на надеждна рамка за възстановяване и реструктуриране е да се гарантира във възможно най-голяма степен, че ЦК разполагат с мерки за възстановяване от финансови затруднения, да се поддържат критичните функции на ЦК, който не изпълнява задълженията си или има вероятност да не ги изпълни, като същевременно останалите дейности се ликвидират чрез обичайно производство по несъстоятелност, както и да се запази финансовата стабилност и да се избегнат значителни неблагоприятни последици за финансовата система на Съюза и нейната способност да служи на реалната икономика, като бъдат сведени до минимум разходите за данъкоплатците вследствие на неизпълнение на задълженията на ЦК. Рамката за възстановяване и реструктуриране допълнително повишава готовността на ЦК и органите да поемат финансови сътресения и предоставя на органите допълнителна информация по отношение на подготовката на ЦК за кризисни сценарии. Тя предоставя на органите и правомощия за подготовка на евентуалното реструктуриране на ЦК и за вземане на координирани мерки във връзка с влошаващото се състояние на ЦК, като по този начин допринася за безпрепятственото функциониране на финансовите пазари.

### ***A2. Използвани ресурси, постигнати резултати, последици и въздействия от приемането или изменението на нормативния акт;***

#### ***Използваните ресурси:***

Не са използвани допълнителни финансови ресурси за прилагане на това изменение.

#### ***Постигнати резултати:***

Резултатите показват, че до момента това изменение не е прилагано.

#### ***Последици (преки ефекти):***

Последиците (цялостният ефект) на това изменение не може да бъдат определени, поради липсата на практика по прилагането му.

#### ***Въздействия:***

Създава се подходяща и съответстваща на промените в приложимите актове на ЕС правна рамка за поддържане на критичните функции, осъществявани от ЦК, които са в невъзможност да ги изпълняват, както и свързаната с това рамка за надзор и сътрудничество между компетентните органи.

### ***A3. Причинно-следствени връзки между приемането/изменението на нормативния акт, последиците и въздействията от него, промени в обществените отношения, промяна в поведението на адресатите на акта и др.***

Към 30.06.2023 г. на територията на Европейския съюз 14 лица са получили разрешение да извършват дейност като централни контрагенти. Нито едно от тези лица не е получило разрешение да предоставя услуги за клиринг като централен контрагент от Комисията за финансов надзор. Поради тези причини няма промени в целения краен резултат от приемането и последователното прилагане на измененията в закона.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

### *А4. Основни акценти от мотивите, съответно доклада към проекта на нормативния акт преди приемането му, частичната или цялостната предварителна оценка на въздействието, когато са извършени такива;*

Мотивите, съответно докладът към проекта на нормативния акт преди приемането му, както и частичната предварителна оценка на въздействието, са детайлно представени включително с техните основни акценти по-горе при изследването на причините за приемането или изменението на нормативния акт.

### *А5. Резултати от изследвана съдебна практика, свързана с нормативния акт.*

Поради краткия срок от приемането на горепосочените изменения и допълнения в ЗПФИ, до момента на изготвянето на тази последваща оценка на въздействие не са налични резултати от съдебна практика – влезли в сила съдебни решения по конкретни казуси.

## Изменение 4 „Закон за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 65 от 28.07.2023 г.)“:

### 1. Изследване на причините за приемането или за изменението на нормативния акт

Един от основните приоритети на ЕК е създаването на нормативна уредба на финансовите услуги, която да благоприятства иновациите и да не възпрепятства внедряването на нови технологии. Предложенията на ЕК в областта на цифровите финансови услуги и по-конкретно за специална уредба на криптоактивите целят осигуряването на адекватна защита на потребителите и инвеститорите, на правна сигурност относно използването от иновативните дружества на блоковите вериги, технологията на децентрализирания регистър (distributed-ledger technology/ТДР) и криптоактивите, както и осигуряването на финансова стабилност. ТДР е алтернативен начин да се съхранява информация в бази данни, при която вместо на едно място базата данни се съхранява в мрежа от компютри, независими един от друг, като всички в мрежата обичайно могат да „виждат“ цялата информация, а и - в зависимост от правата си - могат да я допълват.

С цел да се позволи издаването на финансови инструменти, подлежащи на съхранение и прехвърляне чрез децентрализиран регистър, както и с цел развитие на ТДР при запазване на високата степен на защита на инвеститорите, целостта на пазара, финансовата стабилност и прозрачността, е приет Регламент (ЕС) 2022/858 на Европейския парламент и на Съвета от 30 май 2022 година относно пилотна уредба на пазарните инфраструктури, основани на технологията на децентрализирания регистър, и за изменение на регламенти (ЕС) № 600/2014, (ЕС) № 909/2014 и Директива 2014/65/ЕС

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

(Регламент (ЕС) 2022/858). С него, считано от 23.03.2023 г., в Европейския съюз се прилага пилотен режим за дейността на пазарните инфраструктури, основани на ТДР. Целта на пилотната уредба е да позволи на пазарни инфраструктури, основани на ТДР, временно да бъдат освободени от някои специфични изисквания на законодателството на ЕС в областта на финансовите услуги, които иначе биха попречили на разработването на технологични решения за търговия и сетълмент на сделки с криптоактиви, които могат да се приемат за финансови инструменти. Пазарните инфраструктури, основани на ТДР, следва да разполагат с подходящи гаранции във връзка с използването на ТДР, за да се осигури ефективна защита на инвеститорите, включително ясно определени отговорности пред клиентите за всякакви загуби, дължащи се на оперативни проблеми. Регламентът предвижда технологична неутралност, поради което не изисква използването на конкретен вид ТДР (конкретен тип блокчейн, публичен или частен, и др.).

Със закона за изменение и допълнение на ЗПФИ (обн., ДВ, бр. 65 от 28.07.2023 г.) се цели въвеждане на мерки, необходими за улесняване прилагането на Регламент (ЕС) 2022/858, които са в следните насоки:

- определяне на компетентен орган, оправомощен да издава, изменя и отнема специалните разрешения с посочените в тях освобождавания по Регламент (ЕС) 2022/858, на последващите разрешения и одобрения по същия регламент, както и да осъществява надзора на дейността на пазарните инфраструктури, основани на ТДР;
- определяне на компетентен орган, който да осъществява сътрудничеството с компетентните органи на другите държави членки и комуникацията с ЕОЦКП;
- въвеждане на конкретни надзорни правомощия и определяне на принудителни административни мерки и административнонаказателна отговорност с цел осигуряване спазването на изискванията на регламента.

Комисията за финансов надзор е компетентен орган по прилагането на Регламент (ЕС) 2022/858 и в тази връзка са извършени изменения и допълнения в ЗКФН, свързани с определянето на Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателя, като компетентни органи за осъществяването на предварителния и текущия надзор върху дейността на пазарните инфраструктури, основани на ТДР.

Във връзка с мерките, необходими за прилагането на изискванията на Регламент (ЕС) 2022/858, са направени изменения и в ЗППЦК, като изискванията на чл. 127, ал. 1 и 2 от ЗППЦК следва да не се прилагат, когато на пазарната инфраструктура, основана на ТДР, е предоставено освобождаване, съгласно изискванията на регламента. Тези изисквания са приложими за финансовите инструменти, основани на ТДР, при задействане на стратегията за преход на пазарна инфраструктура, основана на ТДР, в определените от Регламент (ЕС) 2022/858 случаи. По този начин се постига съответствие с изискванията на Регламент (ЕС) 2022/858.

Допълнително, във връзка с установена празнота в нормативната уредба, са извършени изменения и допълнения в ЗПФИ, ЗППЦК и ЗКИ.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

### *A1. Конкретни проблеми, довели до приемането или изменението на нормативния акт*

*Проблем 1: „Не са осигурени условия за регулация на финансовите инструменти, основани на технологията на децентрализирания регистър, не са регламентирани правомощията на компетентните органи, сътрудничеството им с другите компетентни органи по Регламент (ЕС) 2022/858, както и комуникацията с ЕОЦКП“*

Според частичната предварителна оценка на въздействието, капиталовите пазари имат важно значение за развитието на всяка икономика и постигането на устойчив икономически растеж. За да се подобри функционирането на единния капиталов пазар и да се подготви за цифровата ера, а впоследствие и да спомогне за изграждането на приспособена към бъдещите предизвикателства икономика, която функционира в интерес на хората, е необходим пакет от мерки за допълнително разкриване и насърчаване на потенциала на цифровите финансови услуги за иновациите и конкуренцията, при ограничаване на рисковете.

Действащото финансово законодателство не е съобразено с навлизането на ТДР и криптоактивите. Поради това някои негови разпоредби възпрепятстват или ограничават използването на ТДР в процеса на емитиране, търгуване и сетълмент на криптоактиви, които могат да се приемат за финансови инструменти. През 2023 г. на ниво ЕС е налице недостиг на лицензирани инфраструктури на финансовите пазари, използващи ТДР, за предоставянето на услуги по търговия или сетълмент или на комбинация от такива услуги за криптоактивите, които могат да се приемат за финансови инструменти. Развитието на вторичен пазар за тези криптоактиви би могло да осигури множество ползи, като например повишаване на ефикасността, прозрачността и конкуренцията по отношение на дейностите по търгуване и сетълмент.

С цел да се позволи разработването на криптоактиви, които могат да се приемат за финансови инструменти, както и разработването на ТДР, при запазване на високата степен на защита на инвеститорите, целостта на пазара, финансовата стабилност и прозрачността и избягване регулаторния арбитраж и потенциалните пропуски, е приет Регламент (ЕС) 2022/858. С регламента се въвеждат единни изисквания за пазарните участници, които желаят да им бъде разрешено да управляват пазарни инфраструктури, основани на ТДР, като същевременно с това се преодолява рискът описаните пазарни инфраструктури да подлежат само на специални национални правила. Предвидено е издадените по регламента специални разрешения и освобождавания на пазарните инфраструктури да са валидни само за период до 6 години от издаването им и за срока на пилотната уредба по същия регламент.

Ефективното регулиране и стриктният надзор над дейността на пазарните инфраструктури, основани на ТДР, са от съществено значение за ефективното функциониране на пилотния режим и на капиталовия пазар в условията на реална дигитална ера, тъй като значителна част от финансовите и киберрисковете за финансовата система на ЕС ще бъдат концентрирани в пазарните инфраструктури,



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

основани на ТДР. Регламент (ЕС) 2022/858 изисква лицата, получили специални разрешения да управляват пазарни инфраструктури, основани на ТДР, да съблюдават строги организационни стандарти и стандарти за извършване на стопанска дейност: пазарните инфраструктури, основани на ТДР, и техните оператори следва да подлежат на допълнителни изисквания в сравнение с традиционните пазарни инфраструктури, за да се избегнат рисковете, свързани с използването на ТДР или с начина, по който ще функционира пазарната инфраструктура, основана на ТДР.

Цялостният надзор върху дейностите на пазарните инфраструктури, основани на ТДР, е поверен на националните компетентни органи, които следва да работят в добро сътрудничество с компетентните органи на другите държави членки и с ЕОЦКП. Разработена е рамка, която предоставя на органите правомощия за предприемане на определени компенсаторни мерки извън посочените в насоките на ЕОЦКП, когато това е необходимо за защита на инвеститорите, целостта на пазара или финансовата стабилност, за предприемане на корективни мерки по отношение на бизнес плановете, на правилата на пазарните инфраструктури, основани на ТДР, и на правните условия, както и за назначаването на независим одит на процедурите в областта на информационните технологии и киберсигурността на пазарна инфраструктура, основана на ТДР. С тези мерки се цели гарантирането на безпрепятственото функциониране на финансовите пазари.

Постигането на целите, заложи в Регламент (ЕС) 2022/858, по-конкретно изграждането на икономика, работеща в интерес на гражданите в дигиталната ера посредством създаването на условия за използване на иновативни технологии и новите пазарни инфраструктури, основани на ТДР, би било невъзможно без регламентирането на национално ниво на необходимите правни предпоставки за развиването на дейността на посочените пазарни инфраструктури и без идентифицирането на компетентен орган за надзор и сътрудничество. Поради тези причини на национално ниво са въведени правила и процедури, свързани с оперирането и надзора над дейността на пазарните инфраструктури, основани на ТДР.

***Проблем 2: „Не са осигурени условия за провеждането на общи събрания на акционерите на дружества със седалище в Република България, чийто акции са допуснати до търговия на многостранна система за търговия, вписана в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 1 от Закона за Комисията за финансов надзор, с електронни средства и упражняване на право на глас чрез кореспонденция“***

Констатирана е празнота в правната уредба, изразяваща се в липсата на правна възможност за акционерните дружества със седалище в Република България, чийто акции са допуснати до търговия на многостранна система за търговия, вписана във водения от Комисията за финансов надзор регистър по чл. 30, ал. 1, т. 1 от ЗКФН, да провеждат общите събрания на акционерите (ОСА) си и посредством електронни средства, наред с липсата на правна възможност за инвестиралите в ценни книжа на такива дружества да упражняват правата си на глас в ОСА на такива дружества чрез

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

кореспонденция. Тъй като не притежават статут на публични дружества, за посочените дружества не са приложими изискванията на ЗППЦК и актовете по прилагането му, с изключение на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба). За тях се прилагат само изискванията на Търговския закон.

Въпреки че от гледна точка на многочисленост на акционерите им, тези дружества по-скоро са сходни с публичните дружества, предвид липсата на правна уредба те не могат да осигурят необходимото ниво на прозрачност и равнопоставеност на вече трансграничния си акционерен състав, поради констатираната правна празнота.

С оглед осигуряване на такава възможност са въведени специални правила за дружествата със седалище в Република България, чиито акции са допуснати до търговия на многостранна система за търговия, вписана в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 1 от ЗКФН, относими към провеждането на техните ОСА и чрез електронни средства, съответно към упражняването на право на глас чрез кореспонденция.

### ***Проблем 3: „Установена необходимост от прецизиране на разпоредби, приети в изпълнение на актове от правото на ЕС“***

В хода на надзорната практика на Комисията за финансов надзор е констатирана необходимост от редакции на разпоредбите в ЗКФН, регламентиращи таксите за вписване в регистъра на фондове за рисков капитал, фондове за социално предприемачество или фондове за дългосрочни инвестиции.

Установена е необходимост и от изменения в ЗКИ във връзка с констатирани празноти. Прецизирана е редакцията на чл. 3а с оглед промените в чл. 3 от ЗКИ вследствие въвеждането на пакета от директива и регламент относно пруденциалните изисквания на инвестиционните посредници.

В допълнение е прецизирана разпоредба от Закона за защита на лицата, подаващи сигнали или публично оповестяващи информация за нарушения, с която се определя Комисията за финансов надзор за компетентен орган, който да разглежда сигнали за нарушения в небанковия сектор, и в областта на мерките срещу изпирането на пари за нейните поднадзорни лица.

### ***A2. Използвани ресурси, постигнати резултати, последици и въздействия от приемането или изменението на нормативния акт;***

#### ***Използваните ресурси:***

Не са използвани допълнителни финансови ресурси за прилагане на това изменение.

#### ***Постигнати резултати:***

Резултатите показват, че до момента това изменение не е прилагано.

#### ***Последици (преки ефекти):***

Последиците (цялостният ефект) на това изменение не може да бъдат определени, поради липсата на практика по прилагането му.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

### ***Въздействия:***

Сздаването на подходяща нормативна рамка за въвеждането на мерки по прилагането на Регламент (ЕС) 2022/858 и по-конкретно за осъществяването на дейност на пазарни инфраструктури, основани на ТДР, ще повиши конкурентоспособността на дружествата и атрактивността на българския капиталов пазар. Фактът, че пилотната уредба, въведена с Регламент (ЕС) 2022/858, по характер е експериментална и е предвидено да действа точно ограничено време, следва да се възприема по-скоро като обстоятелство с положително въздействие, тъй като изначално лимитира евентуални неидентифицирани рискове.

С въвеждането на промени в ЗППЦК ще бъде преодоляна неравнопоставеността на дружествата със седалище в Република България, чиито акции са допуснати до търговия на многостранна система за търговия (пазар на растеж), вписана в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 1 от ЗКФН, и на техните акционери спрямо публичните дружества, чиито акции също са допуснати до търговия, макар и на регулирания пазар. Горното е свързано с факта, че и двата вида дружества се характеризират с многочислени и раздробени акционерни структури. Също така, ще се гарантира възможността за участие в ОСА и на чуждестранни акционери, инвестирани в капитала на дружества, чиито акции са допуснати до търговия на многостранна система за търговия.

С извършените изменения в ЗКФН, ЗКИ и Закона за защита на лицата, подаващи сигнали или публично оповестяващи информация за нарушения се постига яснота на разпоредбите и повишаване защитата на интересите на инвеститорите.

### ***А3. Причинно-следствени връзки между приемането/изменението на нормативния акт, последиците и въздействията от него, промени в обществените отношения, промяна в поведението на адресатите на акта и др.***

Понастоящем в ЕС и в Република България няма лица, получили специални разрешения да управляват пазарни инфраструктури, основани на ТДР. Принципно, за спазване изискванията на Регламент (ЕС) 2022/858, административната тежест за пазарните инфраструктури, основани на ТДР, ще се увеличи.

### ***А4. Основни акценти от мотивите, съответно доклада към проекта на нормативния акт преди приемането му, частичната или цялостната предварителна оценка на въздействието, когато са извършени такива;***

Мотивите, съответно докладът към проекта на нормативния акт преди приемането му, както и частичната предварителна оценка на въздействието, са детайлно представени, включително с техните основни акценти, по-горе при изследването на причините за приемането или изменението на нормативния акт.

### ***А5. Резултати от изследвана съдебна практика, свързана с нормативния акт.***

Поради краткия срок от приемането на горепосочените изменения и допълнения в ЗПФИ, до момента на изготвянето на тази последваща оценка на въздействие не са

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

налични резултати от съдебна практика – влезли в сила съдебни решения по конкретни казуси.

### 2. Критерии за оценка

#### Критерий 1. Постигане на целите

**Постигане на целите** – този критерий показва степента, в която целите от приемането или изменението на нормативния акт са постигнати, независимо дали това се дължи на прилагането на нормативния акт.

Целите на ЗПФИ са посочени нормативно в чл. 2 на закона и по същността си са взаимно обвързани. Допълнително, целите на ЗПФИ са поставени в предварителните оценки на въздействието и мотивите както за приемането на закона, така и за извършваните последващи промени.

#### Критерий 2. Ефективност

**Ефективност** – този критерий показва степента, в която постигането на целите, заложи при приемането или изменението на нормативния акт, се дължи на прилагането на нормативния акт.

Анализът на ефективността при настоящата последваща оценка на въздействието е спомогнал да се формира становище относно напредъка в постигането на целите до момента и за приноса на конкретните мерки за регулиране към реализирането на наблюдаваните промени. Ако целите (обща, конкретни, оперативни) не са постигнати или прилагането на мерките, респективно на промените, свързани с тях, не се движат в правилната посока, последващата оценка на въздействието посочва степента, в която е налице напредък, респективно тази, в която такъв липсва, и обосновава защо определени елементи са били успешни, а други не. Тя изследва кои са факторите, изиграли ролята на двигатели или пречки за напредъка, както и доколко успешни са били мерките в постигането на поставените им цели.

#### Критерий 3. Ефикасност

**Ефикасност** – този критерий измерва постигането на целите, заложи при приемането или изменението на нормативния акт, с минимално използване на ресурсите при прилагането на нормативния акт.

Ефикасността отчита връзката между вложените за отделните интервенции ресурси и промените, породени от тях, които могат да бъдат както положителни, така и отрицателни. Разликите в подхода на първоначалното въвеждане или прилагането на мерките могат да имат значително влияние върху последиците, което следва да постави на изследване и въпроса дали изборът на друг вариант на действие, различен от

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

въведения, не би постигнал същите ползи при по-ниски разходи или по-големи ползи при същите разходи.

### Критерий 4. Устойчивост

**Устойчивост** – критерий за оценяване на степента на трайно разрешаване на идентифицираните проблеми.

Прилагането на един нормативен акт може да бъде поставено под въпрос за това дали дава устойчиви резултати т.е. каква е степента на трайно решаване на идентифицираните проблеми, включително броя на промените в нормативния акт. Реалната оценка за изпълнението на съответния акт зависи от това дали чрез него са постигнати устойчиви резултати.

По този критерий експертният екип на Комисията за финансов надзор, изготвящ тази последваща оценка на въздействието на ЗПФИ, си поставя за цел да установи отношението на различните заинтересовани страни, засегнати от ЗПФИ. За изследването по този критерий се изследва мнението на анкетирания към нормативните разпоредби за необходимостта от нормативни промени, с акцент на конкретните предложения, както и ролята на заинтересованите лица като генератори на направените вече нормативни промени.

### Критерий 5. Полезност

**Полезност** – критерий за измерване на степента на удовлетворяване на очакванията на адресатите на политиката и/или на нормативния акт

Критерият цели да изследва степента на удовлетворяване на очакванията на заинтересованите страни от прилагането на ЗПФИ. Такова е и определението на „полезност“, дадено в чл. 37, ал. 2, т. 2, буква „д“ от НОМИОВ, а именно: „степента на удовлетворяване на очакванията на адресатите на нормативния акт“.

Полезността на прилагания регулаторен режим, вкл. на последвалите нормативни промени при прилагането му, е установена на база събрани данни, информацията и анкетни проучвания, чрез които е установена степента на удовлетворяване на очакванията на заинтересованите страни.

Анализирана е и свързаността на разглежданите промени в регулаторния режим и е проверено дали заложените цели продължават да съответстват на потребностите и проблемите в засегнатата икономическа сфера. Изследването на полезността и свързаността е особено важно, защото ако въведеният регулаторен режим и последващите му промени не спомагат за справяне с настоящите потребности или проблеми, няма значение колко ефективни, ефикасни или съгласувани с останалите политики са нормативните разпоредби, те стават просто безполезни.

По този критерий последващата оценка на въздействието на ЗПФИ си поставя за цел да установи степента на удовлетвореност на всички адресатите на нормативния акт.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

В конкретния случай полезността е анализирана въз основа на събраните данни и на становищата, получени в рамките на проведената консултация с адресатите и заинтересованите страни, чрез които е установена степента на удовлетворяване на техните очаквания.

### 3. Въпроси за оценка

В съответствие с определените критерии за оценка са формулирани и следните обобщени въпроси за оценка, отговорът по детайли, на които е в т. II. 6 „Описанието на въздействията и формулирането на изводи” от настоящия доклад.

#### Въпроси за оценка по отделните критерии:

##### А. Въпроси по критерий „Постигане на целите“

А.1. Постигнати ли са и в каква степен целите на ЗПФИ?

А.2. Какви са основните проблеми, които възпрепятстват/са възпрепятствали постигането на целите на ЗПФИ?

##### Б. Въпроси за оценка по критерий „Ефективност“

Б.1. Кои са основните положителни последици/ефекти от прилагането на ЗПФИ?

Б.2. Има ли отрицателни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ и кои са те?

##### В. Въпроси за оценка по критерий „Ефикасност“

В.1. Какви са разходите/вложените ресурси по прилагането на ЗПФИ и съпоставими ли са с ползите от изпълнението на разпоредбите му?

В.2. Приемането/изменението на ЗПФИ довело ли е до необходимост от увеличаване на ресурсите (финансови, човешки, материални, информационни) в организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона?

В.3. Разпоредбите на ЗПФИ водят ли до необосновано висока административна тежест за организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона?

##### Г. Въпроси за оценка по критерий „Устойчивост“

Г.1. В каква степен разпоредбите на ЗПФИ осигуряват трайно решаване на проблемите на капиталовия пазар в страната?

Г.2. Доколко са устойчиви измененията, направени в ЗПФИ през годините?

Г.3. Има ли необходимост от промени в ЗПФИ?

##### Д. Въпроси за оценка по критерий „Полезност“

Д.1. В каква степен регламентиранията в ЗПФИ и последващите му изменения принципи и изисквания към организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона спомагат за подобряване състоянието на капиталовия пазар в страната?

## II. 4. Заинтересовани страни и събрани данни



## 1. Заинтересовани страни

Процесът по идентифицирането на заинтересованите страни включва:

- определянето на страните, които ще бъдат или са засегнати пряко или косвено, положително или отрицателно от дадена политика;
- степента на въздействие на изменението върху всяка една от тези страни в изпълнение политиката и оценка по отношение на постигане на поставените цели;

Към 30 юни 2023 г. в Република България осъществяват дейност:

Инвестиционни посредници – 34 бр.

Клонове на инвестиционни посредници – 3 бр.

Банки – инвестиционни посредници – 16 бр.

Клонове на банки – инвестиционни посредници – 3 бр.

Управляващи дружества – 29 бр.

Лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове – 25 бр. (като 11 са и УД, 12 са ЛУАИФ и 2 са самоуправляващи се АИФ).

Клонове на Управляващи дружества – 1 бр.

Алтернативни инвестиционни фондове – 18 бр.

Колективни инвестиционни схеми – 94 бр.

Борсово търгувани фондове – 13 бр.

Национални инвестиционни фондове – 13 бр.

Пенсионноосигурителни дружества – 10 бр.

Фондове за допълнително пенсионно осигуряване – 51 бр.

Застрахователи – 35 бр.

Презастрахователи – 1 бр.

Регулиран пазар – 1 бр.

Централен депозитар на ценни книжа – 1 бр.

Инвестиционни консултанти – 557 бр.

Брокери на финансови инструменти – 570 бр.

Обвързани агенти – 15 бр.

Одобрен механизъм за докладване – 0 бр.

Одобрен механизъм за публикуване – 1 бр.

Администратори на бенчмаркове – 1 бр.

Многостранни системи за търговия – 2 бр.

Пазари за растеж -2 бр.

Централни контрагенти – 0 бр.

Публични дружества и емитенти -281 бр.

Засегнати органи за надзор:

Комисията за финансов надзор

## **2. Информация относно проведените консултации със заинтересованите страни**

За да се осъществи задълбочена и цялостна оценка на ефективността на ЗПФИ не е достатъчно да бъде изготвен и представен само правен и икономически анализ. Необходимо е да се изследва и мнението на заинтересованите страни за приложението на този значим за икономиката на Република България нормативен акт. Това е възможно да се реализира чрез прилагане на методите на правно-социологическия анализ, които да доставят необходимата емпирична информация за положителните или отрицателните страни в практическото действие на изследваната област на обществени отношения. Този метод позволява да се проучат в дълбочина обществените нагласи и по-конкретно мнението на инвеститорите и съсловните организации, което ще даде повече добавена стойност, дълбочина и обективност на провежданото изследване. Поради това, за целите на настоящата оценка е извършено и съответното онлайн анкетно проучване. Целта му е да се събере достатъчна по обем надеждна и представителна информация относно отношението на заинтересованите страни към прилагането на нормативната уредба за пазарите на финансови инструменти и за евентуалните данни и предложения за нейното бъдещо усъвършенстване. Задачите на изследването са, на базата на надеждна и представителна емпирична информация, да се установи, опише и анализира мнението на заинтересованите страни относно действието на ЗПФИ, с оглед повишаване на неговата ефективност и ефикасност. Онлайн анкетата предоставя структурирани въпроси с предварително определени възможни отговори. Това позволява събирането на количествена информация, като резултатите могат да бъдат анализирани и обобщени. Включването на открити въпроси и възможността за предоставяне на допълнителна информация от страна на отговарящите позволява не само да се очертае картина с количествени параметри, но и да се установят отделни детайли и специфики, които не биха могли да бъдат посочени в условията на предварително формулирани въпроси със затворен отговор. Изследването е реализирано в съответствие с правилата и добрите практики за подбор на респонденти. В хода му са спазвани стриктно етичните принципи при провеждане на емпирични правно-социологически изследвания, като са гарантирани принципите на защита на личните данни и търговската тайна чрез използване на информацията само в обобщен вид за целите на настоящата оценка. Резултатите от проучването могат да бъдат използвани за развитие на капиталовия пазар в страната.

## **3. Събрани данни**

Данните, получени от отговорите и изразените становища на заинтересованите страни, са важна количествена и качествена информация за целите на ПОВ на ЗПФИ. В настоящия доклад са анализирани и представени постъпилите до 15.12.2023 г. общо 57 отговора на публикувания въпросник на интернет страницата на Портала за обществени консултации.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Използвани са и данни от годишните доклади за дейността на Комисията за финансов надзор за периода от 2018 г. до 2022 г.

Въпреки че ПОВ на ЗПФИ обхваща периода 01.02.2018 г. - 30.06.2023 г. настоящият анализ включва данни и информация по прилагането на ЗПФИ от 01.01.2017 г. до 31.12.2023 г. с цел осигуряване на обективност, всеобхватност и консистентност при анализа на данните за съответните години.

### II. 5. Анализ на данните и оценяване на въздействията

Представя се анализът на всички събрани данни за всички изменения на ЗПФИ, който включва тяхното тълкуване и обобщаване и/или изчисляване чрез прилагане самостоятелно или заедно на някои от методите за оценяване на въздействията.

#### *A1. Информация за отговорите и изразените становища на заинтересованите страни*

Предвид обхвата на ЗПФИ, както и познаването на неговите разпоредби сред различните категории заинтересовани страни, онлайн проучването бе насочено от една страна към ползвателите на финансови услуги и от друга към поднадзорните на Комисията за финансов надзор лица.

#### **АНАЛИЗ НА РЕЗУЛТАТИТЕ ОТ ПРОУЧВАНЕ СРЕД ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ФИНАНСОВИ УСЛУГИ ОТНОСНО ПРИЛАГАНЕТО НА ЗПФИ**

С направеното проучване е дадена възможност на всички потребители на инвестиционни услуги да изложат своите коментари и препоръки по отношение прилагането на ЗПФИ. Предоставена е възможност за участие не само на реални потребители на инвестиционни услуги, но и на потенциални такива. Потенциалните потребители са граждани, които се интересуват от развитието на финансовия пазар в България, запознати са с разпоредбите на ЗПФИ и в бъдещ момент не се изключва възможността да бъдат участници на този пазар.

Част от въпросите в анкетата са насочени към оценка на изпълнението на заложените в ЗПФИ цели, а именно:

- увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти;
- по-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагане на сложни финансови продукти и при предлагането на инвестиционни съвети;
- укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти;
- преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране;

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

- преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори;
- осигуряване на ликвидност на пазарите на финансови инструменти;
- осигуряване на ефективен финансов надзор;
- преодоляване липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз;
- осигуряване на достатъчна прозрачност на пазара на финансови инструменти и по-конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар.

### Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти

Данните от проучването показват, че 63% от участниците смятат, че със заложените в ЗПФИ мерки за увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти е постигната напълно, 15% са на мнение, че е постигната частично, 19% - не могат да преценят и 3% са на мнение, че целта не е постигната. (Фиг. 1)



Участниците в проучването, които са на мнение, че целта е постигната частично или че не е постигната, посочват, че информацията, която получават потребителите на инвестиционни услуги не е достатъчно разбираема за тях, както и че често потребителите не са наясно с правата си. Посочва се също, че не е достатъчно ясна отговорността на инвестиционните посредници. С цел по-детайлен преглед, е извършен анализ на изразеното мнение поотделно за реални и потенциални потребители на инвестиционни услуги. За целите на анализа, следва да се отбележи, че в проучването са участвали еднакъв брой реални и потенциални потребители на инвестиционни услуги.

При анализ на данните поотделно за реални и потенциални потребители на инвестиционни услуги, се наблюдават съществени различия в изразеното мнение

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

относно постигането на целта за увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти. За разлика от потенциалните потребители на инвестиционни услуги, при които само 45% са на мнение, че целта е постигната напълно, при реалните потребители този процент е значително по – висок - 80% (Фиг. 2).



От анализа на данните е видно, че 25% от потенциалните потребители на инвестиционни услуги смятат, че целта е постигната частично, а 30% не могат да преценят. При реалните потребители: 5% са на мнение, че целта е постигната частично, 10% - не могат да преценят, и 5% смятат, че целта не е постигната.

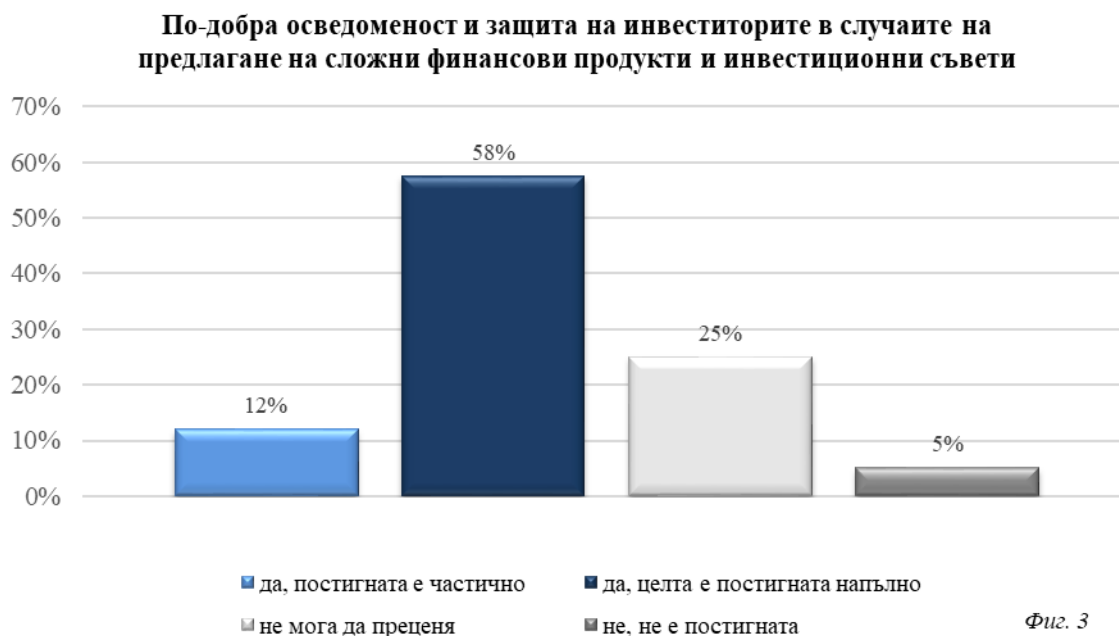
От получената информация би могло да се стигне до извода, че при реалните потребители на инвестиционни услуги удовлетвореността от заложените мерки в ЗПФИ за увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти е значително по-висока.

Видно от анализа на отговорите на потенциалните потребители, съществува голям процент от тях (30 %), които не могат да преценят дали заложените мерки в ЗПФИ водят до увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти. Следва да се отбележи също, че в отговорите на потенциалните потребители липсва изразено негативно мнение. Предвид това и след вземане предвид процентното съотношение на дадените отговори, може да се направи извода, че за потенциалните потребители на инвестиционни услуги съществува несигурност относно постигането на целта.

***Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за по-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагане на сложни финансови продукти и инвестиционни съвети***

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Анализът на данните показва, че 58% от всички потребителите на инвестиционни услуги са на мнение, че целта за по-добра осведоменост и защита на потребителите при предлагане на сложни финансови продукти и инвестиционни съвети е постигната напълно, 12% смятат, че целта е постигната частично, 25% - не могат да преценят и 5% смятат, че целта не е постигната (Фиг.3).



Аргументите, относно частичното постигане на целта и непостигането ѝ отново са във връзка с информацията, предоставяна на потребителите. Изразено е мнение за непредставяне в цялост на информация от страна на инвестиционните посредници към инвеститорите и изискване на формално съгласие, че потребителят е запознат с цялата необходима информация.

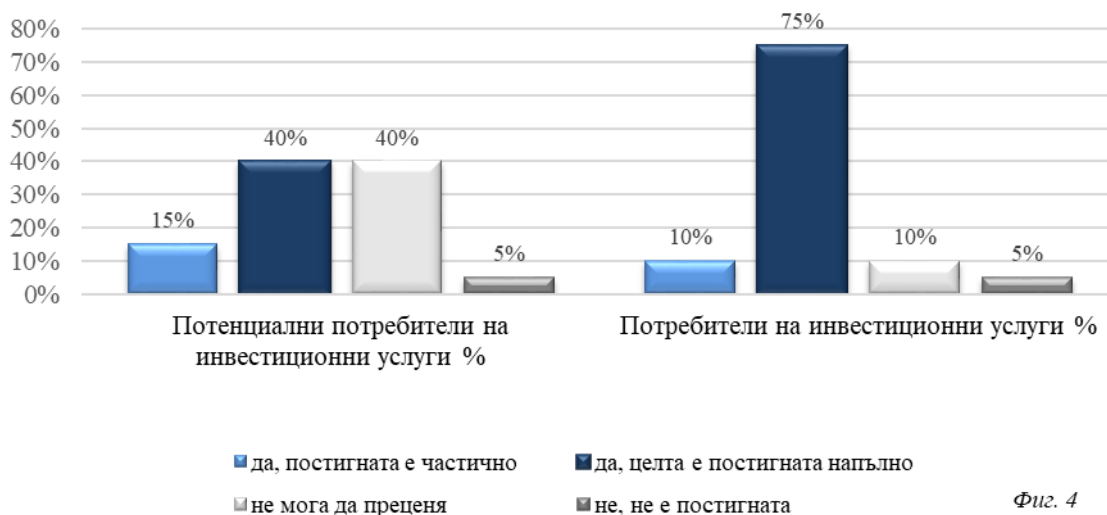
При анализ на данните относно постигането на по-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагане на сложни финансови продукти и инвестиционни съвети, поотделно за потребители на инвестиционни услуги и потенциални такива, отново се наблюдават различия.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Видно от данните цели 75% от реалните потребители на инвестиционни услуги са на мнение, че целта е постигната напълно, 10% смятат, че е постигната частично, 10% - не могат да преценят и 5% са на мнение, че целта не е постигната (Фиг. 4).

### По-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагане на сложни финансови продукти и инвестиционни съвети



Фиг. 4

При анализът на получената информация от отговорите на потенциални потребители на инвестиционни услуги е видно, че 40% от тях са на мнение, че целта е постигната напълно, 40% са заявили, че не могат да преценят, 15% са на мнение, че целта е постигната частично, а 5% смятат, че целта не е постигната. Очаквано висок процент от потенциалните потребители на инвестиционни услуги нямат мнение по въпроса, тъй като той касае сложни финансови продукти и до голяма степен изисква опит и задълбочено познаване на инвестиционните продукти.

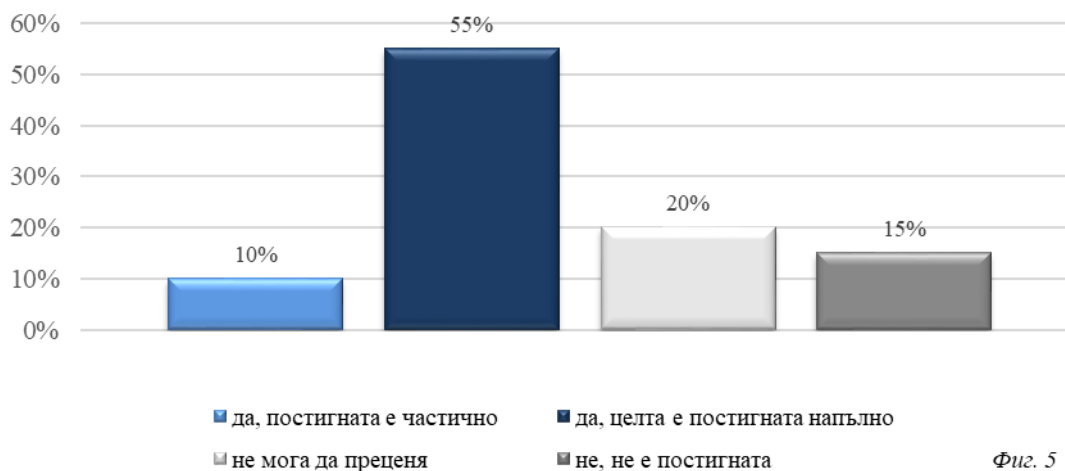
### Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти

По този въпрос 55% от участниците в проучването са на мнение, че целта за укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти е постигната напълно, 10% са на мнение, че е постигната частично, 20% са посочили, че не могат да преценят, а 15% смятат, че целта не е постигната. (Фиг. 5)

Следва да се отбележи, че на този въпрос е даден един от най-високите проценти отрицателно мнение, а именно – 15% от всички участници смятат, че целта за укрепване

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

### Укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти



Фиг. 5

на доверието и недопускането на нерегламентирана търговия с финансови инструменти не е постигната. В подкрепа на изразеното негативно мнение, е посочено, че съществуват много нелицензирани дружества, които чрез интернет платформи предлагат нерегламентирана търговия с финансови инструменти. Апелира се към по-ефективни мерки за справяне с тези дружества, по-тясно сътрудничество между Комисията за финансов надзор, в качеството ѝ на надзорен орган, прокуратура и съд.

### Укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти



Фиг. 6

От анализа на данните паралелно за потребителите на инвестиционни услуги и потенциалните такива, е видно, че 65% от реалните потребители са на мнение, че целта е постигната напълно, но следва да се отбележи, че цели 20% са споделили мнение, че целта не е постигната. (Фиг. 6).

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Анализът на данните от проучването сред потенциалните потребители на инвестиционни услуги показва, че 45% от тях са на мнение, че целта е постигната напълно, 15% са на мнение, че е постигната частично, 30% са заявили, че нямат мнение, а 10% смятат, че целта не е постигната.

Следва да се отбележи, че със създаването на ЗПФИ през 2018 г. са предвидени мерки спрямо нелицензираните дружества, предлагащи инвестиционни услуги.

В чл. 276, ал. 1, 3 и 16 от ЗПФИ са дадени правомощията на Комисията за финансов надзор, съответно на заместник-председателя да прилагат принудително административни мерки относно лица, които осъществяват дейност без лиценз или разрешение. В практиката по тази правна норма заместник-председателят, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“, е налагал съответните принудително административни мерки на дружества, които са осъществявали дейност без лиценз да преведат обратно на лицата получените неправомерно парични средства от тях.

В чл. 281 от ЗПФИ е регламентирано правомощие с решение на Комисията за финансов надзор, на интернет страницата ѝ да се оповестяват интернет платформи, чрез които се предлагат инвестиционни услуги от лица, които нямат право да предоставят такива услуги на територията на Република България. На интернет страницата на Комисията за финансов надзор през разглеждания период 2018-2023 г. са публикувани 7 броя решения, които се отнасят за общо 112 интернет страници. Лицата, за които тези решения се отнасят, се смятат за уведомени от деня на публикуването и са длъжни да преустановят предлагането на инвестиционни услуги от посочените интернет страници. Когато не се преустанови нарушението, Комисията за финансов надзор подава искане до Софийския районен съд да постанови всички предприятия, предоставящи обществени електронни съобщителни мрежи и/или услуги, да спрат достъпа до тези интернет страници.

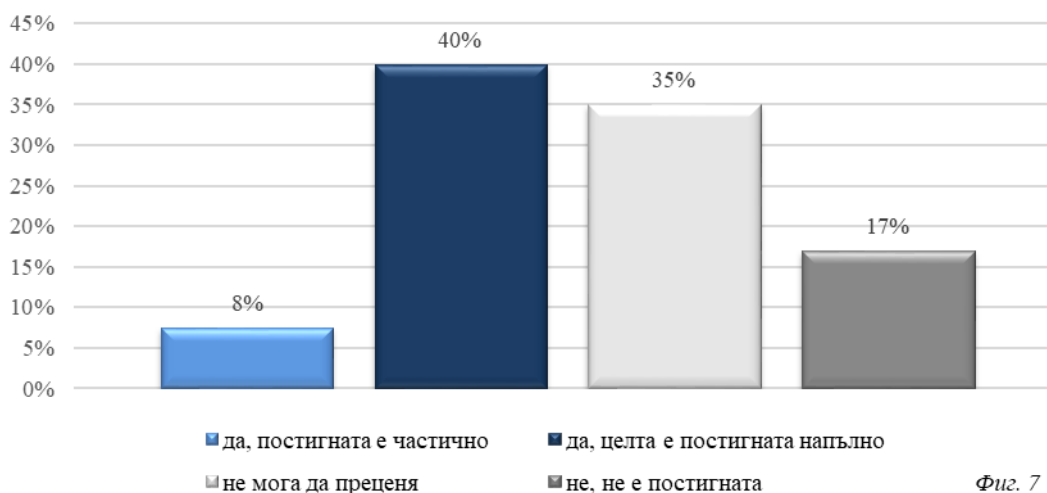
Също така, на сайта на Комисията за финансов надзор е публикуван списък с дружества, за които в Комисията за финансов надзор е получена информация, че предоставят инвестиционни услуги без лиценз, който се актуализира периодично.

### ***Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране***

При анализа на предвидените в ЗПФИ мерки за преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране 40% от участниците в проучването са на мнение, че целта е постигната напълно, 8% смятат, че е постигната частично, 35% - не могат да преценят и 17% смятат, че целта не е постигната. (Фиг. 7).

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

### Преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране

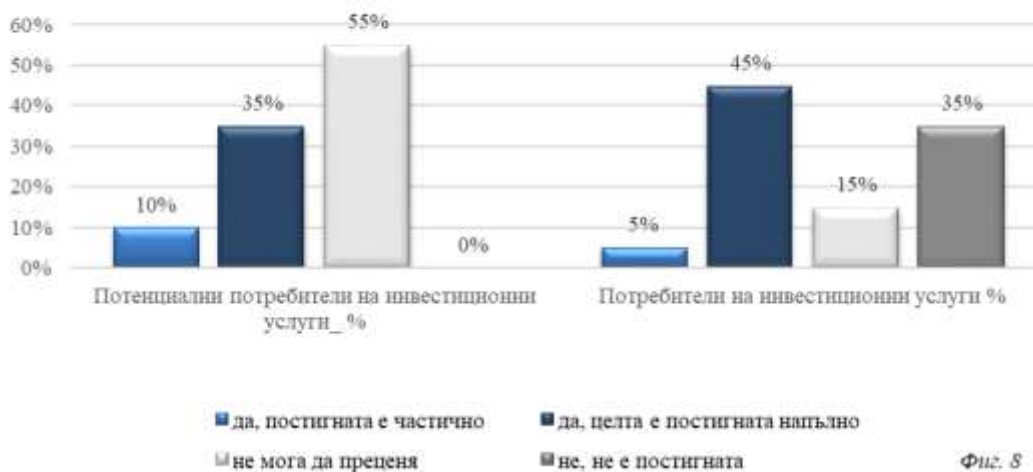


Фиг. 7

Участниците в проучването посочват, че според тях промените в ЗПФИ няма да доведат до повишаване на конкуренцията и разширяване на предлаганите финансови инструменти. В същото време са изказани аргументи, че чрез регламентирани данъчни облекчения за дружествата, те биха били стимулирани да придобият статут на публични дружества. Посочено е също, че поради ниската ликвидност на БФБ, дружествата трудно намират желаното финансиране там. Изказано е мнение също, че на финансовия пазар в България все още съществуват дружества, които са обременени от приватизационния процес.

При анализа на данните поотделно за реалните потребители на инвестиционни услуги и потенциалните такива прави впечатление, че 35% от потребителите,

### Преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране



Фиг. 8

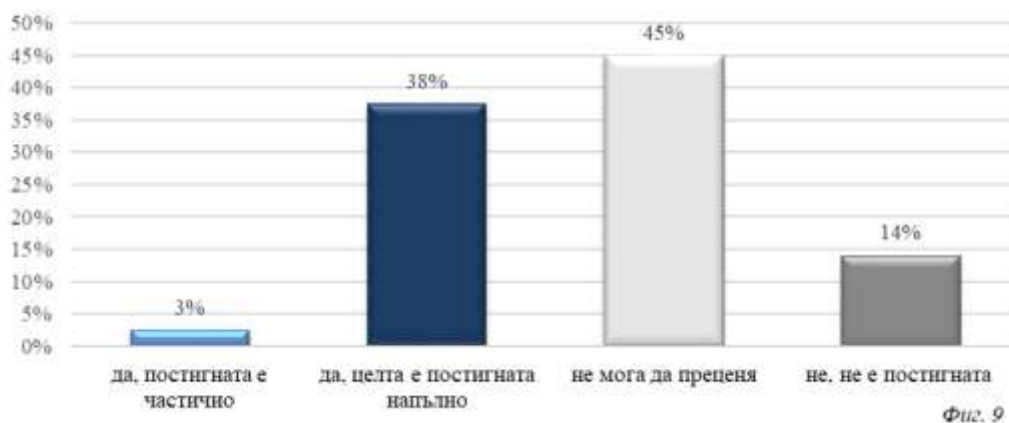
## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

използващи тези услуги смятат, че е на лице липса на достатъчно качествени финансови инструменти. (Фиг. 8)

**Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори**

Предвид това, че въпросът е свързан с интереса на големи институционални инвеститори към финансови инструменти, очаквано голям процент от участниците в проучването са заявили, че не могат да преценят дали целта е постигната – 45%, като 14% са на мнение, че не е постигната. (Фиг. 9)

**Преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори**

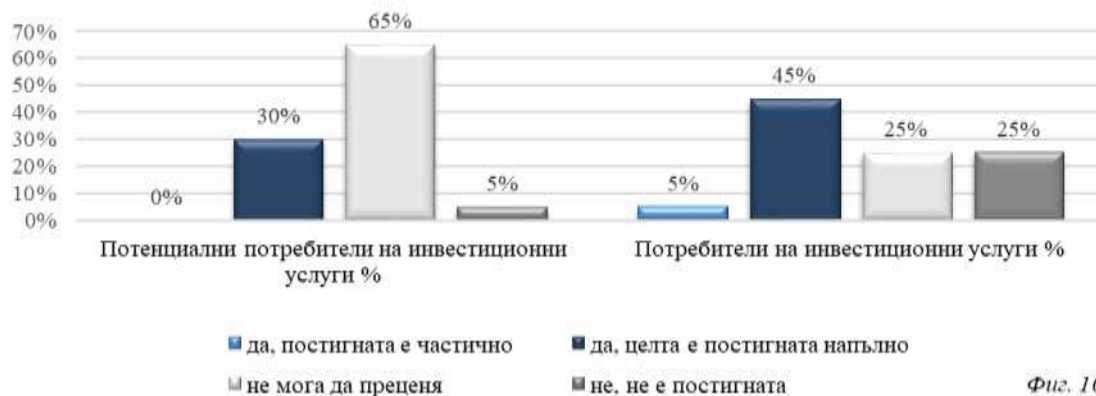


Данните от анализа показват, че потенциалните потребители на инвестиционни услуги не са заявили мнение по въпроса за привличането на големи институционални инвеститори с предлагане на по-голям обем финансови инструменти – 65% заявяват, че не могат да преценят. 25% от реалните потребители на инвестиционни услуги са заявили,

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

че целта не е изпълнена, 25% са заявили, че не могат да преценят, а 45% смятат, че целта е постигната (Фиг. 10).

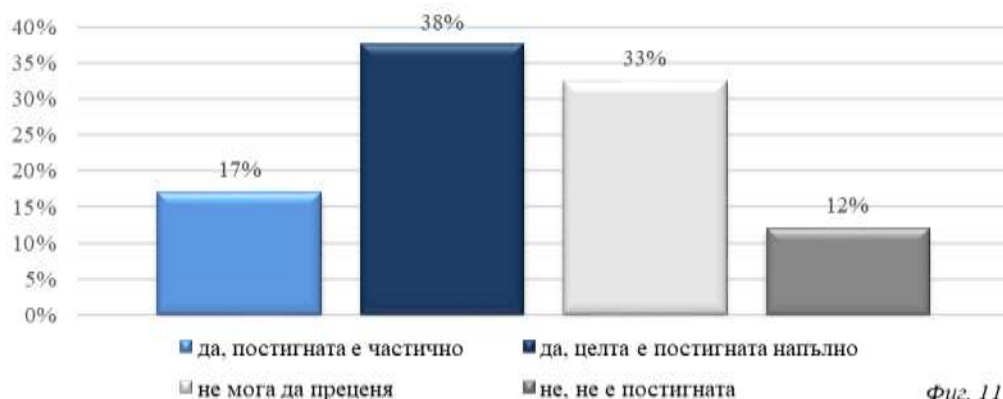
### Преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори



### Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за осигуряване на ликвидност на пазарите на финансови инструменти

Данните от проучването показват, че по отношение на осигуряването на ликвидност на пазарите на финансови инструменти 38% от всички участници са на мнение, че целта е постигната напълно, 17% смятат, че тя е постигната частично, 33% - не могат да преценят и 12% са на мнение, че целта не е постигната. (Фиг. 11)

### Осигуряване на ликвидност на пазарите на финансови инструменти



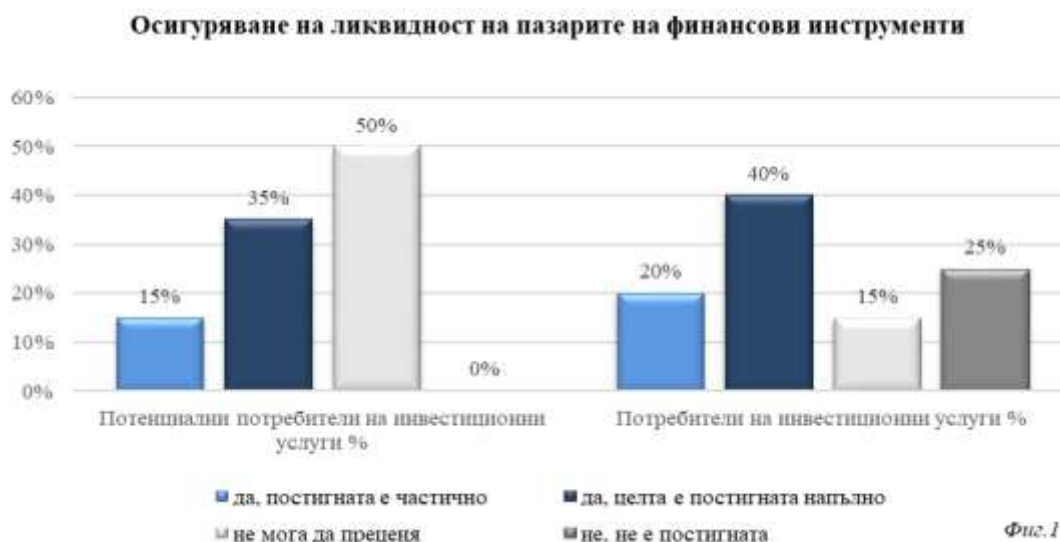
По отношение на ликвидността участниците в проучването обръщат внимание на ниските нива на свободно търгуемите акции (free – float) на компаниите, допуснати до



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

търговия на пазарите, организирани от „Българска фондова борса“ АД и ИП „Капман“ АД, както и на липсата на достатъчно маркет мейкъри, осигуряващи ликвидност.

Интересен факт е, че никой от потенциалните потребители на инвестиционни услуги, не е посочил, че целта за осигуряване на ликвидност на пазарите на финансови инструменти не е постигната. (Фиг. 12) Половината от потенциалните потребители (50%) са заявили, че не могат да преценят дали целта е постигната, 35% заявяват, че целта е постигната напълно, а 15% смятат, че е постигната частично. Ликвидността на пазара на финансови инструменти би следвало да е една от основните предпоставки за един участник да се включи на този пазар. Като се има предвид че тази група участници са се определили за потенциални потребители, т.е. че към момента не използват инвестиционни услуги, липсата на ликвидност на даден пазар би следвало да е една от основните предпоставки да не се включват като реални потребители на инвестиционни услуги, а в случая липсва изказано мнение, че целта не е постигната.



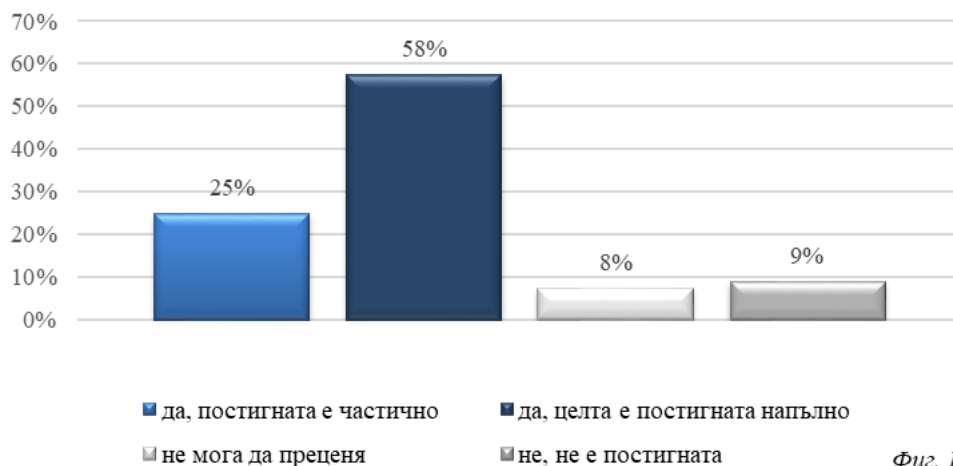
От анализа на данните е видно, че 40% от реалните потребители на инвестиционни услуги смятат, че е осигурена ликвидност на пазарите на финансови инструменти в България, 25% са на мнение, че целта не е постигната, 20% - че е постигната частично и 15% са отговорили, че не могат да преценят. Високият процент от реални потребители, заявили, че не е осигурена ликвидност на пазарите на финансови инструменти, се припокрива и с изказаните пояснителни коментари относно липсата на достатъчно маркет мейкъри и ниските нива на свободно търгуемите акции.

**Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за осигуряване на ефективен финансов надзор**

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Информацията, получена по отношение осигуряване на ефективен финансов надзор, е пряко свързана с правомощията, предоставени на Комисията за финансов надзор посредством ЗПФИ. Видно от получените отговори 58% от участниците в проучването са на мнение, че целта е постигната напълно, 25% смятат, че е постигната частично, 8% - не могат да преценят и 9% смятат, че не е постигната. (Фиг. 13)

### Осигуряване на ефективен финансов надзор

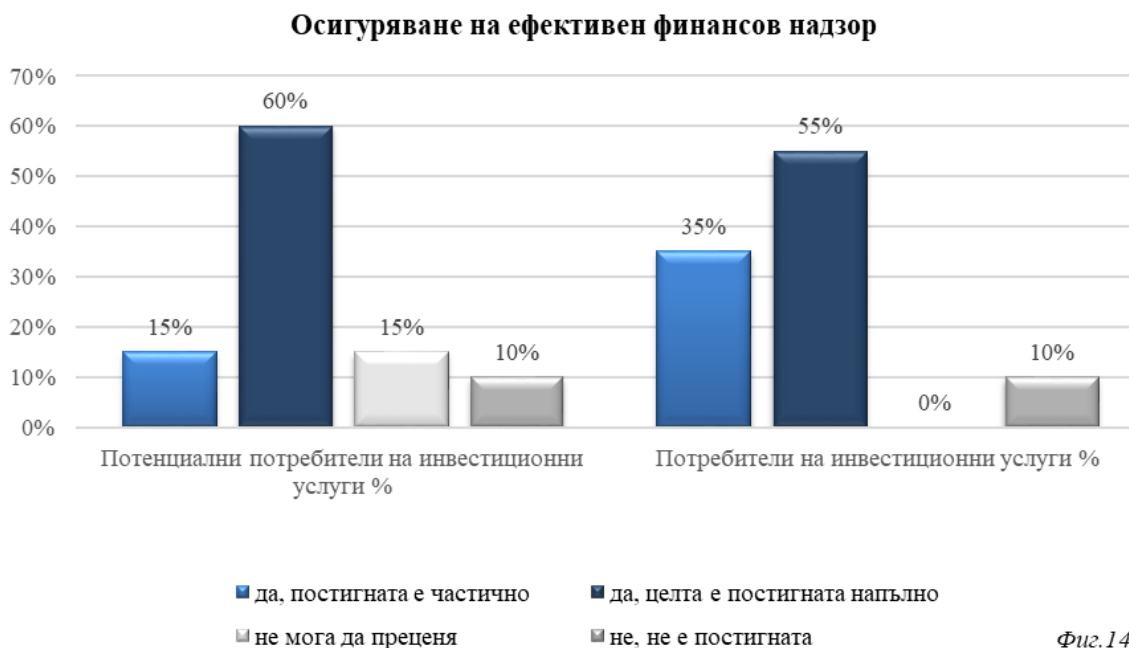


Фиг. 13

В застъпените коментари по отношение осигуряването на ефективен финансов надзор отново се акцентира на необходимостта от по-стриктен контрол върху дружествата, извършващи инвестиционни услуги без лиценз, осигуряване на пруденциален надзор, както и необходимостта от достатъчен високо квалифициран надзорен екип, който да бъде технически и информационно обезпечен.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Прегледа на данните за подадените отговори от реални и потенциални потребители на инвестиционни услуги показва, че при реалните потребители – 55% са на мнение, че целта за осигуряване на ефективен финансов надзор е постигната напълно, 35 % смятат, че е постигната частично и 10% смятат, че не е постигната. Данните при потенциалните потребители сочат, че: 60% са на мнение, че целта е изпълнена напълно, 15% смятат, че е постигната частично, 15% - не могат да преценят и 10% са на мнение, че не е постигната. (Фиг. 14)



Фиг.14

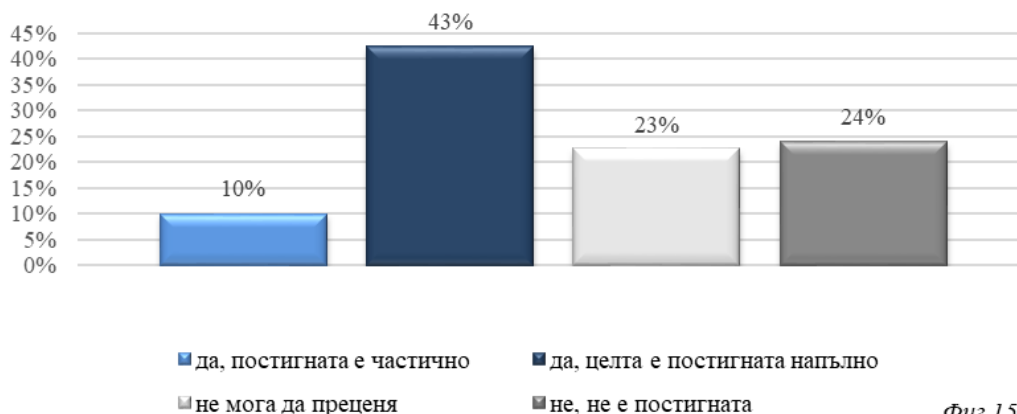
### **Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за преодоляване липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз**

В част от предишните въпроси бе застъпен въпроса за контрола по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз. От анализа на предоставените отговори става ясно, че по-малко от половината участници в проучването са на мнение, че е преодоляна липсата на ефективни механизми за контрол на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз - 43%, други 10% смятат, че целта е постигната частично, 23% се въздържат от мнение по въпроса и 24% са на мнение, че целта не е постигната. (Фиг. 15) Коментарите в защита на твърдението за непостигане на тази цел са, че са създадени условия, но ефективното постигане е трудно осъществимо. Посочва

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

се, че често се срещат измами, в т.ч и предлагане на тези услуги чрез телефонни обаждания и електронна поща.

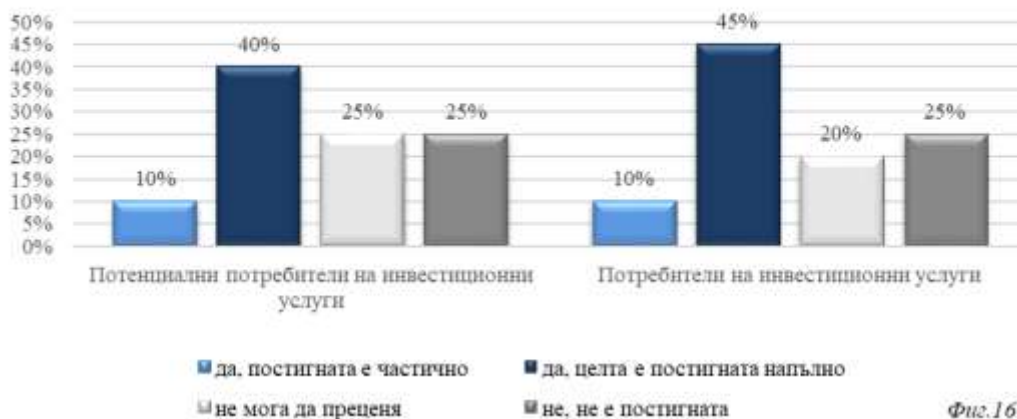
### Преодоляване липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз



Фиг.15

Данните от анализа показват, че потенциалните и реалните потребители на инвестиционни услуги са на почти идентично мнение по отношение на контрола на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз. (Фиг. 16).

### Преодоляване липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз

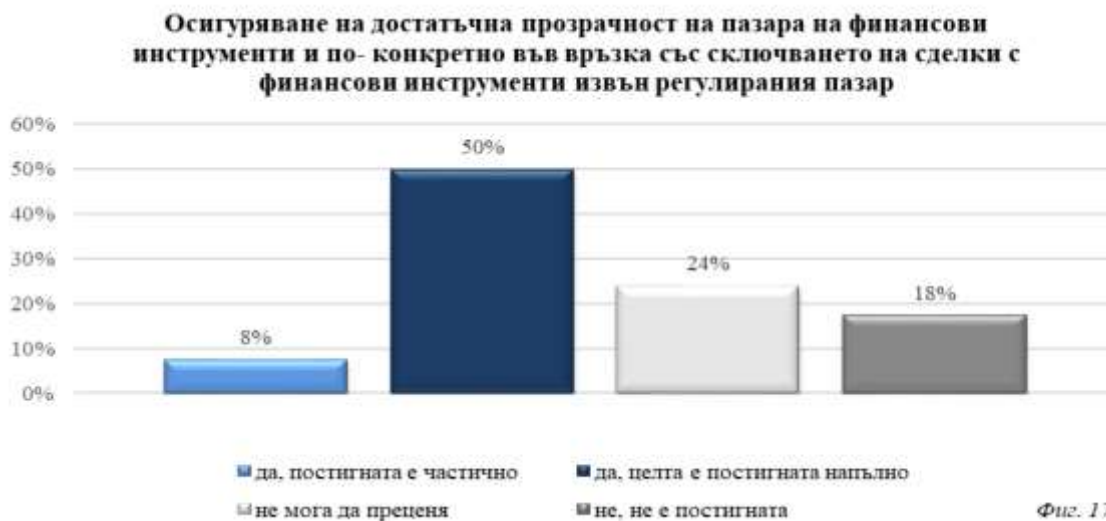


Фиг.16

*Оценка на заложените в ЗПФИ мерки за осигуряване на достатъчна прозрачност на пазара на финансови инструменти и по-конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар*

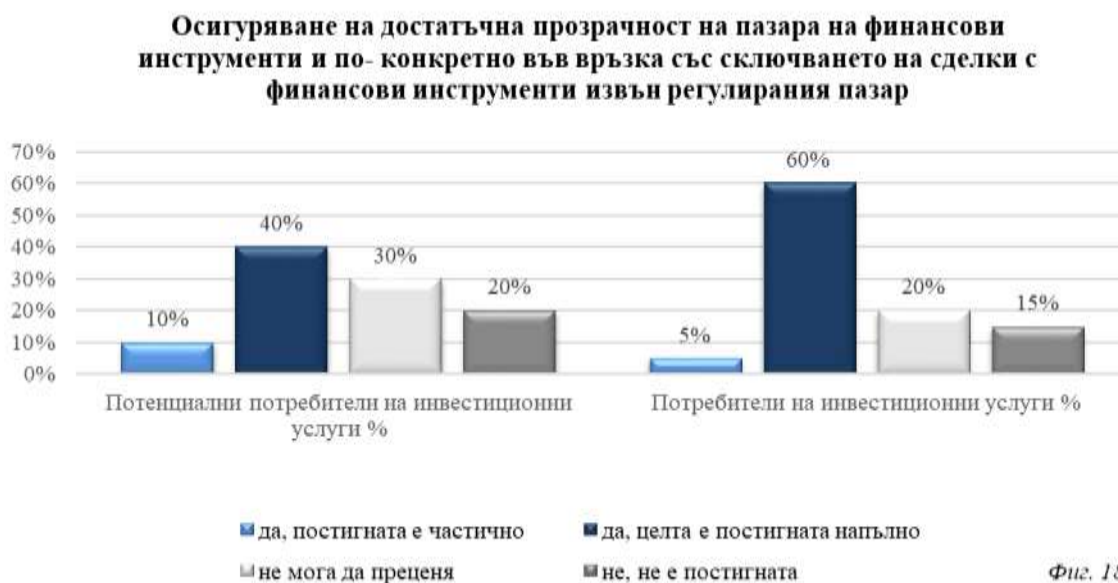
## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Данните от анализа показват, че за половината от всички участници в проучването е осигурена достатъчна прозрачност на пазара на финансови инструменти, 8% са на мнение, че целта е постигната частично, 24% не могат да преценят и 18% са на мнение, че не е постигната (Фиг. 17).



Изказано е мнение, че сделките извън регулирания пазар не са с нужната прозрачност, с изключение на случаите, в които е приложим режимът на чл. 145 от ЗППЦК.

При детайлното разглеждане на данните от анализа за реални и потенциални потребители на инвестиционни услуги е видно, че за 60% от реалните потребители целта за осигуряване на достатъчна прозрачност на пазара на финансови инструменти и по-конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулиран пазар е постигната напълно, 5% са на мнение, че целта е постигната частично,



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

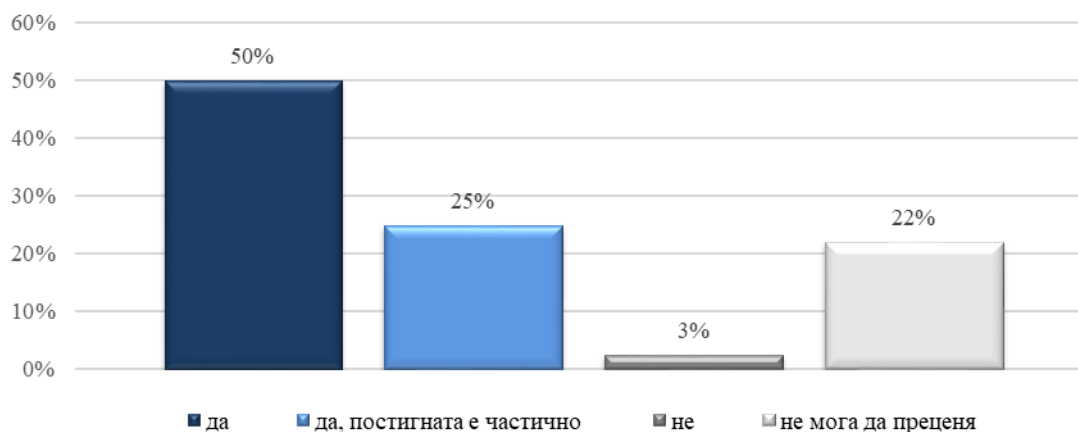
20% - не могат да преценят и 15% са на мнение, че не е постигната. При потенциалните потребители на инвестиционни услуги: 40% смятат, че целта е постигната напълно, 10% - че е постигната частично, 30% - не могат да преценят и 20% са на мнение, че не е изпълнена. (Фиг. 18)

Останалите въпроси от проучването са свързани с:

- ✓ надзорната дейност на Комисията за финансов надзор;
- ✓ регламентирани в ЗПФИ изисквания за необходими знания и компетентност към служителите на инвестиционните посредници, които предоставят съвети или предлагат инвестиционни продукти на непрофесионални клиенти;
- ✓ положителните и отрицателните последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ.

По отношение на упражняваният контрол от Комисията за финансов надзор върху инвестиционните посредници, съгласно ЗПФИ, 50% от участниците в проучването са на мнение, че посредством този контрол се подобрява защитата на инвеститорите и стабилността на финансовата система в България, 25% смятат, че целта е частично постигната, 22% - не могат да преценят и 3% смятат, че не е постигната. (Фиг. 19)

### Считате ли, че упражняваният контрол от КФН върху инвестиционните посредници, подобрява защитата на инвеститорите и стабилността на финансовата система ?



Фиг. 19

Участниците в проучването посочили, че упражняваният от КФН контрол върху инвестиционните посредници подобрява защитата на инвеститорите и стабилността на финансовата система са изразили мнение, че на моменти контролът е завишен и дори рестриктивен. Посочва се също, че се наблюдава значително подобрение в средата и че КФН защитава интересите на инвеститорите, но следва да се предприемат съвместни действия от различни институции, особено за измамите при инвестиционните услуги предлагани чрез интернет.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Участниците в проучването, които смятат, че целта е постигната частично са посочили, че контролът следва да се засили, особено чрез проверки на място в офисите на посредниците, както и върху кореспонденцията с клиенти и информацията, която им се предоставя. Изказано е мнение също, че Комисията за финансов надзор освен наказващ орган следва да съдейства на инвестиционните посредници за привеждане на дейността им в съответствие със законовите изисквания, както и да подпомага инвеститорите с разяснителни материали и добри практики от други европейски финансови регулатори.

При анализа на данните поотделно за реални и потенциални потребители на инвестиционни услуги се вижда, че 65% от реалните потребители са на мнение, че упражняваният надзор от страна на Комисията за финансов надзор подобрява защитата на инвеститорите и стабилността на финансовата система, 30% са на мнение, че целта е постигната частично, а 5% не могат да преценят. Определено анализът на данните на отговорите от реалните потребители на инвестиционни услуги показва една положителна оценка за дейността на Комисията за финансов надзор по отношение защитата на потребителите. Следва да се отбележи, че реалните потребители, посочили, че целта е постигната частично са аргументирали своето мнение в изложените по – горе коментари.

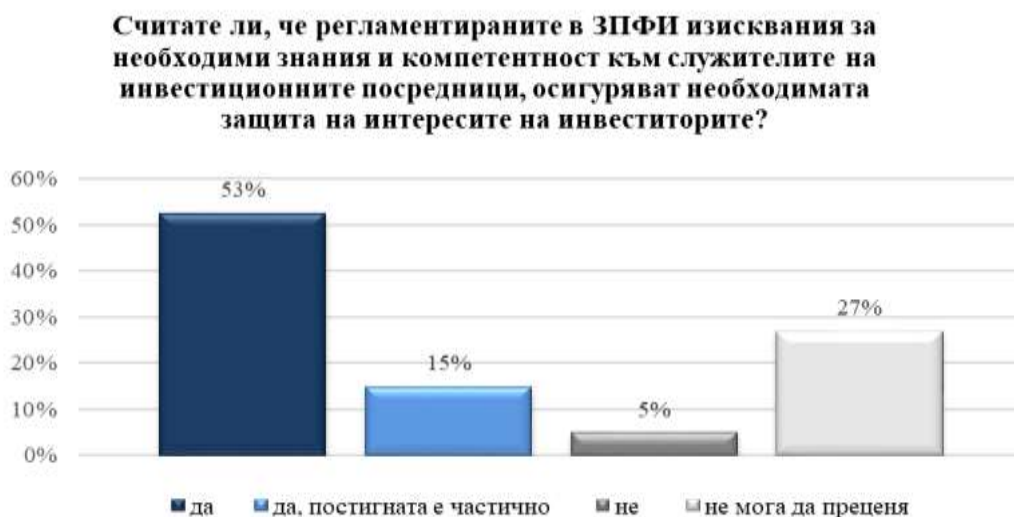
Данните от проучването на отговорите на потенциалните потребители показват, че голяма част от тях – цели 40% са посочили, че не могат да преценят, 35% посочват, че целта е постигната, 20%, че целта е постигната частично и 5% са на мнение, че упражняваният от Комисията за финансов надзор контрол върху инвестиционните посредници не подобрява защитата на потребителите на инвестиционни услуги и стабилността на финансовата система. (Фиг. 20)



Фиг. 20

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

По отношение на регламентираните в ЗПФИ изисквания за необходими знания и компетентност към служителите на инвестиционните посредници, които предоставят съвети или предлагат инвестиционни продукти на непрофесионални клиенти, 53% от всички участници в проучването са на мнение, че е осигурена необходимата защита на интересите на инвеститорите, 15% са на мнение, че целта е изпълнена частично, 27% - не могат да преценят, а 5% са на мнение, че защитата на инвеститорите не е осигурена. (Фиг. 21)



Фиг. 21

Изразени са очаквания за по-засилен контрол от страна на Комисията за финансов надзор, в т.ч. и използването на предвидената възможност в чл. 284 от ЗПФИ за възлагане за извършване на конкретни действия от трето лице.

Посочва се, че разпоредбите на ЗПФИ по отношение на необходимите знания и компетентност на служителите на инвестиционните посредници са ясно определени и при засилен контрол, целта ще бъде постигната. Посочва се още, че това не е еднократен акт: знанията и уменията на служителите трябва да са налице, както следва допълнително да се поддържат и надграждат предвид динамиката на финансовите пазари, което от своя страна следва да подлежи на регулярен контрол.

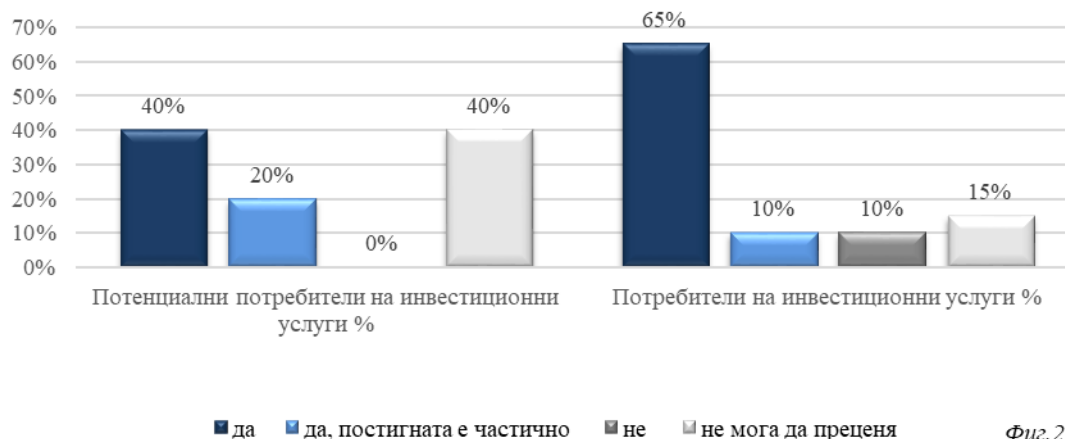
Анализът на данните поотделно за реалните потребители на инвестиционни услуги и потенциални такива показва, че 65% от реалните потребители са на мнение, че регламентираните изисквания в ЗПФИ по отношение на знанията и компетентността на служителите на инвестиционните посредници осигуряват защита интересите на инвеститорите, 10% са на мнение, че защитата на инвеститорите е осигурена частично, 15% - не могат да преценят и 10% смятат, че защитата не е осигурена.

Очаквано, 40% от участвалите в проучването потенциални потребители посочват, че не могат да преценят доколко знанията и компетентността на служителите на инвестиционните посредници осигуряват необходимата защита за инвеститорите, 40% посочват, че това изискване осигурява тази защита, 20% смятат, че защитата е частично

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

осигурена и няма потенциални потребители, които да са посочили, че защитата не е осигурена. (Фиг. 22)

**Считате ли, че регламентите в ЗПФИ изисквания за необходими знания и компетентност към служителите на инвестиционните посредници, осигуряват необходимата защита на интересите на инвеститорите?**

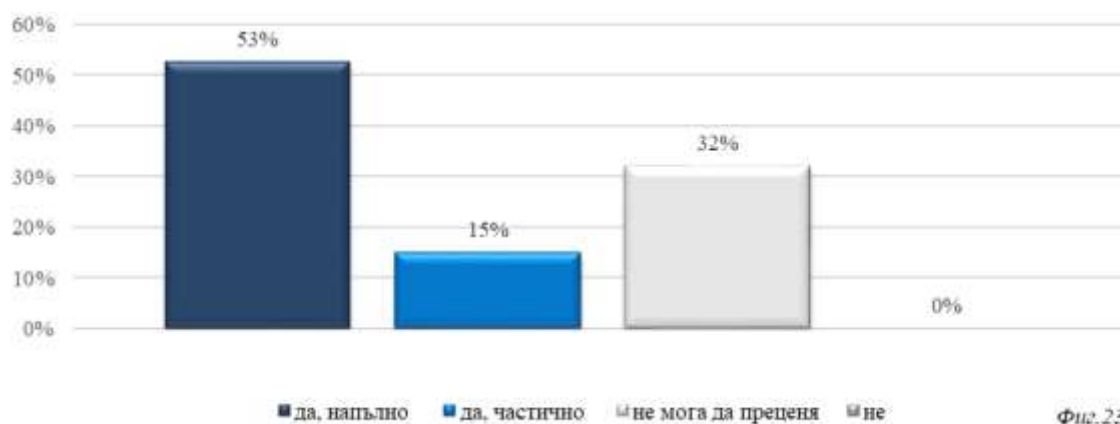


Фиг. 22

По отношение на определените в ЗПФИ изисквания за защита на клиентските активи и дали те са достатъчни, за да се гарантира, че инвестиционният посредник е предприел всички необходими стъпки за получаване на възможно най-добрия резултат за клиента, 53% от всички участници заявяват, че определените в ЗПФИ изисквания са достатъчни, 15% са на мнение, че донякъде с тях се гарантира получаването на възможно най – добрия резултат за клиента, а 32% са заявили, че не могат да преценят. (Фиг. 23)

Според някои от участниците в проучването е необходим по – стриктен контрол чрез проверки на място, така че да се удостовери спазването на разпоредбите на ЗПФИ,

**Считате ли, че определените в ЗПФИ изисквания относно защитата на клиентските активи са достатъчни, за да се гарантира, че инвестиционният посредник е предприел всички необходими стъпки за получаване на възможно най-добрия резултат за клиента?**



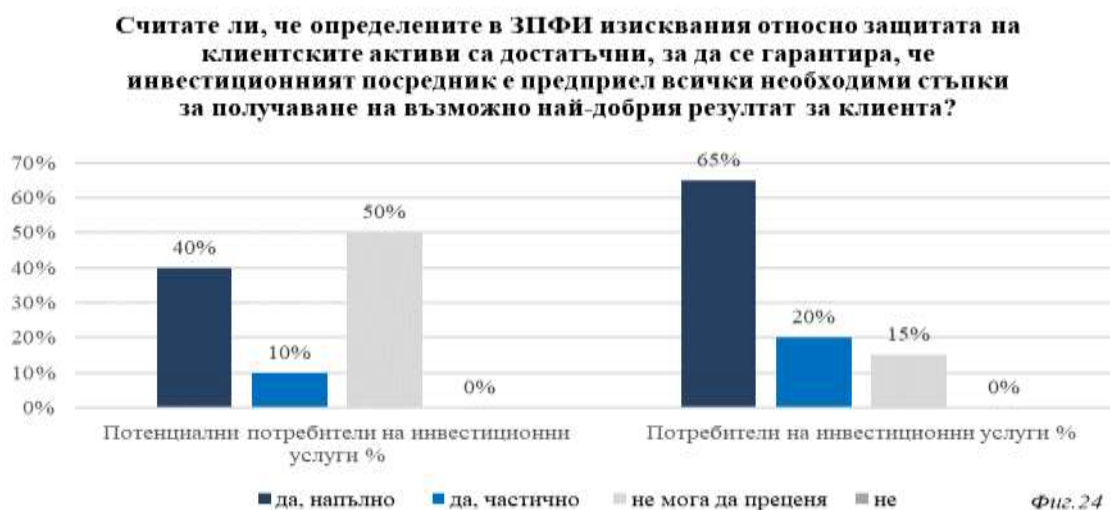
Фиг. 23

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

други са изразили мнение, че изискванията даже са прекалено завишени, а някои са споделили, че са спокойни за своите средства и се чувстват защитени.

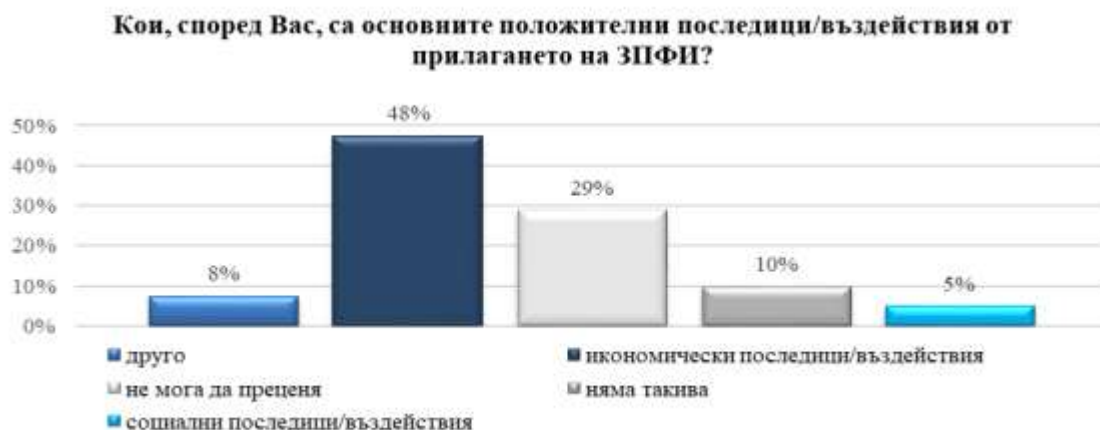
Прегледът на данните от проучването поотделно за реални и потенциални потребители показва, че 65% от реалните потребители смятат, че изискванията в ЗПФИ са достатъчни, за да се гарантира, че инвестиционният посредник е предприел всички стъпки за получаване на най – добрия резултат за клиента, 20% смятат, че изискванията частично гарантират най – добрия резултат за клиента, а 15% не могат да преценят.

Предоставените отговори от потенциални потребители на инвестиционни услуги показват, че 50% от тях не могат да преценят зависимостта между изискванията в ЗПФИ и гаранцията за най – добър резултат за клиента, 40% смятат, че разпоредбите на закона гарантират това, а 10% смятат, че частично се гарантира този най-добър резултат (Фиг. 24).



Анализът на данните по отношение на положителните последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ показват, че 48% от всички участници са на мнение, че положителните последици са икономическите, 29% - не могат да преценят, 10% са посочили, че няма положителни последици/въздействия, 8% смятат, че положителните последици са от различно естество, а 5% са на мнение, че положителните последици/въздействия са социални. (Фиг. 25)

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Фиг. 25

Участниците в проучването са посочили различни коментари за пояснение. Като положителни последици/въздействия са посочени:

- защита на непрофесионалните инвеститори;
- повишава се доверието на инвеститорите;
- повишава се информираността на инвеститорите при вземане на инвестиционни решения;
- повишена заинтересованост, поради възможността за по – висока възвращаемост и доходност при инвестиция във финансови инструменти;
- създават се условия за развитието и ефективността на пазара на финансови инструменти;
- въвеждането на минимални изисквания за дейността;
- повече прозрачност на финансовия пазар в България.

Данните от извършеният анализ показват, че 52% от всички участници в проучването не могат да преценят кои са основните отрицателни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ, 23% посочват, че няма такива, 10% са на мнение, че



Фиг. 26

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

отрицателните последици са икономически, 10% са социални и 5% смятат, че отрицателните последици са от друг характер (Фиг. 26).

Като отрицателни последици/въздействия са посочени:

- прекомерна административна тежест от свръхрегулацията на капиталовия пазар;
- голямото количество информация, която се предоставя на инвеститорите, поради прекомерната свръхрегулация;
- прекомерната административна бюрокрация, която би могла да отблъсне инвеститорите.

В анкетата е предоставена възможност на участниците свободно да изразят своето мнение по зададените въпроси, да направят коментари по прилагането на ЗПФИ, както и препоръки, свързани с необходимост от промяна в закона. От споделените коментари и препоръки могат да се обобщят няколко основни насоки:

- предвиждане на законодателна инициатива за взаимодействие на Комисията за финансов надзор и прокуратура с цел намаляване на дружествата, предлагащи инвестиционни услуги без лиценз и защита на потребителите;
- по – малко рестрикции и улеснени процедури на българския инвестиционен пазар, с цел по – бързото му развитие;
- въвеждане на квалификационни изисквания към мениджмънта на по-широк кръг пазарни участници.

Предвид подадените коментари и препоръки следва да се отбележи, че и към момента Комисията за финансов надзор си сътрудничи с правоохранителните органи. Във всички случаи, в които прокуратурата изисква информация от Комисията за финансов надзор за постъпвали жалби/сигнали срещу определено физическо или юридическо лице, в случай на налична такава, Комисията за финансов надзор я предоставя ведно с всички документи по извършваната проверка. С цел защита на инвеститорите, в случаи на жалби срещу нелицензирани дружества, Комисията за финансов надзор предоставя информация на инвеститорите за техните права и възможността им да се обърнат за съдействие българския съд.

Във връзка с отправената препоръка за въвеждане на квалификационни изисквания за управителните органи на по-широк кръг пазарни участници, следва да се отбележи, че в ЗПФИ и към момента са заложили такива изисквания в:

- чл. 13 и чл. 14 от ЗПФИ – изисквания към членовете на управителния и контролния орган на инвестиционния посредник и лицата, които управляват дейността му;
- чл. 33, ал. 2 от ЗПФИ – изискване към обвързаните агенти предоставят инвестиционни съвети по ал. 1, т. 4 само чрез лице, което притежава сертификата за инвестиционен консултант;
- чл. 35, ал. 1 и 2 от ЗПФИ – изисквания към обвързан агент – физическо лице, съответно всеки член на управителен орган на обвързан агент – търговско



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

дружество, както и към лицата, които придобиват квалифицирано участие в обвързан агент;

- чл. 57, ал. 2 от ЗПФИ – изисквания към лица, които придобиват квалифицирано участие в инвестиционен посредник;
  - чл. 157 от ЗПФИ – изисквания към лицата, които притежават квалифицирано дялово участие в пазарен оператор;
  - чл. 158 от ЗПФИ – изисквания към членовете на управителен и контролен орган на пазарен оператор, както и към лицата, които управляват дейността му;
  - чл. 228а от ЗПФИ – изисквания към членовете на управителен или на контролен орган на инвестиционен холдинг или смесен финансов холдинг;
  - чл. 232 от ЗПФИ – изисквания към членовете на управителен или на контролен орган на финансов холдинг или на финансов холдинг със смесена дейност.

С направеното проучване сред потребителите на инвестиционни услуги бе постигната целта за установяване на диалог с тях, анализиране на тяхното мнение относно регламентираните разпоредби в ЗПФИ, дефиниране на проблеми, в т.ч. предложения и препоръки. Анкетата дава възможност за отваряне на дискусии по важни теми, повишаване на качеството на предлаганите услуги в сектора, усъвършенстване на ролята на Комисията за финансов надзор по отношение на защита на потребителите, както и анализиране на възможни промени в нормативната уредба.

### АНАЛИЗ НА ДАННИТЕ И ОЦЕНЯВАНЕ НА ВЪЗДЕЙСТВИЯТА СРЕД ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ

Анализът обхваща наличните данни, свързани с прилагането на ЗПФИ, които са разнообразни по произход и вид и се събират и предоставят от институции и потребители, като целта е да се очертае цялостна картина на влиянието на нормативния акт върху обществените отношения в областта на пазарите на финансови инструменти.

Съгласно Наръчника за прилагане на методологията за провеждане на функционален анализ първичната информация е нова информация, която се набира от първоизточника (респондентите) и е структурирана така, че да послужи за отговор на конкретни изследователски въпроси.

Във връзка с извършването на настоящата последваща оценка на въздействието експертният екип на Комисията за финансов надзор разработи анкета (приложение № 4), насочена към следните заинтересованите страни по прилагането на ЗПФИ:

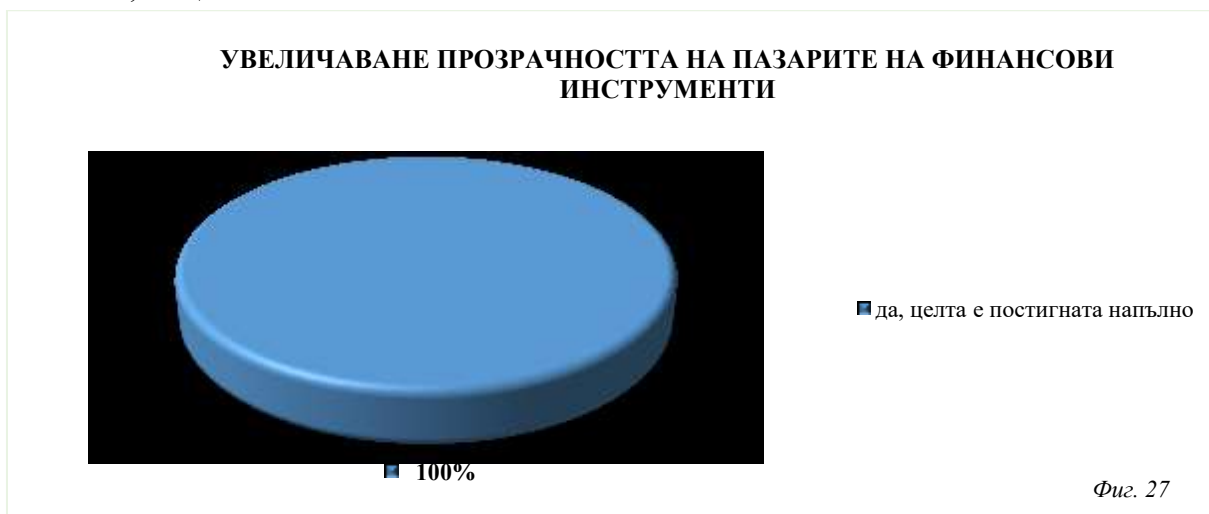
- ✓ „Българска фондова борса“ АД;
- ✓ „Централен депозитар“ АД;
- ✓ инвестиционни посредници;
- ✓ управляващи дружества и лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове.

Анкетното проучване е проведено от Комисията за финансов надзор сред горепосочените лица, в периода 15.11.2023 г. – 20.12.2023 г. Анкетата е анонимна, състои

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

се от 18 въпроса, като всеки от тях разполага с елемент за свободен отговор. Въпросите от 1-ви до 15-ти са свързани с установяване до каква степен са постигнати целите на закона по петте критерия за оценка: постигане на целите, ефективност, ефикасност, устойчивост и полезност. От 16-ти до 18-ти въпрос анкетата е фокусирана върху получаването на предложения и коментари с цел по-добрата регулация на финансовите пазари в България.

Както би могло да се види на фигура 27, на въпрос 2.1. „Увеличаване прозрачността на пазарите на финансови инструменти“ 100% от респондентите посочват, че целта е постигната напълно.



Резултатите от проучването показват, че респондентите считат, че необходимите съществени промени в посока развиване на съществуващата регулаторна рамка по отношение на пазарите на финансови инструменти, с цел преодоляване на пропуските в нея са достигнали зададената цел за повишаване прозрачността. По този начин констатираните проблеми, свързани с недостатъчната прозрачност на пазара на недялови финансови инструменти, сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар, както и ниската прозрачност преди и след сключването на сделката, са преодолени.

Видно от фигура 28 на въпрос № 2.2. „По-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти и при предлагането на инвестиционни съвети“ болшинството респонденти отговарят, че инвеститорите получават по-устойчива защита в случаите на предлагане на сложни финансови продукти, както и при получаване на инвестиционни съвети.

С приемането на ЗПФИ се въвеждат и изменения с цел защита на инвеститорите като:

- ✓ инвестиционните посредници трябва да информират клиентите дали предлаганите от тях инвестиционни съвети са независими;

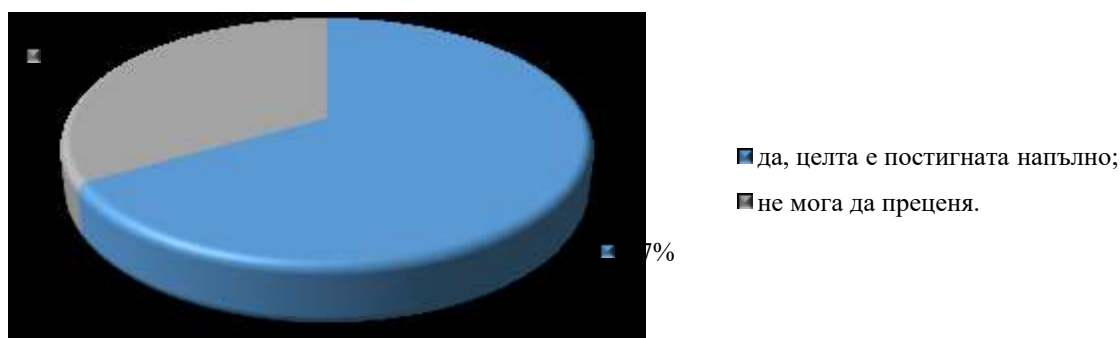
## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

- ✓ тези, които предоставят независими инвестиционни съвети ще могат да получават само дребни непарични облаги от трети лица във връзка с предлаганата от тях услуга на клиентите;
- ✓ инвестиционните посредници следва да разкриват много по-подробна информация относно разходите и таксите, свързани с предлаганите дейности и услуги.

Според 67% от респондентите, с приемането на ЗПФИ е постигнато и преодоляване на констатирания проблем относно защитата на инвеститорите на българския капиталов пазар.

Една от мерките, съдържащи се в ЗПФИ, които осигуряват защита на инвеститорите е под формата на задължение за информиране на клиента при предлагането на инвестиционни услуги, свързани със сложни продукти.

### ПО-ДОБРА ОСВЕДОМЕНОСТ И ЗАЩИТА НА ИНВЕСТИТОРИТЕ В СЛУЧАИТЕ НА ПРЕДЛАГАНЕТО НА СЛОЖНИ ФИНАНСОВИ ПРОДУКТИ И ПРИ ПРЕДЛАГАНЕТО НА ИНВЕСТИЦИОННИ СЪВЕТИ



Фиг. 28

На фигура 29 е посочен резултатът от запитването по въпрос № 2.3. „Укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти“.

Една от основните цели с приемането на ЗПФИ е да се постигне укрепване на доверието на инвеститорите в капиталовите пазари, намаляване на рисковете от смущения на пазара и системните рискове и недопускането на нерегламентирана търговия с финансови инструменти. 83% от респондентите считат, че дадената цел е постигната, като 67% считат, че е постигната напълно, 16% считат, че е постигната частично, като допълват, че нелицензираните лица, които предоставят финансови услуги, продължават да бъдат проблем за стабилността на пазарите на финансови инструменти.

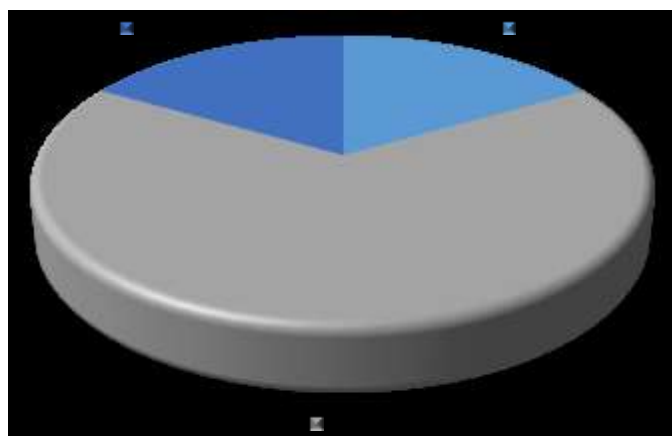
Следва да се отбележи, че със създаването на ЗПФИ през 2018 г. и действията, предприети от страна на Комисията за финансов надзор, са предвидени следните мерки спрямо нелицензираните дружества, предлагащи инвестиционни услуги:

- ✓ чл. 276, ал. 16 от ЗПФИ – посочени са правомощията на Комисията по прилагане на принудително административни мерки относно лица, които осъществяват дейност без лиценз или разрешение.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

- ✓ чл. 281 от ЗПФИ – наличност на решение на Комисията за финансов надзор, на интернет страницата ѝ да се оповестяват интернет платформи, чрез които се предлагат инвестиционни услуги от лица, които нямат право да предоставят такива услуги на територията на Република България. Когато не се преустанови нарушението, Комисията за финансов надзор подава искане до Софийския районен съд да постанови всички предприятия, предоставящи обществени електронни съобщителни мрежи и услуги, да спрат достъпа до тези интернет страници.
- ✓ на сайта на Комисията за финансов надзор е публикуван списък с дружества, за които е получена информация, че предоставят инвестиционни услуги без лиценз. Списъкът се актуализира регулярно.

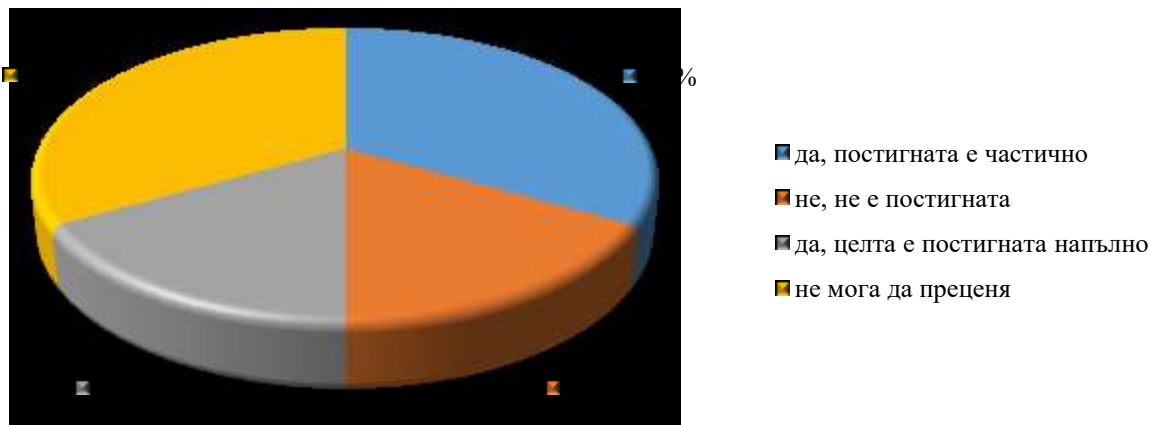
### УКРЕПВАНЕ НА ДОВЕРИЕТО И НЕДОПУСКАНЕ НА НЕРЕГЛАМЕНТИРАНА ТЪРГОВИЯ С ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ



- да, постигната е частично
- да, целта е постигната напълно
- не мога да преценя

Фиг. 29

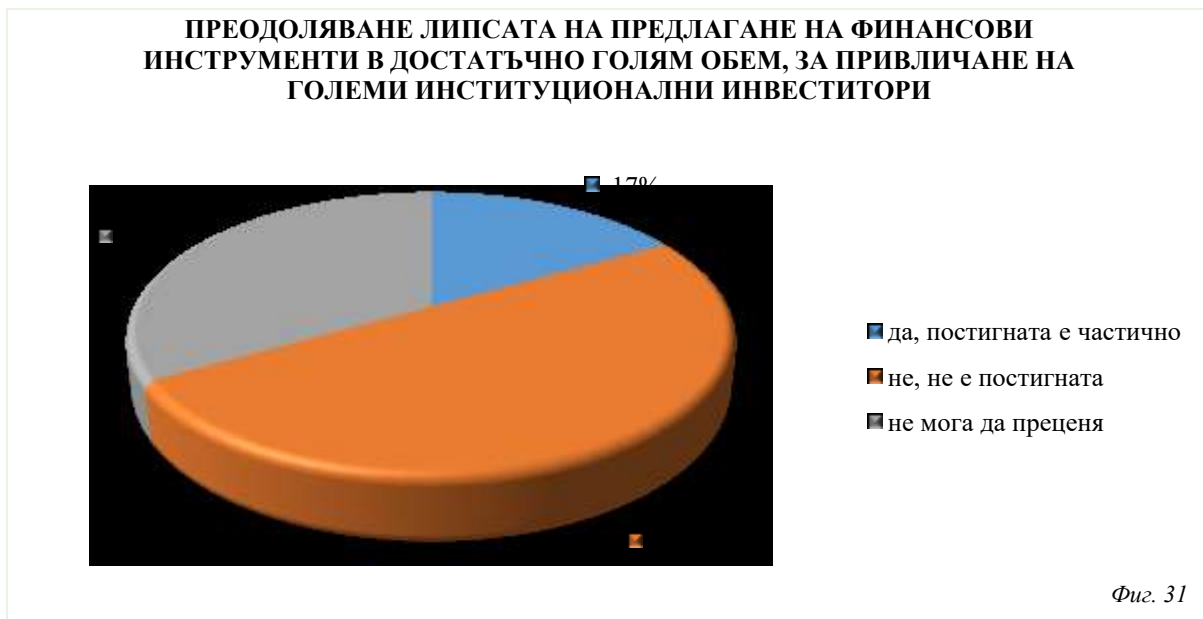
ПРЕОДОЛЯВАНЕ ЛИПСАТА НА ДОСТАТЪЧНО КАЧЕСТВЕНИ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ И КОМПАНИИ ЗА ИНВЕСТИРАНЕ



Фиг. 30

Една от заложените цели в хода на приемането на ЗПФИ е преодоляването на липсата на качествени финансови инструменти, както и компании за инвестиране (фигура 30). На този въпрос от анкетата респондентите изразяват разнопосочно мнение, но въпреки това 50% от тях твърдят, че целта е постигната напълно (17%) или частично (33%), като последните отбелязват, че регулаторната рамка е само част от действията за решаване на въпросите, идентифицирани в Стратегията за развитие на капиталовия пазар в Република България. 17% от респондентите считат, че целта не е постигната като някои инвестиционни посредници отбелязват, че въпреки полаганите усилия капиталовият пазар в България е далеч от поставената цел. Прави впечатление, че една трета от респондентите не могат да преценят дали целта е постигната. Наличието на фрагментация на мненията по дадения въпрос е продиктувана от все още не дотам развития пазар на финансови инструменти в България, дължащ се на преходния статус на българската икономика, кризата, породена от Covid-19 и непълната интеграция на България в ЕС.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Според половината от запитаните с приемането на ЗПФИ не е преодоляна липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, както и не са привлечени повече институционални инвеститори (фигура 31). В такъв случай, от една страна, би могло да се счита, че не са разширени възможностите за финансиране от капиталовия пазар, особено по отношение на малките и средни предприятия, както и че не е повишена ликвидността на пазара на финансови инструменти. От друга страна, в случай че ЗПФИ е постигнал повишаване на ликвидността и разширяване на възможностите за финансиране от капиталовия пазар, то те не са довели до желания ефект за преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем и за привличане на институционални инвеститори.

Респондентите, които твърдят, че целта не е постигната, потвърждават, че проблемът се корени в това, че капиталовият пазар, въпреки полаганите огромни усилия, все още е далеч от постигането на тази цел. В допълнение, липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем и недостатъчното привличане на големи институционални инвеститори на БФБ се явяват ключови фактори за наличието на такива липси.

Що се касае до институционалните инвеститори, е необходимо да се отбележи, че ЗПФИ е само един от множеството фактори, които способстват за тяхното успешно привличане. Въпреки това, привличането на институционални инвеститори зависи от цялостната макроикономическа обстановка в страната.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



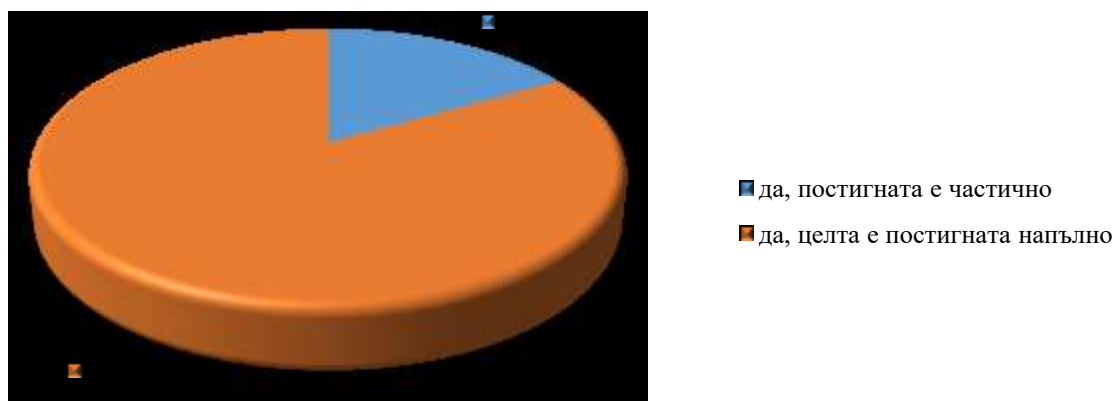
Подобно на резултатите от фигура 31, на въпроса дали ЗПФИ е осигурил ликвидност на пазарите на финансови инструменти (фигура 32) половината респонденти отговарят, че целта не е постигната, а 16% отговарят, че тя е постигната частично.

Респондентите, които твърдят, че целта не е постигната, посочват, че проблемът се корени в това, че капиталовият пазар, въпреки полаганите огромни усилия, все още е далеч от постигането на тази цел, а тези, които отбелязват, че е постигната частично отбелязват, че регулаторната рамка е само част от действията за решаване на проблема с ликвидността.

В своето болшинство българските фирми могат да бъдат определени като малки и средни предприятия (МСП). Традиционно за Република България те са изправени пред по-големи трудности при финансиране от капиталовия пазар в сравнение с големите емитенти, които от своя страна са твърде малко. Като причина за това може да се определи ниската пазарна ликвидност, която пък от своя страна е резултат на по-слабото познаване на функциите на капиталовите пазари от страна на МСП, високите за тях разходи при първичното публично предлагане и липсата на участие от страна на местното население в процесите на финансовите пазари.

Нужно е да се отбележат и външните фактори като пандемията, свързана с разпространението на Covid-19, както и войната в Украйна, които пряко засегнаха капиталовия пазар в България, лишавайки го от устойчив растеж. Въпреки това, ако 2017 г. се определи като базова с оборот на капиталовия пазар от 705 млн. лв., то през 2023 г. се отбелязва относителен ръст от 11,2% (784 млн. лв.).

ОСИГУРЯВАНЕ НА ЕФЕКТИВЕН ФИНАНСОВ НАДЗОР

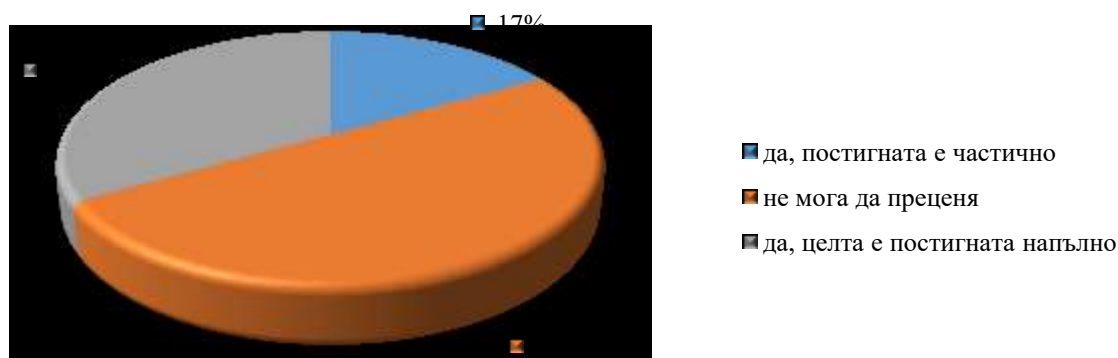


Фиг. 33

При анализа на въпроса относно осигуряването на ефективен финансов надзор респондентите са на мнение, че целта е постигната. 83% от тях считат, че целта е напълно постигната, а 17% - че е постигната частично като отбелязват, че утвърдилата се през последните години практика на диалог между индустрията и регулатора, се явява ключов фактор за качествено и ефективно правоприлагане, който следва да се развива и занапред.

Фактор за високите резултати е прилагането на еквивалентни изисквания за извършване на дейност, както от инвестиционни посредници от ЕС, така и от инвестиционни посредници от трети държави. Осигурява се по-добра защита на инвеститорите чрез прилагане на унифицирана рамка за по-ефективен надзор и за спазване изискванията в тази връзка чрез прилагане на идентични механизми в целия ЕС, което от своя страна води и до относителното преодоляване на липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз.

ПРЕОДОЛЯВАНЕ ЛИПСАТА НА ЕФЕКТИВНИ МЕХАНИЗМИ ЗА КОНТРОЛ ПО ОТНОШЕНИЕ НА ЛИЦАТА, ПРЕДОСТАВЯЩИ ИНВЕСТИЦИОННИ УСЛУГИ БЕЗ ЛИЦЕНЗ

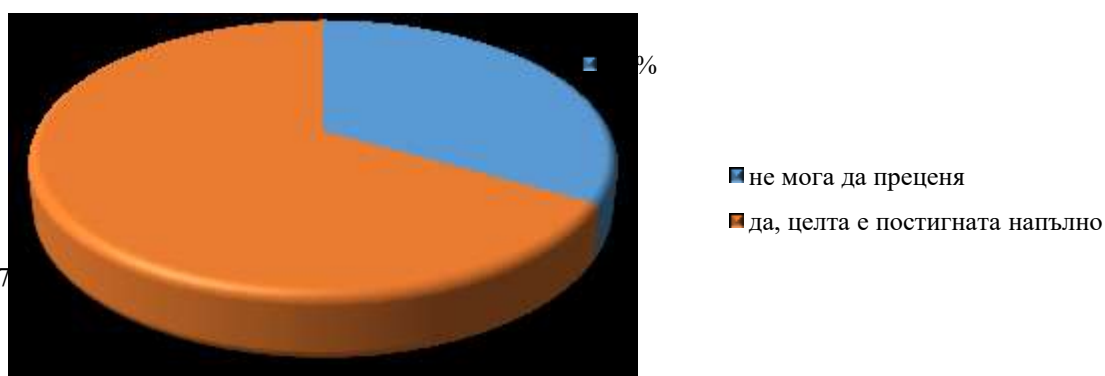


Фиг. 34

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Видно от фигура 34, на въпроса относно преодоляването на липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз, 50% от респондентите не могат да преценят, а другата половина отговаря, че целта е постигната, като 33% отговарят, че е постигната напълно, а 17% - че е постигната частично. Заинтересованите страни отбелязват, че предоставянето на инвестиционни услуги без лиценз продължава да бъде устойчив проблем, включително и на ниво ЕС, независимо от усилията на регулаторните органи.

### ОСИГУРЯВАНЕ НА ДОСТАТЪЧНАТА ПРОЗРАЧНОСТ НА ПАЗАРА НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ И ПО-КОНКРЕТНО ВЪВ ВРЪЗКА СЪС СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКИ С ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ ИЗВЪН РЕГУЛИРАНИЯ ПАЗАР



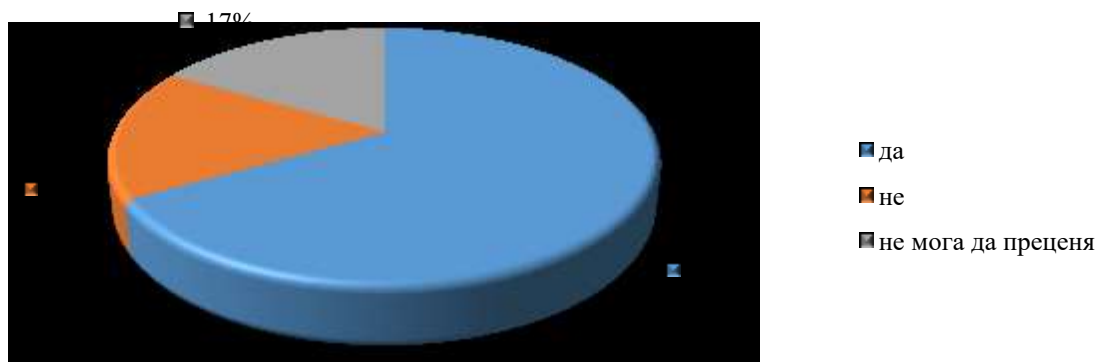
Фиг. 35

Една от основните цели, както на ЗПФИ, така и на Стратегията за развитие на капиталовия пазар в Република България е преодоляването на недостатъчната прозрачност на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар. На фигура 35 са показани резултатите от анкетата – 67% от респондентите считат, че целта е постигната напълно, а 33% не могат да преценят. Високият положителен резултат по дадения въпрос се основава на разпоредбите в дял трети, глава петнадесета от ЗПФИ, които уреждат докладването и разкриването на информация за позиции в деривати върху стоки, квоти за емисии и деривати върху квоти за емисии. Съгласно чл. 20, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 600/2014 инвестиционните посредници, които сключват за собствена сметка или от името на клиенти сделки с акции, депозитарни разписки, борсово търгувани фондове, сертификати и други подобни финансови инструменти, търгувани на място на търговия, оповестяват обема и цената на тези сделки и часа на сключването им. Тази информация се оповестява чрез ОМП. Подобно изискване, но по отношение на други видове финансови инструменти се съдържа и в чл. 21, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 600/2014, съгласно който инвестиционните посредници, които сключват за собствена сметка или от името на клиенти сделки с облигации, структурирани финансови продукти, квоти за емисии и деривати, търгувани на място на търговия, оповестяват обема и цената на тези сделки и времето, когато са сключени. Тази

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

информация се оповестява чрез ОМП. На интернет страницата на БФБ може да бъде открита информация за сключени такива сделки. Отделно от това, чл. 26, ал. 1 от Регламент (ЕС) № 600/2014 въвежда задължение за инвестиционните посредници, които сключват сделки с финансови инструменти, да представят пълен и прецизен отчет за тези сделки пред компетентния орган възможно най-бързо и не по-късно от края на следващия работен ден, което обуславя една своевременна времева рамка.

**ДОВЕДЕ ЛИ ПРИЕМАНЕТО НА ЗПФИ И ПОСЛЕДВАЩИТЕ МУ ИЗМЕНЕНИЯ В ПЕРИОДА 2018 Г. -2023 Г. ДО НЕОБХОДИМОСТ ОТ УВЕЛИЧАВАНЕ НА РЕСУРСИТЕ ВЪВ ВАШАТА ОРГАНИЗАЦИЯ, СВЪРЗАНИ С ПРИЛАГАНЕТО МУ?**

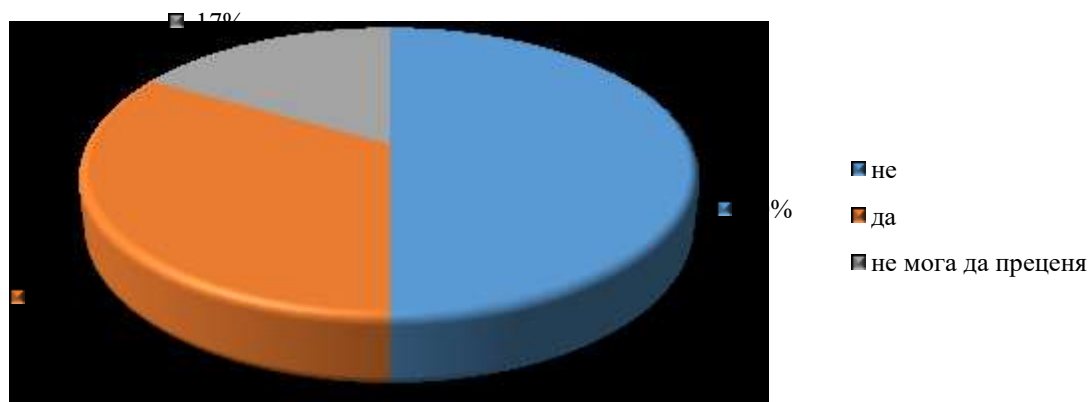


Фиг. 36

На фигура 36 са представени резултатите от запитването към заинтересованите лица дали приемането на ЗПФИ и последващите му изменения са довели до необходимост от увеличаване на ресурсите в организациите, които прилагат закона. Според 67% от респондентите ЗПФИ довежда до необходимост от увеличаване на ресурсите, свързани с прилагането му в техните организации, тъй като, за да се постигне прилагането на новия закон, е необходимо при инвестиционните посредници да бъдат въведени значителни допълнителни организационни и други промени в съответствие с новите изисквания, които на практика довеждат до по-високи разходи за тези категории лица. За да бъдат регламентирани, прилагани и контролирани специфични за тези юридическите лица изисквания, са необходими допълнителни разходи в това число и за надзорния орган.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

СЧИТАТЕ ЛИ, ЧЕ ИМА РАЗПОРЕДБИ НА ЗПФИ, КОИТО ВОДЯТ ДО НЕОБОСНОВАНО ВИСОКА АДМИНИСТРАТИВНА ТЕЖЕСТ ЗА ВАС?



Фиг. 37

На фигура 37 са представени резултатите от запитването към заинтересованите лица дали има разпоредби на ЗПФИ, които водят до необосновано висока административна тежест. 50% от респондентите отговарят отрицателно, 17% не са успели да преценят, а 33% отговарят положително. Напълно естествено е наличието на разнопосочни отговори на дадения въпрос, тъй като новият ЗПФИ оформя една принципно нова правна рамка за България, която рамка е в съответствие с европейските актове, регулиращи пазарите на финансови инструменти. Административни разходи, които определят и административната тежест, са разходите, извършени от страна на бизнеса при спазване на задълженията за предоставяне на информация. От тази гледна точка могат да се отделят няколко направления, които биха могли да представляват административна тежест за заинтересованите лица:

- ✓ разкриване на информация пред надзорния орган – докладване на сделки, архив на нарежданията и директно докладване пред ЕОЦКП;
- ✓ защита на инвеститорите – задължение за информирание на клиента, когато се предлагат инвестиционни услуги с предмет сложни продукти; разширена информация, която трябва да се публикува от местата за търговия относно качеството на изпълнение и информацията, предоставяна на клиента във връзка с изискванията за „най-доброто изпълнение“;
- ✓ допълнително хармонизиране на регулаторната рамка – по отношение на записите на телефонни разговори и електронна комуникация при подаване на нареждания на клиенти;
- ✓ разширени правомощия на надзорния орган – надзор върху позиции във финансови инструменти.

Съгласно Ръководството за извършване на предварителна оценка на въздействието чрез модела на стандартните разходи се оценяват административните разходи на физическите и юридическите лица, породени от нормативно установените задължения периодично да предоставят информация (декларации, отчети, уведомления)

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

на държавните органи за тяхната дейност. Тази дейност се извършва от граждани, служители на фирми, специално наети лица. Разходите от административната тежест се оценяват при периодични задължения, при въвеждане на ново, макар и еднократно задължение, при въвеждането на изисквания за пререгистрация и други.

При изчисляването на административната тежест е необходимо да се осигури информация за броя на задължените лица средна заплата на този, от когото се очаква да извърши действието и нормативно установената честота на извършване на действието на годишна база (един път, два пъти и т.н.). Прилага се следната формула:

$$\Sigma P \times Q$$

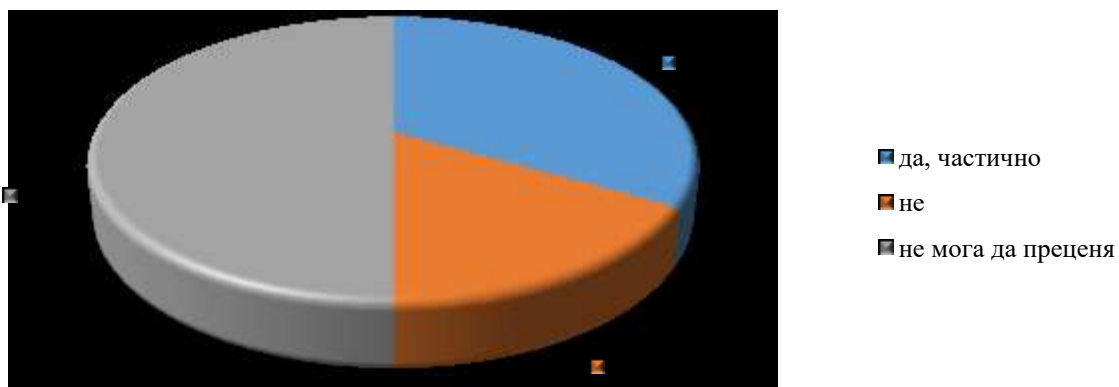
P (цена) = заплата X време за извършване

Q (количество) = броя на задължените лица X честота на годишна база

При изчисляването на административната тежест се използва Калкулатора за административна тежест на Портала за обществени консултации.

В случая на настоящата оценка на въздействието приложението на модела на стандартните разходи, препоръчван за изчисляването на разходите за служители, свързани с изпълнението на задълженията по режима, не би било достатъчно подходящо поради липсата на данни относно времето за извършване на дейност по гореспоменатите направления, както и честотата на годишна база.

### СЧИТАТЕ ЛИ, ЧЕ ВЛАГАНИТЕ ОТ ВАС РЕСУРСИ ОТГОВАРЯТ НА ПОЛЗИТЕ ОТ ПРИЛАГАНЕТО НА ЗПФИ?



Фиг. 38

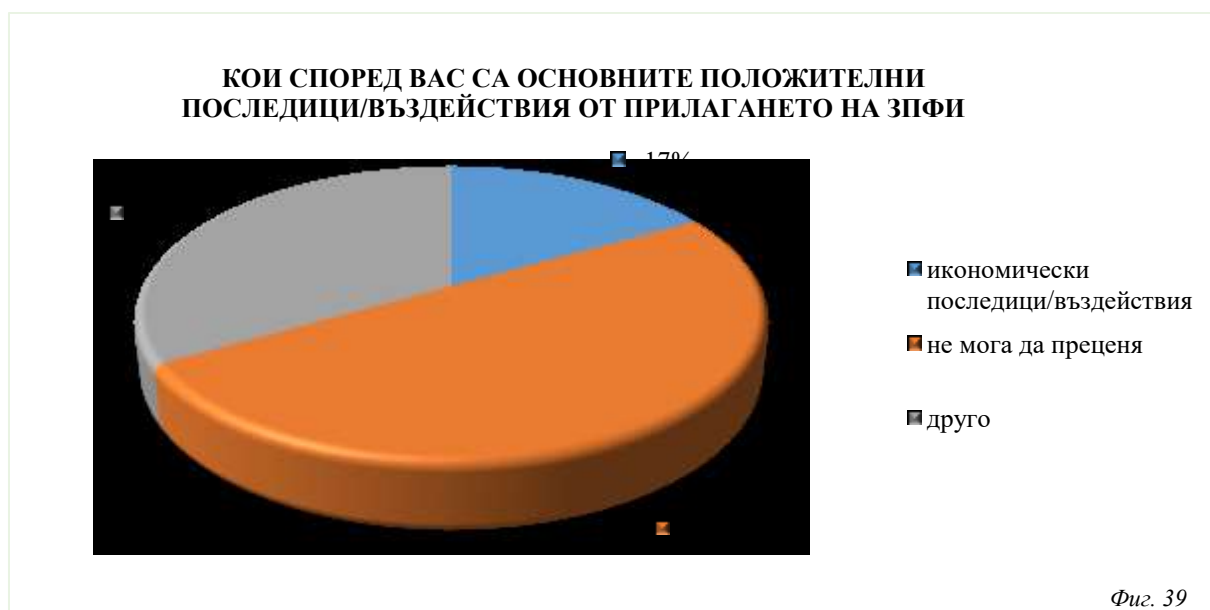
На въпроса считат ли, че вложените ресурси отговарят на ползите от прилагането на ЗПФИ, половината респонденти (50%) не могат да преценят, 33% отговарят, че частично това е така, а 17% отговарят, че ползите не отговарят на вложените ресурси.

Инвестиционните посредници не предоставят информация относно реализираните финансови разходи за съответствие със ЗПФИ, което трудно може да обуслови резултат относно съотношението между вложените ресурси и ползите от прилагането на закона.

Във връзка с гореизложеното може да се предположи, на базата на предварителната оценка на въздействието, че вложените ресурси по прилагането на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

ЗПФИ са съпоставими с ползите от изпълнението на разпоредбите му и осигуряването на финансова стабилност на капиталовия пазар в страната.



На фигура 39 са представени отговорите на респондентите на въпроса кои са основните положителни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ. Мнозинството (или 50%) нямат становище по така зададения въпрос. 17% считат, че основните положителни последици са икономически като уточняват, че това се заключава в постигането на прозрачен пазар на финансови инструменти и по-добро управление на системния риск. 33% от респондентите считат, че създаването на пазари за растеж и повишената прозрачност на пазарите на финансови инструменти са сред основните положителни въздействия, но ги отнасят към „други ползи“, а не към икономическите.

Видно от отговорите на респондентите, като основни положителни ефекти от прилагането на новия ЗПФИ от 2018 до 2023 г. биха могли да се откроят:

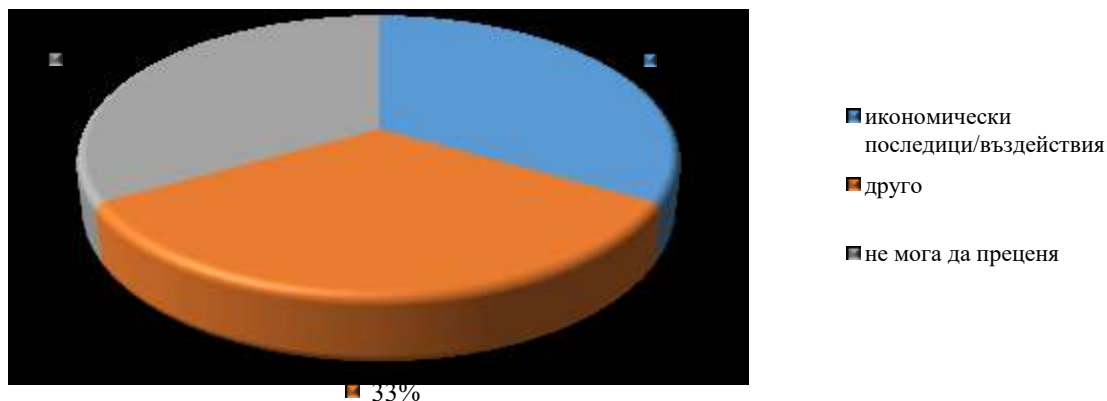
- ✓ постигане на баланс между административната тежест и гарантиране на защита на потребителите чрез осигуряване на стабилност на финансовите пазари;
- ✓ осигуряване на равнопоставеност между участниците на финансовите пазари чрез създаване на адекватен регулаторен режим за извънборсовите пазари и подходящо регулиране на отношенията във връзка с нарежданията и различните видове системи за търговия;
- ✓ повишаване на регулаторните изисквания за пазарните оператори, с цел постигане на по-голяма сигурност и стабилност по отношение на дейността на пазарните оператори и организираните от тях места за търговия – регулиран пазар, МСТ, ОСТ;
- ✓ повишаване на прозрачността на пазара на финансови инструменти;



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

- ✓ подобряване на мерките, които могат да бъдат предприети от Комисията за финансов надзор, с цел преодоляване на рискови ситуации за потребителите и постигане на стабилност на финансовите пазари;
- ✓ увеличаване на обема на информация, която трябва да се предоставя на клиентите с цел повишаване на тяхната информираност.

### КОИ, СПОРЕД ВАС, СА ОСНОВНИТЕ ОТРИЦАТЕЛНИ ПОСЛЕДИЦИ/ВЪЗДЕЙСТВИЯ ОТ ПРИЛАГАНЕТО НА ЗПФИ?



Фиг. 40

На въпроса кои са основните отрицателни въздействия или последствия от прилагането на ЗПФИ респондентите се разделят поравно на 3 части: 33,33% считат, че има отрицателни икономически въздействия чрез ангажиране на повече ресурс за съответствие (адресати) и ограничен достъп за широк кръг потенциални инвеститори поради съображения за защита (клиенти), 33,33% считат, че въздействията се заключават в увеличаването административната тежест и санкциите върху задължените лица и възниква необходимост от допълнителни кадри и технологична обезпеченост, което е свързано с увеличаващи се разходи за задължените лица. Дадените ефекти са отнесени в секция „друго“. Съответно 33,33% от респондентите не могат да дадат отговор на поставения въпрос.

Респондентите са на мнение, че:

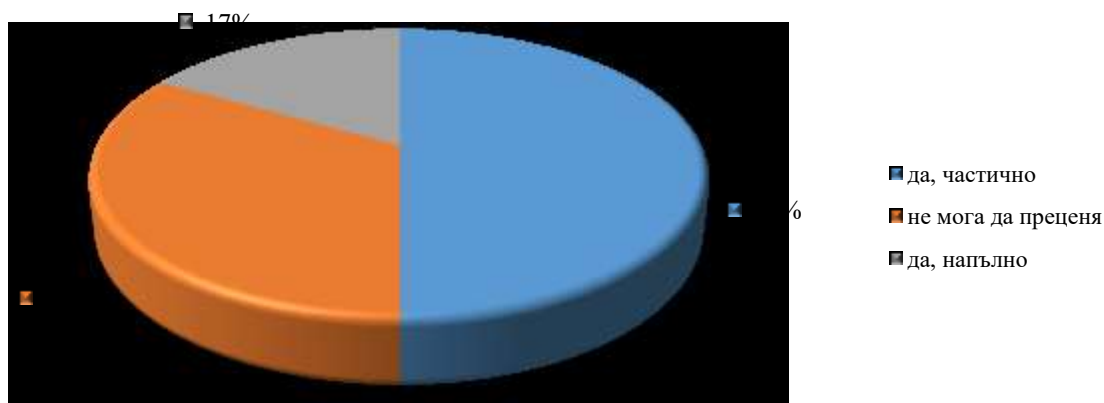
- ✓ от гледна точка на адресатите – ангажира се повече ресурс за съответствие с нормативната уредба;
- ✓ от гледна точка на клиентите – налице е ограничен достъп за широк кръг потенциални инвеститори (непрофесионални) поради съображения за защита; увеличават се разходите, налице е отлив на клиенти, както и намаляване на приходите и текучество на персонала; с приемането на ЗПФИ се увеличава административната тежест върху задължените лица и възниква необходимост от допълнителни кадри и технологична обезпеченост, което е свързано с увеличаващи се разходи за задължените лица.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Като основни отрицателни ефекти от прилагането на новия ЗПФИ от 2018 г. до 2023 г. биха могли да се открият:

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

### СЧИТАТЕ ЛИ, ЧЕ Е ПОСТИГНАТО ЕФЕКТИВНО ДИФЕРЕНЦИРАНЕ НА САНКЦИИТЕ, ПРЕДВИДЕНИ В ЗПФИ?



Фиг. 41

На фигура 41 са представени отговорите на въпроса дали е постигнато ефективно диференциране на санкциите, предвидени в ЗПФИ. 67% от отговорилите считат, че има наличие на постигната ефективност като 17% считат, че целта е напълно постигната, а 50% считат, че е постигната частично. 33% от запитаните не могат да изразят мнение по дадения въпрос.

Според половината от отговорилите целта е постигната частично, тъй като административнонаказателните разпоредби предполагат санкции за редица нарушения, които са непропорционално високи, както и че не са съобразени с мащаба на пазара в Република България. В допълнение, респондентите считат, че е подходящо да бъде организирана дискусия относно административнонаказателната отговорност по ЗПФИ от гледна точка на институти като вина или маловажност.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

В допълнение към анкетата респондентите отговарят на три въпроса с отворен отговор:

1. Предложение за мерки за по-добро прилагане на ЗПФИ:

- ✓ „Елана Фонд Мениджмънт“ АД предлага поддържане на диалог по въпроси, свързани конкретно със закона, особено включването на професионалните организации в процеса по изготвяне на проекти. В допълнение „Елана Фонд Мениджмънт“ АД акцентира върху нуждата от специализирани семинари и обучения;
- ✓ „Ди Ви Инвест“ ЕАД предлага да бъдат предоставени конкретни практически насоки от страна на Комисията за финансов надзор относно прилагането на нормативните текстове, организирането на обучения, както и публикуването на примерни документи в съответствие със ЗПФИ;
- ✓ „Карол Капитал Мениджмънт“ ЕАД предлага провеждането на обучителни семинари от страна на правоприлагащите органи във връзка с нововъведения в националното и европейско законодателство;
- ✓ „Аларик Секюритис“ ООД изразява становище, че е нужно намаляване размера на санкциите по ЗПФИ, както и изменения и допълнения на някои текстове с цел по-голяма яснота при тълкуване и прилагане;
- ✓ „Българска фондова борса“ АД също предлага образователни инициативи, насочени към поднадзорните лица и инвеститорите.

2. Какви нормативни промени считате за необходими във връзка с намаляването на административната тежест?

- ✓ „Ди Ви Инвест“ ЕАД отговаря, че е нужен преглед на размера на нанесената вреда, за едни и същи допуснати неумишлено грешки многократно в определен проверяван период, поради различно тълкуване на нормативни текстове, да се налага едно наказание от съответния най-нисък размер, а не за всяко;
- ✓ „Аларик Секюритис“ ООД счита, че са необходими промени, свързани с отпадане на задълженията за докладване, оповестяване и разкриване на информация, както и намаляване размера на санкциите;
- ✓ „Карол Капитал Мениджмънт“ ЕАД са на мнение, че множеството задължителни доклади, които трябва да се извършват на регулярна база затрудняват дейността на дружествата и съответно предлагат обемът им да бъде редуциран.

3. Като допълнителни коментари респондентите отговарят следното:

- ✓ „Ди Ви Инвест“ ЕАД предлага повече тематични проверки с цел даване на препоръки за недопускане на грешки и текущото им отстраняване.
- ✓ „Карол Капитал Мениджмънт“ ЕАД отново акцентира върху обученията и семинарите, провеждани от надзорния орган, както и върху насоки и указания с оглед разясняване тълкуването на приложимите норми и установяване на уеднакви практики за поднадзорните лица.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

### *А2. Информация относно използвания метод за оценяване на въздействията*

За целите на настоящата последваща оценка на ЗПФИ са използвани последователен и комплексен подходи на анализа и оценката по отделните ключови въпроси за оценка, които да позволят всеобхватност, обективност и реалистичност на заключенията от анализа. Основните методи, чрез които събраната информация бе обработена, синтезирана и анализирана за целите на последващата оценка на въздействието от прилагането на ЗПФИ, са в съответствие с чл. 28, ал. 1 от НОМИОВ:

„Наблюдение на изпълнението“ – е сред най-често използваните подходи за последващо оценяване, тъй като се фокусира върху измерване на изпълнението спрямо показатели за постигнати резултатите.

„Документален анализ“ - този анализ бе използван като отправна точка на настоящата оценка. Той представлява универсален метод и има ясна приложимост в контекста на извършената последваща оценка на ЗПФИ. Методът включи извършването на преглед и анализ на наличната информация от релевантните източници на информация и свързаните документи, относими към измененията в ЗПФИ, което създаде основата за последващия анализ. Документалният анализ е от съществено значение при обработването на наличната документална информация, необходима за извършването на последваща оценка на ЗПФИ, като дава възможност да се направи точна преценка за необходимостта от допълнителна информация, която е събрана впоследствие посредством другите методи за събиране на данни. Документалният анализ предостави и възможност още в началния стадий от изпълнение на оценката да се прецени какъв да бъде видът и съдържанието на работните документи.

„Анкета“ - този метод, бе използван за изследване на мнението на заинтересованите страни по ключовите въпроси за оценка, свързани с прилагането на ЗПФИ. Обобщената вследствие от проведеното проучване информация бе използвана за допълване на събраната чрез анализа документална информация, което допринася значително за набирането на допълнителни данни, които беше невъзможно да се получат без този метод. Анкетното проучване позволява да се установи виждането на преките участници в процеса по прилагане на ЗПФИ, по отношение на съществуващите ограничения и непълноти, както и какви възможности за преодоляване на пречките могат да се приложат.

„Мултикритериен анализ“ - този метод е съвкупност от всички цели (или последствия), критерии (или характеристики) и оценка на критериите. Това, което формално определя метода, е набор от свойства, чиито различни аспекти се оценяват чрез математически показатели. Не съществува една „най-добра“ или подходяща за всички случаи процедура за агрегиране на оценката на отделните свойства на оценяваните различни варианти на политиката. Подходящо е разработване на алгоритъм за всяка отделна оценка, отразяващ не само формалните характеристики на различните варианти, но и реалните последствия, произтичащи от тяхното прилагане. Методът бе

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

използван при анализа на въздействията от прилагането на ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения. Чрез него се постигна разширяване на обхвата на анализа по отделните критерии за оценка и на отговорите на ключови въпроси от анкетата по отношение на постигане целите на закона. Конкретно мултикритерийният анализ е използван за сравняване на резултатите от оценката, получени по отделните критерии за оценка, а именно: „Постигане на целите“, „Ефективност“, „Ефикасност“, „Устойчивост“ и „Полезност“.

Други методи, използвани за обработка и анализ на данни:

„Експертна оценка (експертен панел)“ - техника, която се използва за различни цели, включително за идентифициране на проблем, достигане на яснота по определена тема, формулиране на изводи, оценки и препоръки. Същността на метода се изразява в преценка от определен брой експерти на факти и данни, получени от различни източници (нормативни актове, документи, статистическа информация, изказани мнения и др.) и чрез различни методи (анкетни проучвания, фокус групи и други). В конкретния случай, методът е приложен при получаване на отговор по всички ключови въпроси по критериите за оценка на въздействието от прилагането на ЗПФИ, в т.ч. и при определянето на основните икономическите, социални и други въздействия, които впоследствие бяха оценени от основните заинтересовани страни чрез анкетното проучване. Посредством експертната оценка са изведени основните констатации и заключения относно степента и начина, по който ЗПФИ е постигнал набелязаните цели и резултати.

„Анализ на приноса“ - методът представлява подход за оценка на приноса на дадена интервенция (стратегия/политика/нормативен акт) за даден желан резултат. В конкретния случай, методът бе използван за изследване на причинно-следствените връзки, довели да приемането/изменението на ЗПФИ и промените, до които е довело прилагането на разпоредбите на закона.

### *Резултати от анализа на събраните данни*

#### **АНАЛИЗ НА ТЪРГОВИЯТА НА ВСИЧКИ ПАЗАРИ НА БФБ, ИЗВЪРШЕНА ПРЕЗ ПЕРИОДА ОТ 2018 г. ДО 2023 г.**

Общата пазарна капитализацията на основен и алтернативен пазар на БФБ нараства с 13.3% на годишна база и в края на 2018 г. възлиза на 26.8 млрд.лв. Капитализацията на основен пазар отбелязва спад с 13.7 млрд.лв. или -61.1% на годишна база. Най-голямо намаление в размер на 13.2 млн.лв. има сегмент акции Standard, който поради преместване на емисия акции с пазарна капитализация от 12.9 млрд.лв. от основен на алтернативен пазар, допринася отрицателно -55.9 пр.п. в ръста на капитализацията на БФБ. Съответно сегмент акции на алтернативен пазар допринася положително със 71.2 пр.п. Сегмент за търговия на акции Premium намалява с 364.6 млн.лв. и достига до 1.9 млн.лв. което е спад с -15.8%. Пазарната капитализация на АДСИЦ на основен пазар намалява с -12.7% или 88.9 млн.лв. и достига до 611.2 млн.лв. При останалите сегменти на основен и алтернативен пазар се наблюдава намаление на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

пазарната капитализация на годишна база, като изключение се наблюдава при сегмент за дружества със специална инвестиционна цел на алтернативен пазар, чиято капитализация нараства със 115.0 млн.лв. и достига 486.7 млн.лв. в края на 2018 г. Броят на емисиите финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите, организирани от БФБ, през 2018 г. намалява нетно с 28 емисии и към края на годината техният брой е 381. Броят на емисии акции намалява нетно с 49 броя. На пазара на акции (без АДСИЦ) емисиите намаляват от 272 през 2017 г. на 221 през 2018 г. На пазара на акции на АДСИЦ броят на емисиите нараства с 2 спрямо края на 2017 г. и към края на 2018 г. броят на емисиите е 57. Емисиите облигации, регистрирани на борсата през 2018 г., нарастват с 11 и към края на годината броят им е 66. Деветнадесет броя емисии на ДЦК се търгуват на сегмент за търговия на ДЦК на основен пазар, като през годината има една падежирала емисия. На сегмент за борсово търгувани продукти през 2018 г. са листнати 10 нови борсово търгувани фонда. Така броят на фондовете на този сегмент са 13. Емисиите на други финансови инструменти, които включват емисии, допуснати до търговия на Сегмент за компенсаторни инструменти и първично публично предлагане са общо пет, от които три са компенсаторни инструменти и две първично публично предлагане. Броят на сделките намалява с 31.8% на годишна база от 79 629 сделки през 2017 г. до 54 341 сделки към края на 2018 г. Общият брой лотове, прехвърлени през 2018 г., е 282 млн. лота, което представлява спад с 29.7% спрямо предходната година или 119.4 млн. лота. Търговията на пазарите на БФБ, измерена чрез реализирания оборот, приключва годината с намаление от 22.1%, от 705.9 млн.лв. през 2017 г. до 550.0 млн.лв. през 2018 г., като спадът се наблюдава при всички групи финансови инструменти. Среднодневният оборот на регулиран пазар през 2018 г. е 2.2 млн.лв., като намалява с 21.4% спрямо предходната година Основен отрицателен принос от -23.6 пр.п. имат сегментите за акции (без АДСИЦ).

Общата пазарна капитализацията на основния пазар и алтернативния пазар на БФБ нараства с 4.3% на годишна база и в края на 2019 г. възлиза на 27.9 млрд.лв. Капитализацията на основния пазар нараства с 2.4% на годишна база и достига 8.9 млрд.лв. към края на 2019 г., докато алтернативният пазар отбелязва годишен ръст от 5.1% и достига 19.0 млрд.лв. към края на годината. Сегментът за търговия на акции „Premium“ на основен пазар се свива със 142.3 млн.лв. през годината и бележи спад от -7.3%, достигайки 1.8 млрд.лв пазарна капитализация, което има ограничаващ ръста отрицателен принос от -0.5 пр.п. Сегментът акции „Standart“ на основен пазар достига до 6.3 млрд.лв. като повишава пазарната си капитализация с 2.9% на годишна база (176.6 млн.лв.) и има 0.7 пр.п. положителен принос в общия ръст на двата пазара. Съответно сегментът „Акции на алтернативен пазар“, който към края на 2019 г. достига 18.6 млрд.лв., нараства с 5.7% и допринася положително с 3.7 пр.п. Пазарната капитализация на сегмента на дружества със специална инвестиционна цел на основен пазар бележи годишен ръст от 28.6% (174.8 млн.лв.) и достига до 786.0 млн.лв., но поради размера на сегмента има ограничен принос от 0.7 пр.п., докато сегментът за дружества със специална инвестиционна цел на алтернативен пазар, чиято капитализация намалява с -



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

14.4% до 416.5 млн.лв., има ограничаващ ръста отрицателен принос от -0.3 процентни пункта. Броят на емисиите финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите, организирани от БФБ, през 2019 г. намалява нетно с 11 емисии и към края на годината техният брой е 370. Броят на емисиите акции намалява нетно с 11. Намалението е както поради преместване, така и поради делистване на дружества от БФБ. Броят на сделките намалява с 18.7% на годишна база, от 54 341 сделки към края на 2018 г. до 44 167 сделки през 2019 г. Общият брой лотове, прехвърлени през 2019 г., е 181.0 млн. лота, което представлява спад с 35.8% спрямо предходната година или 101.1 млн.лота. по-малко. Търговията на пазарите на БФБ, измерена чрез реализирания оборот, приключва годината с намаление от 39.4%, от 550.0 млн.лв. през 2018 г. до 333.6 млн.лв., като спадът се наблюдава при всички групи финансови инструменти. Среднодневният оборот на регулиран пазар през 2019 г. е 1.4 млн.лв. като намалява с 39.4% спрямо предходната година Основен отрицателен принос от -13.8 пр.п. има сегмент за ДЦК на основен пазар, следван от сегмента акции „Premium“ (7.9 пр.п.) и сегмента за търговия на облигации (5.6 пр.п.).

Общата пазарна капитализация на основен и алтернативен пазар на БФБ нараства с 1.6% на годишна база и в края на 2020 г. възлиза на 28.4 млрд.лв. Капитализацията на основния пазар спада с 1.8% на годишна база и достига 8.9 млрд.лв. към края на 2020 г., докато алтернативният пазар отбелязва годишен ръст от 3.0% и достига 19.6 млрд.лв. към края на годината. Сегментът за търговия на акции „Premium“ на основен пазар се свива с 467.0 млн.лв. през годината и бележи спад от 26.0%, достигайки 1.3 млрд.лв. пазарна капитализация, което има отрицателен принос от -1.7 пр.п. в спада на общата пазарна капитализация на БФБ. Сегментът акции „Standart“ на основен пазар достига до 6.7 млрд.лв. като повишава пазарната си капитализация с 5.7% на годишна база (357.0 млн.лв.) и има 1.3 пр.п. положителен принос в общия ръст на двата пазара. Съответно сегментът „Акции на алтернативен пазар“, който към края на 2020 г. достига 19.0 млрд.лв., нараства с 2.4% и допринася положително с 1.6 пр.п. Пазарната капитализация на сегмента на дружества със специална инвестиционна цел на основен пазар бележи годишен спад от 0.3% (2.7 млн.лв.) и достига до 783.3 млн.лв., но поради относително малкия размер на сегмента няма принос в изменението на пазарната капитализация докато сегментът за дружества със специална инвестиционна цел на алтернативен пазар, чиято капитализация нараства с 26.8% до 528.1 млн.лв., има принос от 0.4 пр.п. в нарастването на пазарната капитализация на БФБ. Броят на емисиите финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите, организирани от БФБ, през 2020 г. намалява нетно с 1 емисия и към края на годината техният брой е 369.

Броят на сделките нараства с 38.5% на годишна база, от 44 167 сделки през 2019 г. до 61 173 сделки към края на 2020 г. Общият брой лотове, прехвърлени през 2020 г., е 321.8 млн. лота, което представлява ръст със 77.8% спрямо предходната година или 140.9 млн.лота повече. Търговията на пазарите на БФБ, измерена чрез реализирания оборот, приключва годината с ръст от 19.2%, от 333.6 млн.лв. през 2019 г. до 397.5 млн.лв., като изменението е в различна посока при отделните групи финансови инструменти.



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

Среднодневният оборот на регулиран пазар през 2020 г. е 1.6 млн.лв. като нараства с 18.7% спрямо предходната година. Основен принос от 10.7 пр.п. има сегмента за акции на АДСИЦ на основен пазар, следван от сегмента за търговия на облигации (6.7 пр.п.) и акции „Premium“ (5.1 пр.п.).

През 2021 г. общата пазарна капитализация на организираниите от БФБ пазари нараства с 8.6% в сравнение с тази в края на 2020 г. и достига 30.8 млрд. лв. Капитализацията на Основен пазар нараства с 32.1% на годишна база и достига 11.6 млрд. лв., докато капитализацията на Алтернативен пазар отбелязва годишен спад от -3.4% и достига 18.9 млрд. лв. към края на годината. Пазарната капитализация на пазара за растеж Beam за малки и средни предприятия, на който се търгуват 7 емисии акции, възлиза на 278.8 млн. лв.

Сегментът за търговия на акции „Premium“ на Основен пазар нараства с 205.3 млн. лв. и отбелязва ръст от 15.4%, достигайки 1.5 млрд. лв. пазарна капитализация. Приносът на този сегмент в нарастването на общата пазарна капитализация на БФБ АД е 0.7 пр.п. Сегментът акции „Standard“ на Основен пазар нараства с 2.4 млрд. лв. до 9.0 млрд. лв. като повишава пазарната си капитализация с 35.3% и има основен принос от 8.3 пр.п. в общия ръст на трите пазара. Съответно, капитализацията на сегмент „Акции на алтернативен пазар“, който през 2021 г. спада с 479.4 млн. лв. достигайки 18.6 млрд. лв., бележи спад с 2.5% и ограничава нарастването с -1.7 пр.п. Пазарната капитализация на сегмента на дружества със специална инвестиционна цел на Основен пазар бележи годишен ръст от 33.4% (261.7 млн. лв.) и достига 1.0 млрд. лв., с принос от 0.9 пр.п. в изменението на пазарната капитализация. Сегментът за дружества със специална инвестиционна цел на Алтернативен пазар, чиято капитализация спада с 36.6% (до 335.0 млн. лв.), има отрицателен принос от -0.7 пр.п. в нарастването на пазарната капитализация на БФБ. Броят на емисиите финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите, организирани от БФБ, през 2021 г. нараства нетно с 203 емисии и към края на годината техният брой е 571.

Броят на сделките на всички пазари, организирани от БФБ, нараства с 42.0% на годишна база, от 61 173 сделки към края на 2020 г. до 86 863 сделки през 2021 г. Общият брой лотове, прехвърлени през 2021 г., е 382.4 млн. лота, което е 18.8% ръст спрямо предходната година. Търговията на пазарите на БФБ, измерена чрез реализирания оборот, приключва годината с ръст от 106.0%, от 397.5 млн. лв. през 2020 г. до 819.0 млн. лв. през 2021 г., като изменението е в различна посока при отделните групи финансови инструменти. Среднодневният оборот през 2021 г. е 3.3 млн. лв. като нараства със 106.9% спрямо предходната година. Основен принос от 46.7 пр.п. има сегментът за акции Standard на Основен пазар, следван от сегмент за търговия на облигации (31.7 пр.п.), сегмент акции „Premium“ (7.9 пр.п.) и сегмент акции на АДСИЦ на Основен пазар (7.1 пр.п.).

През 2022 г. общата пазарна капитализация на организираниите от БФБ пазари спада с -1.97% в сравнение с тази в края на 2021 г. и достига 30.2 млрд. лв. Капитализацията на Основен пазар намалява с -6.2% на годишна база и достига 10.9

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

млрд. лв., докато капитализацията на Алтернативен пазар отбелязва минимален годишен ръст от 0.3% и достига 18.9 млрд. лв. към края на годината. Пазарната капитализация на пазара за растеж Veam, на който се търгуват 10 емисии акции, възлиза на 330.5 млн. лв. Капитализацията на сегмент за търговия на акции „Premium“ на Основен пазар нараства с 66.1 млн. лв. и отбелязва ръст от 4.3%, достигайки 1.6 млрд. лв. в края на годината. Приносът на този сегмент в нарастването на общата пазарна капитализация на БФБ АД е 0.2 пр.п. Сегментът акции „Standard“ на Основен пазар се свива с 887.2 млн. лв. до 8.1 млрд. лв. като намалява пазарната си капитализация с -9.8%. Приносът на този сегмент в общия ръст на трите пазара е отрицателен (-2.9 пр.п.). Капитализацията на сегмент „Акции“ на Алтернативен пазар, нараства с 60.4 млн. лв. достигайки 18.6 млрд. лв. в края на отчетния период. Пазарната капитализация на сегмента на дружества със специална инвестиционна цел на Основен пазар бележи годишен ръст от 9.5% (99.7 млн. лв.) и достига до 1.1 млрд. лв. Капитализацията на сегментът за дружества със специална инвестиционна цел на Алтернативен пазар също отбелязва ръст (1.25%), достигайки 339.2 млн. лв. в края на 2022 година. Броят на емисиите финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите, организирани от БФБ, през 2022 г. нараства нетно с 205 емисии и към края на годината техният брой е 776.

През 2022 г. броят на сключените сделки нараства до 101 024 сделки при 86 863 сделки през 2021 г. или ръст от 16.3% на годишна база. Общият брой лотове, прехвърлени през 2022 г., е 234.1 млн. лота, което е с -38.8% по-малко спрямо предходната година. Търговията на пазарите на БФБ, измерена чрез реализирания оборот, приключва годината с ръст от 22.6%, превишавайки 1.0 млрд. лв. при 819.0 млн. лв. през 2021 г. Среднодневният оборот на регулиран пазар през 2022 г. е 4.1 млн. лв. като нараства с 22.6% спрямо предходната година. Основен принос от 19.4 пр.п. има сегментът за акции Standard на Основен пазар, следван от сегментът за търговия на акции ВЕАМ (14.1 пр.п.) и сегментът за акции на Алтернативен пазар (4.0 пр.п.). Останалите сегменти имат минимален или ограничаващ ръста принос в нарастването на оборота на БФБ АД.

Пазарът за растеж на МСП Veam е специален пазар, организиран от БФБ, в съответствие с изискванията на ЗПФИ, който осигурява възможност за малките и средни компании в България да финансират своята дейност. „Българска фондова борса“ АД получи одобрение за организирането на пазара за растеж на МСП Veam от Комисията за финансов надзор в края на 2018 г. На практика пазарът за растеж на МСП Veam се явява и междинно звено по пътя на една компания към същинското ѝ листване на регулиран пазар. Необходимо е да бъде посочено, че с цел стимулиране развитието на пазара за растеж са извършени изменения в Закона за корпоративното подоходно облагане и Закона за данъците върху доходите на физическите лица, като към разпоредбите, регламентиращи данъчните облекчения, свързани с доходи от лихви от облигации и други дългови ценни книжа и с доходи от разпореждане с финансови инструменти, които са търгувани на регулиран пазар, се добавя и пазара за растеж на МСП Veam за период от 01.01.2021г. до 31.12.2025г. По този начин за периода на облекчение, реализираната

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

на пазара за растеж на МСП Veam капиталова печалба от разпореждане с акции не подлежи на облагане с данък (по отношение на физически лица) и предвижда намаляване на данъчния финансов резултат на юридическите лица с печалбата от разпореждане с финансови инструменти, реализирана на този пазар. Не е без значение и фактът, че пазарът за растеж на МСП Veam предоставя възможност за популяризиране на дейността на малките и средните компании, както и на предлаганите от тях стоки и услуги.

Видно от пазарната статистика, публикувана на интернет страницата на БФБ, за 2021 г. на пазара за растеж на МСП Veam са сключени 3093 сделки, на обща стойност 23 427 447 лв., при осъществяването на 7 успешни публични предлагания на акции. На вторична търговия за 2021 г. на пазара за растеж на МСП Veam са реализирани 5955 сделки за 10 037 301 лв.

За 2022 г. на пазара за растеж на МСП Veam са сключени 1406 сделки, на обща стойност 18 374 897 лв., при осъществяването на 3 успешни публични предлагания на акции. На вторична търговия за 2022 г. на пазара за растеж на МСП Veam са реализирани 11 594 сделки за 16 644 324 лв. Същевременно на пазара за растеж са реализирани и 484 сделки с права за общо 274 375 лв.

За цялата 2023 г. на пазара за растеж на МСП Veam са сключени 237 сделки, на обща стойност 7 294 711 лв., при осъществяването на 4 успешни публични предлагания. За същия период е осъществено и първото първично публично предлагане на облигации, както и две вторични публични предлагания на пазара за растеж на МСП Veam.

През периода 2018 г. – 2023 г. броят на индивидуалните инвеститори, сключили поне една сделка с финансови инструменти на пазарите, организирани от „Българска фондова борса“ АД е както следва:

2018 г. – 7060 бр.

2019 г. – 6596 бр.

2020 г. – 5032 бр.

2021 г. – 6682 бр.

2022 г. – 6082 бр.

2023 г. – 5432 бр.

Видно от посочените данни, въпреки подходящата нормативна уредба и изградената пазарна инфраструктура, много малка част от населението на страната проявява интерес към финансовите пазари. Стимулирането на малкия и среден бизнес да набира капитал чрез осъществяването на нови първични публични предлагания на регулиран пазар или на пазара за растеж, стимулирането на емитентите и мажоритарните собственици да увеличат обема на свободно търгуваните акции (free float), привличането на нови вътрешни и външни инвеститори, както и активната реклама са част от мерките, които могат да допринесат за развитието на пазарите на финансови инструменти в страната. От друга страна, наличието на огромен инвестиционен ресурс, акумулиран в пенсионните фондове и застрахователите, както и в спестяванията на населението обуславят огромния потенциал за развитие на капиталовия пазар в Република България.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

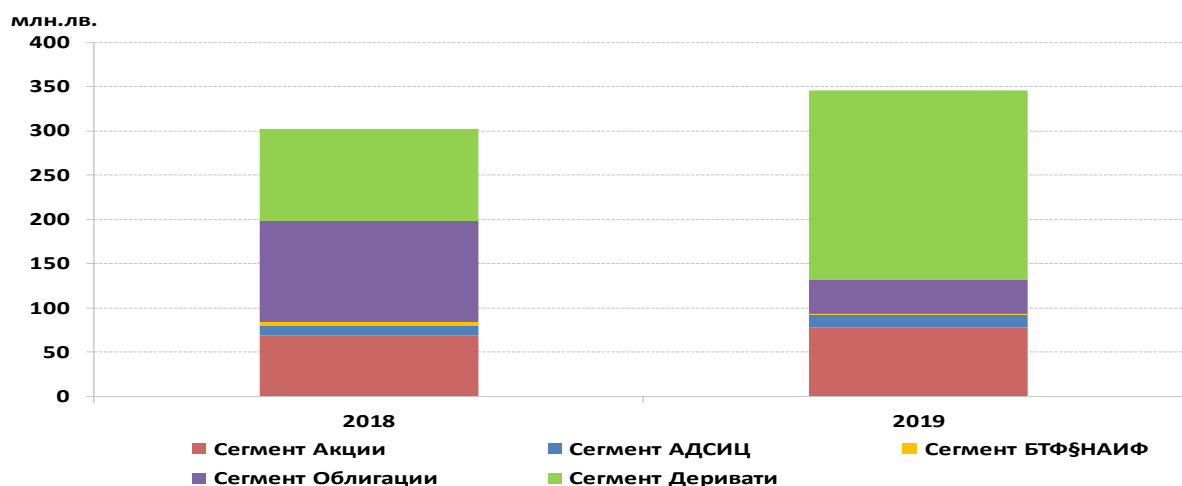
От гореизложеното може да се направи обоснован извод, че ЗПФИ допринася умерено за преодоляване на констатираните проблеми на българския капиталов пазар.

### АНАЛИЗ НА ТЪРГОВИЯТА НА MTF SOFIA, ИЗВЪРШЕНА ПРЕЗ ПЕРИОДА ОТ 2018г. ДО 2023г.

На 08.03.2016 г. стартира дейността на първата в Република България Многостранна система за търговия – MTF SOFIA. Това е пазар за търговия на финансови инструменти, организиран и администриран от ИП „Капман“ АД.

Считано на 15.10.2021 г. стартира дейността на втория Пазар за растеж в България, като отделен сегмент към Многостранна система за търговия – MTF SOFIA. Това е пазар за търговия на финансови инструменти, издадени от малки и средни предприятия, съгласно чл. 77 т. 2 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 (изм. с Делегиран регламент (ЕС) 2019/1011 на Комисията и член 4, параграф 1, точка 13 от Директива 2014/65/ЕС.

През 2019 г. Многостранната система за търговия – София (МСТ) повишава оборота си с 14.2% и достига 345.9 млн.лв. Най-голям принос за това нарастване има сегментът „Деривати“, чийто оборот нараства повече от два пъти през годината и достига 213.8 млн.лв. и има положителен принос от 36.1 пр.п. в ръста на търговията. Следват сегментите „Акции“ и „АДСИЦ“, които нарастват съответно с 12.7% и 22.2% и достигат до 78.0 млн.лв., респективно 14.0 млн.лв. годишен оборот. Техният положителен принос е общо 3.7 пр.п., докато сегментите „БТФ и НАИФ“ и „Облигации“ имат ограничаващ ръста отрицателен принос от общо -25.7 пр.п.

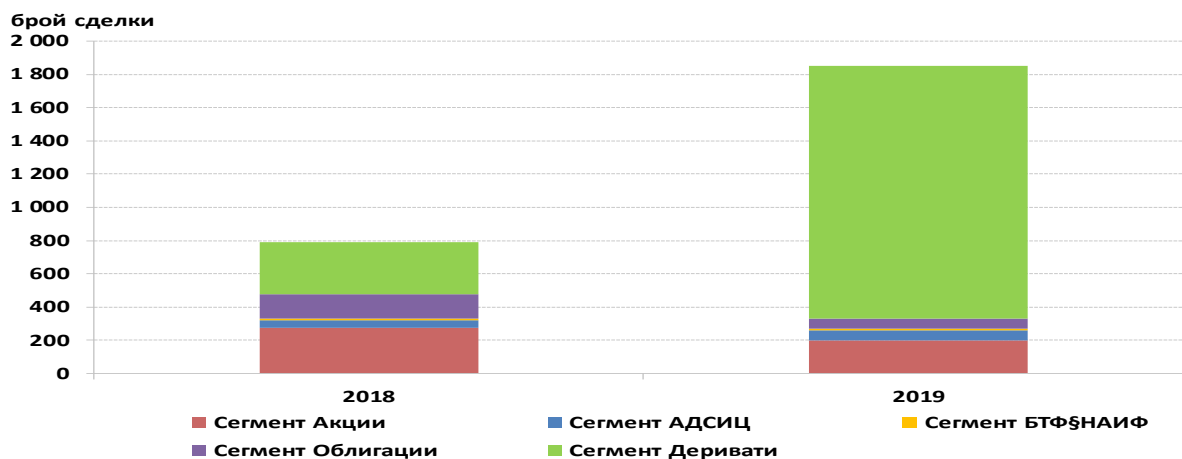


Източник: МСТ-СОФИЯ.

Фиг. 42 Динамика на оборота МСТ-София

Броят сделки бележи годишен ръст от 134.9% и достига 1 851 бр. като основен принос за това нарастване има сегментът „Деривати“, на който през годината са сключени 1 521 бр. сделки и има положителен принос от 153.4 пр.п.

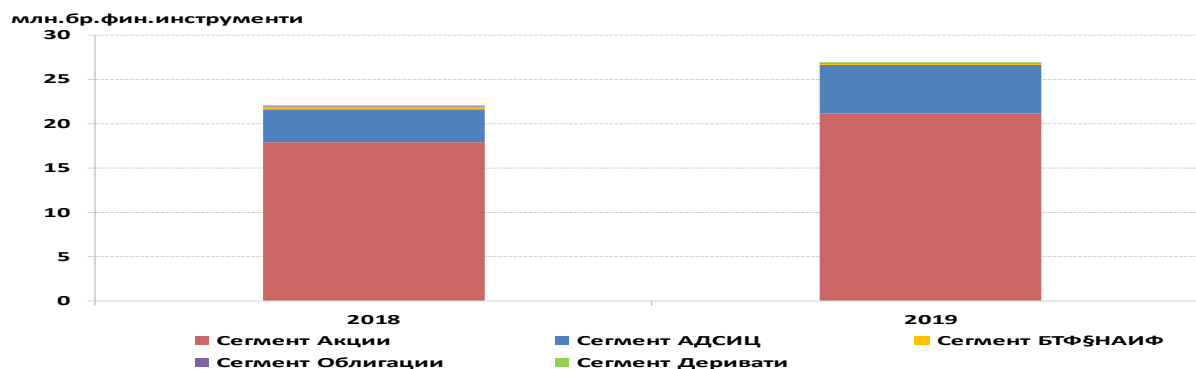
## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Източник: МСТ-СОФИЯ.

Фиг. 43. Брой сключени сделки на МСТ-София

През 2019 г. са изтъргувани 26.9 млн. бр. финансови инструменти, което в сравнение с предходната година е ръст от 21.9%. Основен принос за това повишение има нарастването на броя на търгуваните инструменти на сегмент „Акции“, който допринася положително с 14.5 пр.п., следван от сегмента „АДСИЦ“, който допринася положително с 8.1 пр.п. и сегмент „Деривати“ с положителен принос от 0.3 пр.п. Сегментите „БТФ и НАИФ“ и „Облигации“ намаляват броя на изтъргуваните финансови инструменти съответно с -61.6% и -60.6% и имат ограничаващ ръста отрицателен принос от общо -1.0 пр.п.

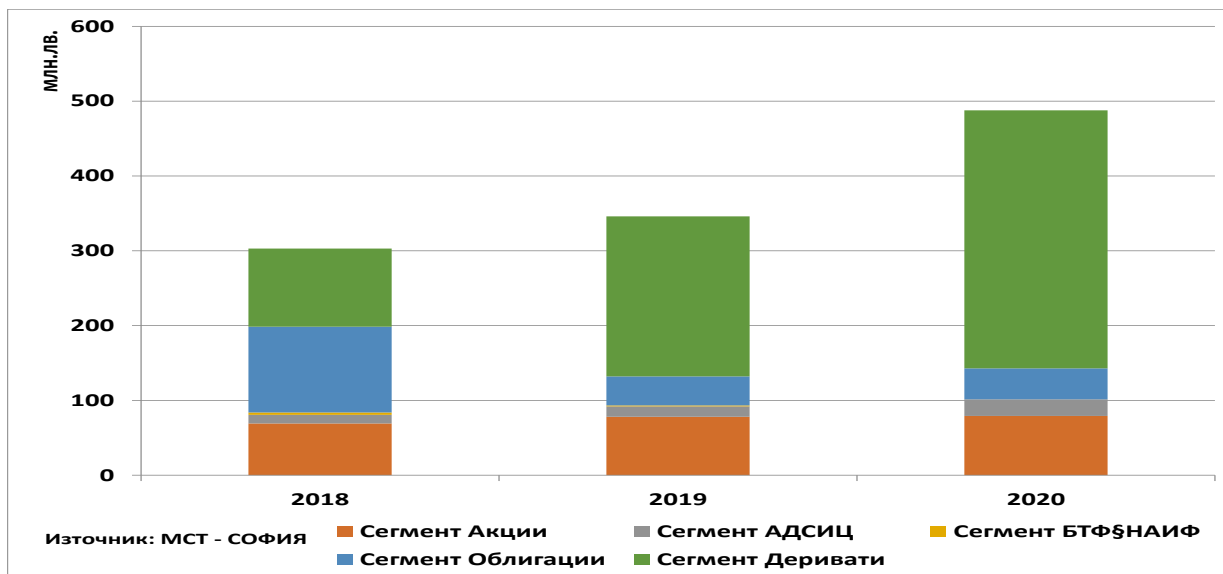


Източник: МСТ-СОФИЯ.

Фиг. 44. Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София

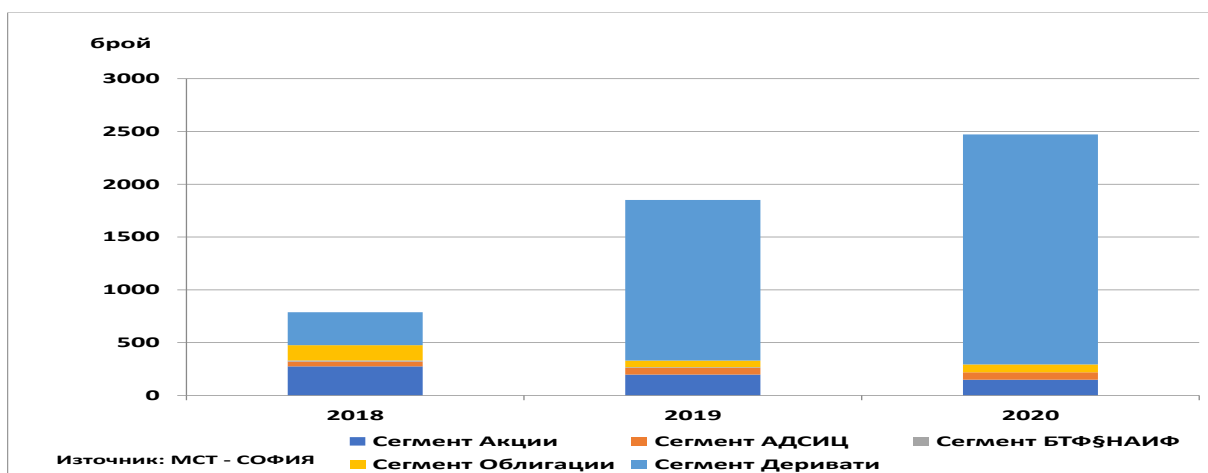
През 2020 г. Многостранната система за търговия – София (МСТ) повишава оборота си с 41.0% и достига 487.7 млн.лв. Най-голям принос за това нарастване има сегментът „Деривати“, чийто оборот нараства през годината и достига 344.8 млн.лв. и има положителен принос от 37.9 пр.п. в ръста на търговията. Следват сегментите „Акции“ и „АДСИЦ“, които нарастват съответно с 1.6% и 58.4% достигат до 79.3 млн.лв., респективно 22.2 млн.лв. годишен оборот. Техният положителен принос е общо 2.7 пр.п., докато сегмент „Облигации“ има принос от 0.8 пр.п.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Фиг. 45. Динамика на оборота на МСТ-София

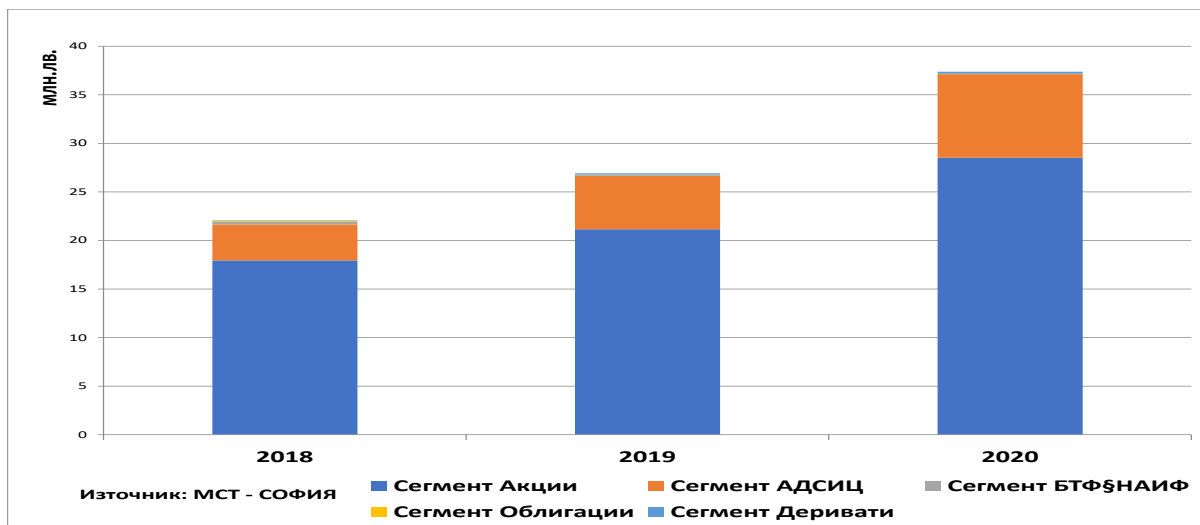
Броят сделки бележи годишен ръст от 33.5% и достига 2 472 бр., като основен принос за това нарастване има сегментът „Деривати“, на който през годината са сключени 2 178 бр. сделки и има положителен принос от 35.5 пр.п.



Фиг. 46. Брой сключени сделки на МСТ-София

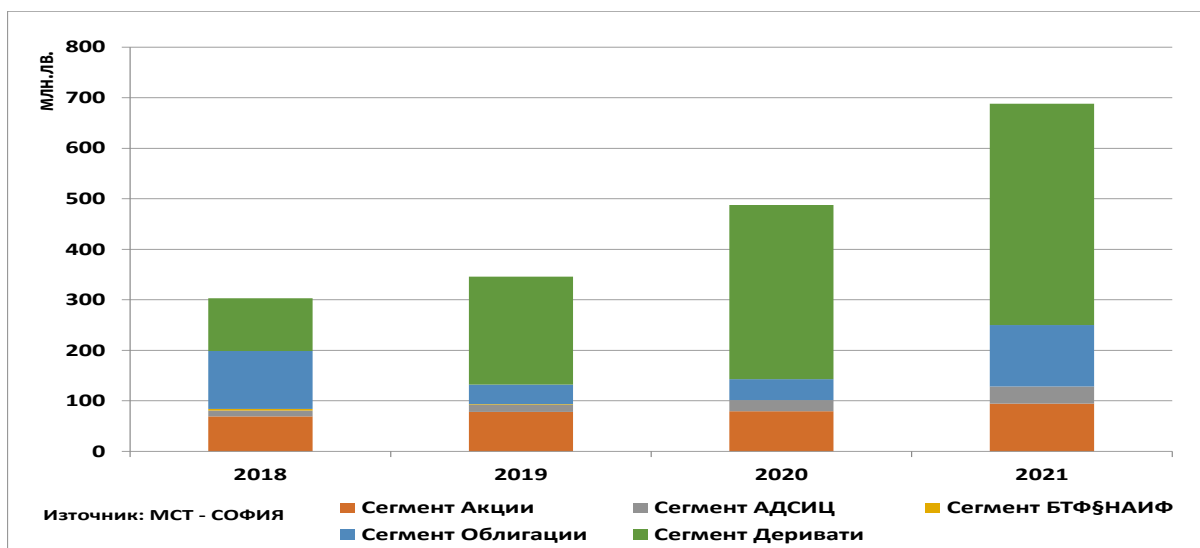
През 2020 г. са изтъргувани 37.4 млн. бр. финансови инструменти, което в сравнение с предходната година е ръст от 38.9%. Основен принос за това повишение има нарастването на броя на търгуваните инструменти на сегмент „Акции“, който допринася положително с 27.4 пр.п., следван от сегмента „АДСИЦ“, който допринася положително с 11.5 пр.п. и сегмент „Деривати“ с положителен принос от 0.3 пр.п. В сегмент „Облигации“ броят на изтъргуваните финансови инструменти нараства с 16.0% на годишна база, но поради размера на сегмента, не допринася в нарастването на броя на изтъргуваните финансови инструменти.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Фиг. 47. Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София

През 2021 г. търговията на многостранната система за търговия – София (МСТ) нараства с 41.1% и достига оборот от 688.3 млн. лв. Най-голям принос за това нарастване има сегментът „Деривати“, чийто оборот достига 438.1 млн. лв. и има положителен принос от 19.1 пр.п. в ръста на търговията. Следва сегмент „Облигации“, който отбелязва 121.8 млн. лв. оборот и допринася с 16.5 пр.п. в общото изменение на търговията. Оборотът на сегментите „Акции“ и „АДСИЦ“ нараства съответно с 19.0% и 52.8%, достигайки съответно до 94.4 млн. лв. и 34.0 млн. лв. Техният принос в общото нарастване от 41.1% е общо 5.5 пр.п.

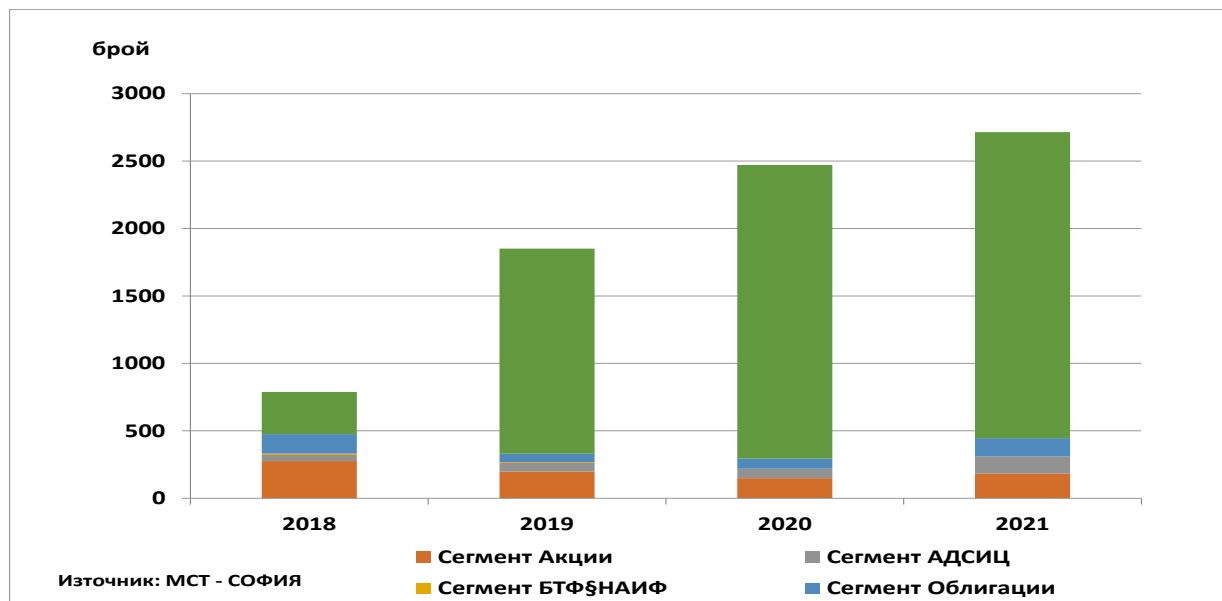


Фиг. 48. Динамика на оборота на МСТ-София

Броят на сключените сделки бележи годишен ръст от 9.8% и достига 2 715 бр. като основен принос за това нарастване има сегментът „Деривати“, на който през годината са сключени 2 269 бр. сделки и има положителен принос от 3.7 пр.п.

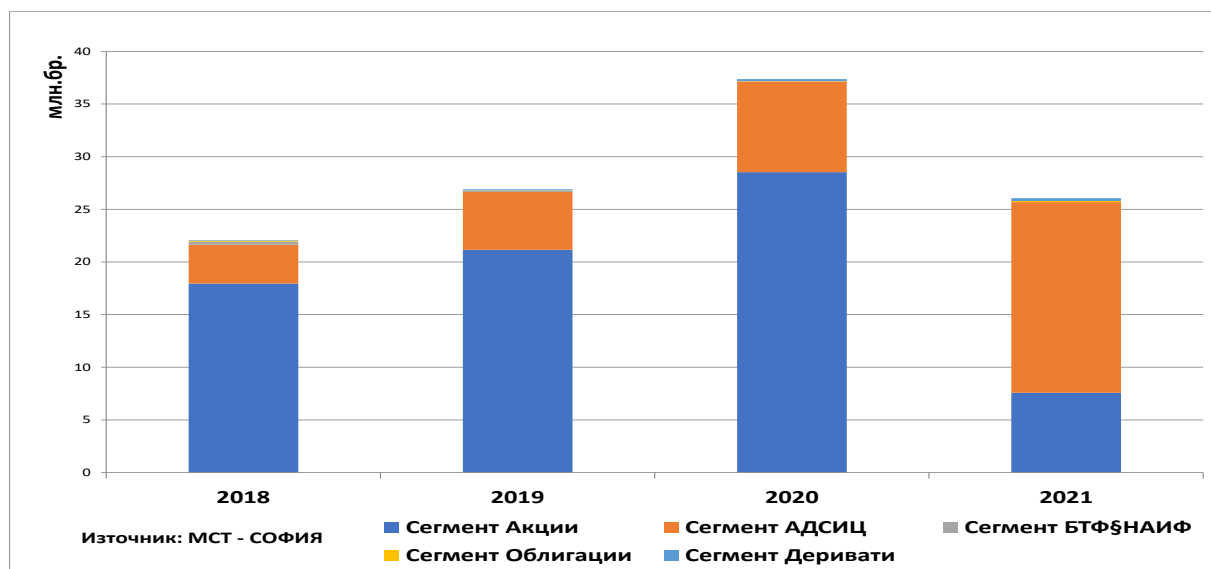


## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Фиг. 49. Брой изтъргувани сделки на МСТ-София

През 2021 г. са изтъргувани 26.1 млн. бр. финансови инструменти, което в сравнение с предходната година е спад от 30.3%. Основен принос за това намаление има сегмент „Акции“, на който през годината са изтъргувани 7.6 млн. броя инструменти и допринася с -56.1 пр.п. в годишния спад. Сегментът за търговия на акции на „АДСИЦ“ отбелязва нарастване в броя на изтъргуваните инструменти и ограничава спада с 25.8 пр.п. положителен принос. Броят на изтъргуваните финансови инструменти на останалите сегменти също нараства през годината, но имат ограничен принос в нарастването на броя на изтъргуваните финансови инструменти.

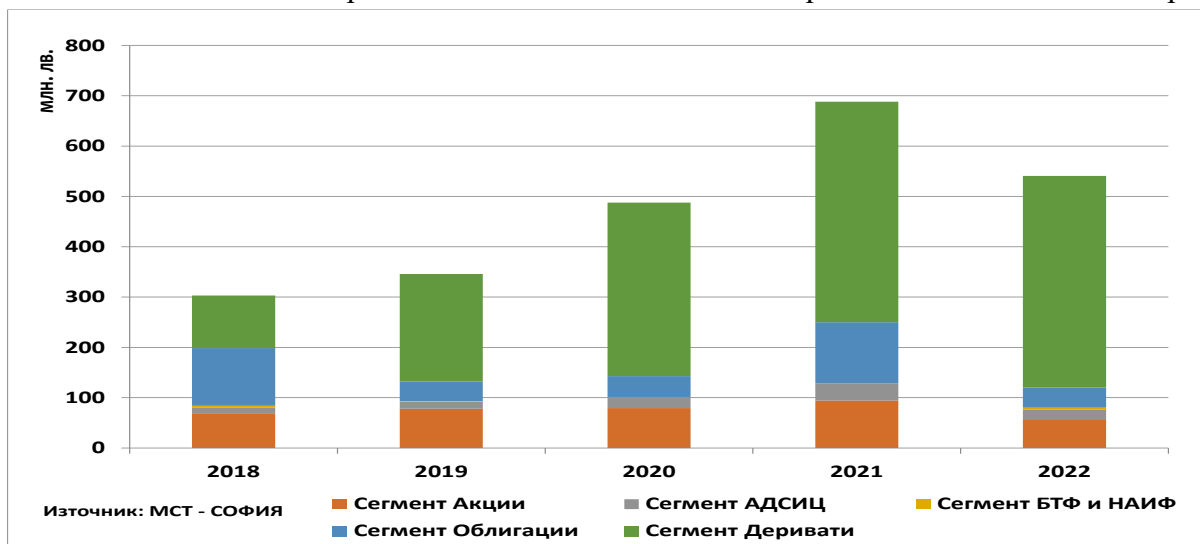


Фиг. 50. Динамика на изтъргувания брой финансови инструменти на МСТ-София

През 2022 г. търговията на многостранната система за търговия – София (МСТ) намалява с 21.4% и отбелязва оборот от 540.7 млн. лева. Най-голям принос (-11.9 пр.п.) за този спад има сегментът „Облигации“, на който е реализиран оборот от 40.0 млн. лв.

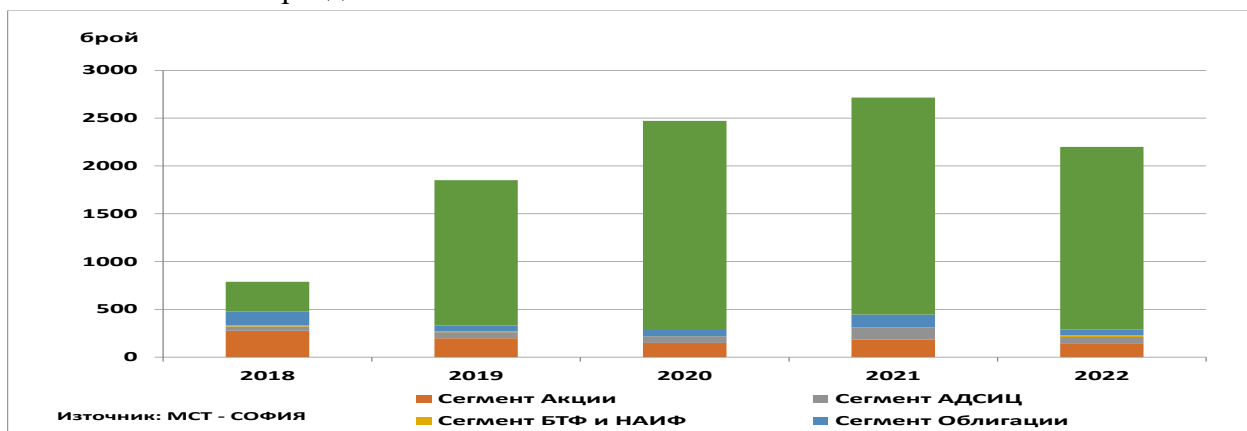
## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

при 121.8 млн. лв. през 2021 г. Следва сегмент „Акции“, който отбелязва 55.5 млн. лв. оборот при 121.8 млн. лв. през предходната 2021 г. Оборътът на сегментите „Деривати“ и „АДСИЦ“ намалява съответно с 4.1% и 40.3%, достигайки съответно до 420.4 млн. лв. и 20.3 млн. лв. Техният принос в общото намаление на оборота от 21.4% е общо 4.6 пр.п.



Фиг. 51. Динамика на оборота на МСТ-София

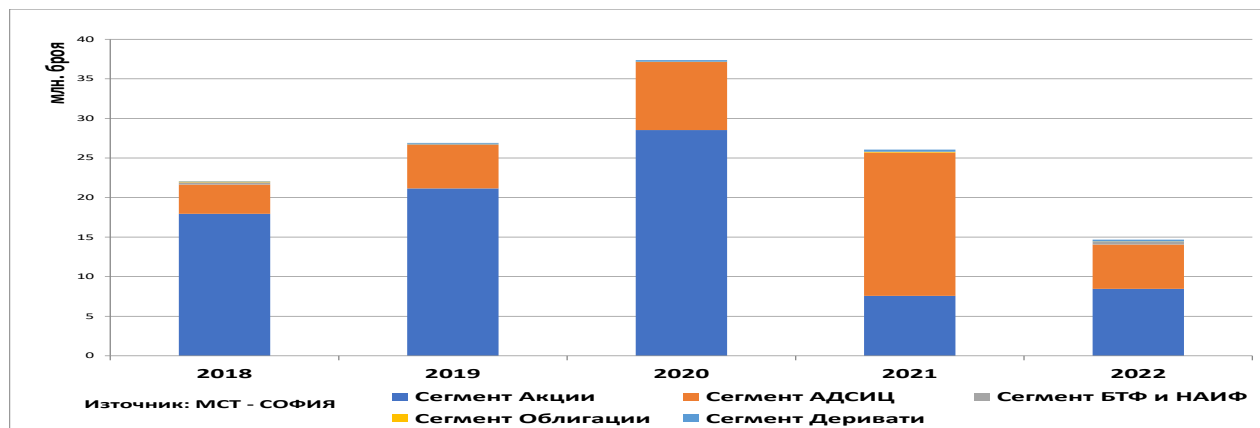
Броят сделки бележи годишен спад от 19.0% и достига 2 199 бр. като основен принос за това намаление (-13.3 пр.п.) има сегментът „Деривати“, на който през годината са сключени 1 909 бр. сделки.



Фиг. 52. Брой сключени сделки на МСТ-София

През 2022 г. са изтъргувани 14.7 млн. бр. финансови инструменти при 26.1 млн. бр. през предходната 2021 г., което е спад с 43.7%. Основен принос за това намаление има сегмент „АДСИЦ“, на който през годината са изтъргувани 5.6 млн. броя инструменти и допринася с 48.0 пр.п. в годишния спад. Сегментите за търговия „Акции“ и „БТФ и НАИФ“, отбелязват нарастване в броя на изтъргуваните инструменти и ограничават спада с 4.7 пр.п. положителен принос. Броят на изтъргуваните финансови инструменти на останалите сегменти също намалява през годината, но имат ограничен принос в общия спад на броя на изтъргуваните финансови инструменти.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти



Фиг. 53. Динамика на изтържувания брой финансови инструменти на МСТ-София

От гореизложеното може да се направи обоснован извод, че ЗПФИ е изпълнил поставените цели по отношение преодоляването на недостатъчна ликвидност, недостатъчна прозрачност на пазара на недялови финансови инструменти и недостатъчното доверие във финансовите пазари в Република България.

### АНАЛИЗ НА ПРОВЕДЕНИТЕ ИЗПИТИ ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ПРАВО ЗА УПРАЖНЯВАНЕ НА ДЕЙНОСТ КАТО БРОКЕР НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ И КАТО ИНВЕСТИЦИОНЕН КОНСУЛТАНТ

Съгласно чл. 25 от Директива (ЕС) 2014/65 държавите членки изискват инвестиционните посредници да гарантират и да докажат, при поискване от компетентните органи, че физически лица, които предоставят на клиенти инвестиционни съвети или информация относно финансови инструменти, инвестиционни услуги или допълнителни услуги от името на даден инвестиционен посредник, притежават необходимите знания и компетентност да изпълняват задълженията във връзка с предоставянето на информация и оценка на подходяща и уместна услуга. Държавите членки публикуват критериите, които трябва да се използват за оценяване на тези знания и компетентност.

Във връзка с изискването в Директива 2014/65/ЕС инвестиционните посредници трябва да гарантират и да докажат, при поискване от компетентните органи, че физически лица, които предоставят на клиенти инвестиционни съвети или информация относно финансови инструменти, инвестиционни услуги или допълнителни услуги от името на даден инвестиционен посредник, притежават необходимите знания и компетентност да изпълняват задълженията във връзка с предоставянето на информация и оценка на подходяща и уместна услуга, възникна необходимост от промяна на чл. 77 от ЗПФИ, който транспонира чл. 25 от Директива 2014/65/ЕС.

С промяната в чл. 77 от ЗПФИ (изм. изцяло, бр. 64 от 2020 г., в сила от 21.08.2020 г.) се въвеждат три категории лица, към които се прилагат различни изисквания за знания и компетентност – лице, предлагащо финансови инструменти, инвестиционен консултант и брокер на финансови инструменти. Брокер на финансови инструменти, съответно инвестиционен консултант, може да бъде лице, което:

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- ✓ притежава средно или висше образование – за брокер на финансови инструменти, съответно притежава висше образование – за инвестиционен консултант;
- ✓ отговаря на изискванията на чл. 13, ал. 4, т. 1-4, 6 и 7 от ЗПФИ;
- ✓ придобило е правото да упражнява дейност като брокер на финансови инструменти – за брокер на финансови инструменти, съответно като инвестиционен консултант – за инвестиционен консултант, или му е призната придобитата квалификация за упражняване на съответната дейност;
- ✓ е изпълнявало задължения във връзка с предоставяне на информация, инвестиционни съвети на клиенти или инвестиционни или допълнителни услуги най-малко 6 месеца на пълно работно време.

През 2018 г. е проведена една сесия изпити за придобиване на право за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти и като инвестиционен консултант. До изпит са допуснати общо 110 лица, от които за придобиване на право за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти са допуснати 74 кандидати, а за инвестиционен консултант - 36 кандидата. Изпитите са издържани общо от 50 лица (45 за брокер, при явили се в действителност на изпита 63 кандидати и 5 за инвестиционен консултант, при явили се в действителност на изпита 23 кандидати). На издържалите изпита 50 лица са издадени сертификати. Допълнително, през 2018 г., са издадени и 9 сертификата в резултат на призната правоспособност за извършване на дейност като инвестиционен консултант.

През 2019 г. е проведена една изпитна сесия за придобиване на право за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти и като инвестиционен консултант. До изпит са допуснати общо 78 лица, от които за придобиване на право за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти са допуснати 35 кандидати, а за инвестиционен консултант – 43 кандидати. Изпитите са издържани общо от 30 лица (17 за брокер, при явили се на изпита 30 кандидати и 13 за инвестиционен консултант, при явили се в действителност на изпита 32 кандидати). На издържалите изпита 30 лица са издадени сертификати. Допълнително, през 2019 г., са издадени и 10 сертификата в резултат на призната правоспособност за извършване на дейност като инвестиционен консултант.

През 2020 г. не са проведени изпити за придобиване на право за извършване на дейност, като брокер на финансови инструменти и, като инвестиционен консултант – и двете инициирани изпитни кампании са отменени във връзка със сложната и динамична епидемична обстановка в страната, предизвикана от COVID-19. Допълнително, през 2020 г., са издадени 2 сертификата в резултат на признаване на правоспособност за извършване на дейност, като инвестиционен консултант.

През 2021 г. е проведена една изпитна сесия за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти и като инвестиционен консултант. До изпит са допуснати общо 50 лица, от които за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти са допуснати 21 кандидата, а за инвестиционен консултант - 29 кандидата. Изпитите са издържани общо

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

от 32 лица (15 за брокер, при явили се на изпита 17 кандидата и 17 за инвестиционен консултант, при явили се в действителност на изпита 25 кандидата). На издържалите изпита 32 лица са издадени сертификати. Допълнително, през 2021 г., са издадени и 5 сертификата в резултат на призната правоспособност, от които 2 сертификата за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти и 3 сертификата за упражняване на дейност като инвестиционен консултант.

През 2022 г. са проведени 2 изпитни сесии за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти и като инвестиционен консултант. До изпитите са допуснати общо 66 лица, от които за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти са допуснати 34 кандидата, а за инвестиционен консултант - 32 кандидата. Изпитите са издържани общо от 27 лица (17 за брокер и 10 за инвестиционен консултант). На издържалите изпита 27 лица са издадени сертификати за упражняване на дейност. Допълнително, през 2022 г. са издадени и 9 сертификата в резултат на призната правоспособност, от които 1 сертификат за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти и 8 сертификата за упражняване на дейност като инвестиционен консултант. През 2022 г. е постановено 1 решение за отнемане правото за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти по инициатива на надзорния орган.

През 2023 г. е проведена една изпитна сесия за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти и като инвестиционен консултант. До изпитите са допуснати общо 44 лица, от които за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти са допуснати 18 кандидата, а за инвестиционен консултант - 26 кандидата. Изпитите са издържани общо от 27 лица (17 за брокер и 10 за инвестиционен консултант). На издържалите изпита 27 лица са издадени сертификати за упражняване на дейност. Допълнително, през 2023 г., са издадени и 10 сертификата в резултат на призната правоспособност, като и 10 сертификата са за упражняване на дейност като инвестиционен консултант.

През 2023 година няма прекратени производства за признаване на придобита квалификация, както и няма издадени решения за отнемане правото за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти или инвестиционен консултант по инициатива на надзорния орган. През 2023 г. е постановено 1 решение за отнемане на правото на лице за извършване на дейност като брокер на финансови инструменти след доброволен отказ от страна на притежателя на сертификата.

Таблица 1. Динамика на сертифицираните лица (бр.)

	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.
Инвестиционни консултанти	14 (9)	23 (13)	2 (0)	21 (17)	18 (10)	20 (10)
Брокери на финансови инструменти	(45)	(17)	(0)	16 (15)	18 (17)	(17)

Бележка: В таблицата е показан общият брой на лицата, придобили право през съответната година да извършват определената според закона дейност, като в скоби са отбелязани лицата, получили въпросната

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

правоспособност след издържан изпит в Комисията за финансов надзор. В промяната на броя на лицата, които притежават съответната квалификация, се включват както издадените, така и отнетите през отчетния период разрешения за извършване на дейност.

От гореизложеното може да се направи обоснован извод, че сред инвестиционната общност се запазва постоянен интерес към провежданите от страна на Комисията за финансов надзор изпити за придобиване на право за упражняване на дейност като брокер на финансови инструменти и като инвестиционен консултант. Успешно издържалите изпитите се реализират в инвестиционни посредници, управляващи дружества и други участници на капиталовия пазар. С повишаването на знанията и уменията на лицата, предлагащи финансови инструменти, инвестиционните консултанти и брокерите на финансови инструменти се постига и една от целите на ЗПФИ относно защитата на интересите на инвеститорите, което от своя страна води до увеличен интерес към капиталовия пазар в страната и ръст на индивидуалните инвеститори.

### АНАЛИЗ НА ЖАЛБИТЕ ОТ ПОТРЕБИТЕЛИ НА ИНВЕСТИЦИОННИ УСЛУГИ ЗА ПЕРИОДА 2017 г. - 2023 г.

С цел установяване на влиянието, което оказва ЗПФИ върху функционирането на капиталовия пазар, както и влиянието, което оказва на отношенията между пазарните участници, е извършен анализ на постъпилите жалби в Комисията за финансов надзор, свързани с капиталовия пазар.

За целите на анализа **жалбите са категоризирани по определения от потребителя предмет на оплакване**. В процеса на извършване на проверки по постъпили жалби в Комисията за финансов надзор се установяват факти и обстоятелства, които биват съобразени с нормативните изисквания. При констатирани нарушения от страна на дружество, предоставящо инвестиционни услуги, Комисията за финансов надзор използва законовоопределените ѝ функции за налагане на санкции и предотвратяване на повторното му извършване. В някои от случаите се установява, че жалбоподателят не е запознат изцяло с нормативните разпоредби, в резултат на което се е получил нежелан резултат за него. В тези случаи жалбоподателите получават подробни разяснения относно техните права и задължения, както и възможността им ако продължават да считат, че правата им са нарушени, да се обърнат към съда.

#### 2017 г.

През 2017 г., преди да бъде приет ЗПФИ, в Комисията за финансов надзор са регистрирани 50 жалби от потребители на инвестиционни услуги, като 20 от тях са свързани с публични дружества и нямат отношение към разпоредбите на ЗПФИ. Останалите 30 жалби са свързани с дейността на инвестиционни посредници, получили лиценз от Комисията за финансов надзор, както и срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги. Тези 30 жалби, обект на този анализ, представляват 2% от всички постъпили жалби, относими към трите сектора, върху които Комисията за финансов надзор осъществява надзор (капиталовия, застрахователния и пазара на допълнителното пенсионно осигуряване), както и постъпили жалби, по които Комисията не е компетентна (касаещи други надзорни органи).

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

При детайлен анализ на горепосочените жалби е видно, че 47% от тях са срещу дейността на нелицензирани дружества, 23% са относно твърдения за некоректни практики, свързани с пазарни манипулации, 23% са относно некоректни практики, извън пазарните и 7% са с различен предмет на оплакване. (Фиг.54)

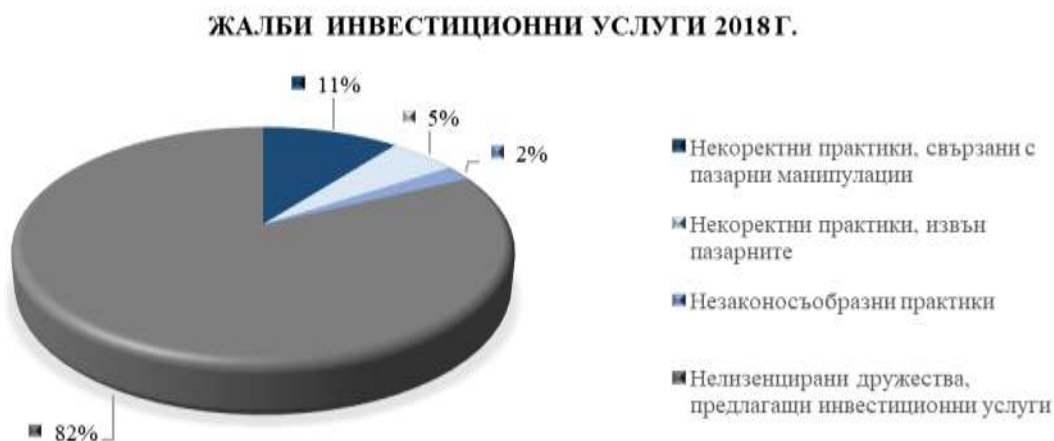


Фиг. 54

### 2018 г.

След влизане в сила на ЗПФИ през 2018 г., получените жалби в Комисията за финансов надзор, свързани с капиталовия пазар са 101 бр., от които 95 бр. имат отношение към разпоредбите на ЗПФИ. Тези 95 бр. жалби представляват 5% от всички постъпили жалби в Комисията за финансов надзор.

Анализът на жалбите, имащи отношение към ЗПФИ показва, че 82% от тях са срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги, 11% са относно твърдения за некоректни практики, свързани с пазарни манипулации, 5% - некоректни практики, извън пазарните и 2% са с предмет незаконосъобразни практики. (Фиг. 55)



Фиг. 55

След влизане в сила на ЗПФИ през 2018 г., се наблюдава повишаване на броя жалби, свързани с капиталовия пазар, спрямо 2017 г. Следва да се отчете, че новият закон въведе, както много изисквания към дружествата, предлагащи инвестиционни услуги,



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

така и много изисквания за тях, насочени към защита на потребителите на инвестиционни услуги. Очаквано се наблюдава и повишена активност от страна на потребителите на инвестиционни услуги за защита на техните права.

Особено впечатление прави високият процент жалби срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги – 82%.

### 2019 г.

През 2019 г. са постъпили 164 бр. жалби, свързани с капиталовия пазар, от които 156 жалби имат отношение към разпоредбите на ЗПФИ. Тези 156 жалби представляват 12% от всички постъпили жалби в Комисията за финансов надзор. Следва да се отбележи, че увеличението в проценти (от 5% през 2018 г., на 12% за 2019 г.) се дължи, както на намалението на общия брой постъпили жалби в Комисията за финансов надзор, така и на значителното увеличение на броя постъпили жалби срещу нелицензирани дружества – от 78 постъпили жалби през 2018 г., на 133 жалби през 2019 г.

Анализът на жалбите свързани със ЗПФИ за 2019 г. показва, че 85% от тях са срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги, 7% са относно некоректни практики, извън пазарните, 4% - незаконосъобразни практики, 1% са за некоректни практики, свързани с пазарни манипулации и 3% са с друг предмет на оплакване (Фиг. 56).

ЖАЛБИ ИНВЕСТИЦИОННИ УСЛУГИ 2019Г.



Фиг. 56

### 2020 г.

За 2020 г., постъпилите в Комисията за финансов надзор жалби, свързани с капиталовия пазар са 149 бр., от които 145 жалби са относими към ЗПФИ. Последните представляват 12% от общия брой жалби, постъпили през годината в Комисията за финансов надзор.

Анализът на жалбите, имащи отношение към разпоредбите на ЗПФИ показва, че 73% от тях са срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги, 11% са относно твърдения за некоректни практики, свързани с пазарни манипулации, 7% за

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

твърдения за некоректни практики, извън пазарните, 4 % - незаконосъобразни практики и 5% са с друг предмет на оплакване (Фиг. 57).

ЖАЛБИ ИНВЕСТИЦИОННИ УСЛУГИ ПРЕЗ 2020Г.



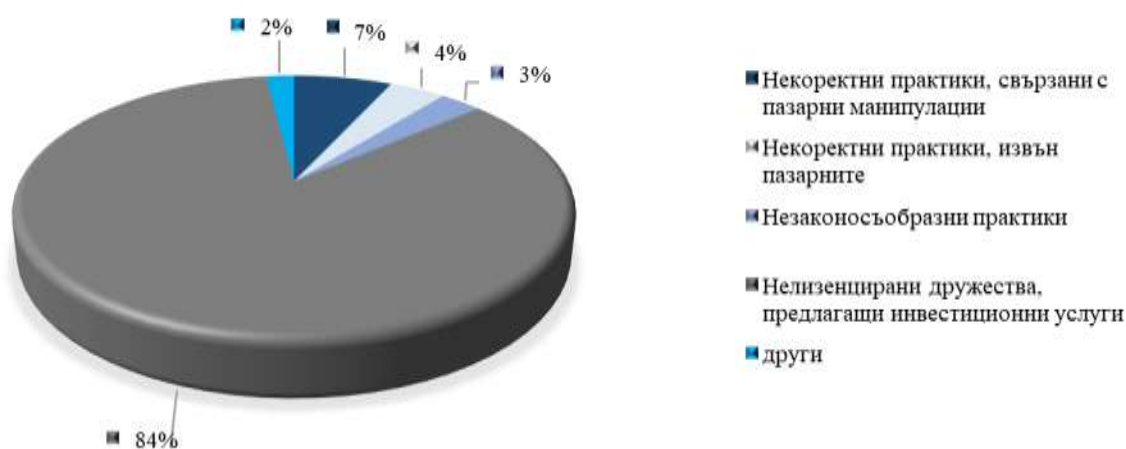
Фиг. 57

### 2021 г.

През 2021 г., в Комисията за финансов надзор са постъпили 142 бр. жалби относно капиталовия пазар, от които 102 жалби са относими към разпоредбите на ЗПФИ. Тези 102 жалби представляват 8% от всички постъпили жалби за годината.

От жалбите, имащи отношение към ЗПФИ, 84% са срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги, 7% са относно твърдения за некоректни практики, свързани с пазарни манипулации, 4% - за некоректни практики, извън пазарните, 3% са свързани с твърдения за незаконосъобразни практики. (Фиг. 58)

ЖАЛБИ ИНВЕСТИЦИОННИ УСЛУГИ ПРЕЗ 2021 Г.

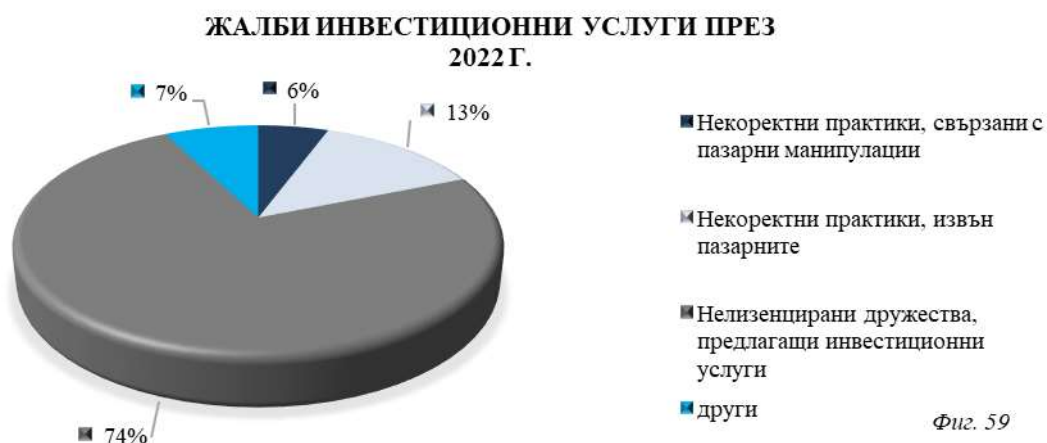


Фиг. 58

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

2022 г.

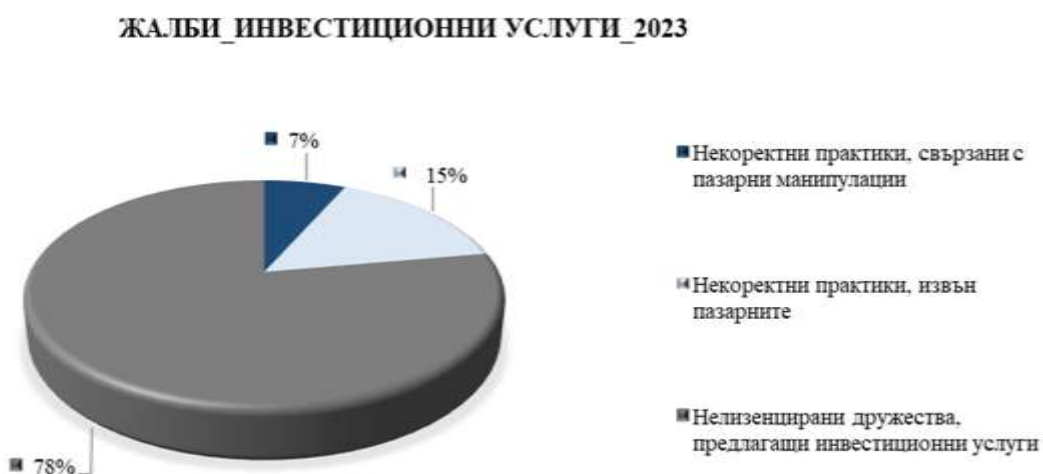
През 2022 г., са постъпили 63 жалби, свързани с капиталовия пазар, от които имащи отношение към разпоредбите на ЗПФИ са 53 жалби. Тези 53 жалби представляват 5% от всички постъпили жалби в Комисията за финансов надзор за 2022 г. Детайлният анализ на жалбите, касаещи разпоредбите на ЗПФИ показва, че 74% от тях са срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги, 13% са относно твърдения за некоректни практики, извън пазарните, 6% - некоректни практики, свързани с пазарни манипулации и 7% са с друг предмет на оплакване. (Фиг.59)



2023 г.

През 2023 г. в Комисията за финансов надзор са постъпили 65 жалби от потребители на инвестиционни услуги, от които 45 са относими към разпоредбите на ЗПФИ. Тези 45 жалби представляват 3% от общо постъпилите жалби за годината в Комисията за финансов надзор.

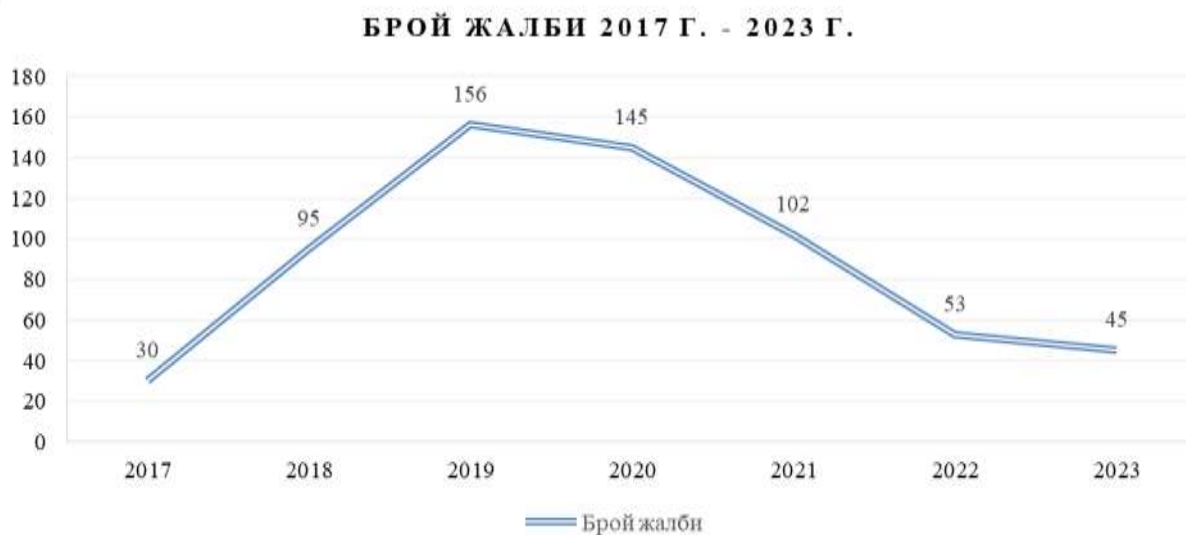
Детайлният анализ на жалбите, имащи отношение към разпоредбите на Комисията за финансов надзор показва, че 78% от тях са срещу нелицензирани дружества, предлагащи инвестиционни услуги, 15% са свързани с твърдения за



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

некоректни практики, извън пазарните и 7% са свързани с твърдения за пазарни некоректни манипулации (Фиг.60).

От анализа на данните за постъпили жалби в Комисията за финансов надзор, имащи отношение към ЗПФИ е видно, че в последните години жалбите от потребители на инвестиционни услуги намаляват. (Фиг. 61)



Фиг. 61

Може да се направи обоснован извод, че с влизането в сила на закона са урегулирани взаимоотношенията между потребителите и дружествата, предлагащи инвестиционни услуги. До голяма степен положително влияние оказват определените в закона изисквания към инвестиционните посредници с цел защита на потребителите, които спомагат и за повишаване на удовлетвореността от предоставяните услуги.

От анализиранията детайлна информация се вижда, че през 2017 г. (Фиг. 54) преди влизане в сила на ЗПФИ, процентът на жалбите, свързани с некоректни практики от страна на инвестиционните посредници е значително по-висок, отколкото през 2023 г. (Фиг. 60), което със сигурност е резултат от разпоредбите, имащи за цел да гарантират, че инвестиционните посредници осъществяват дейността си в съответствие с най-добрите интереси на своите клиенти, като отчитат дали са непрофесионални клиенти, професионални клиенти или приемливи насрещни страни.

При анализа на постъпилите жалби в Комисията за финансов надзор, освен разпоредбите на закона следва да се отчетат и нивото на информираност сред потребителите на инвестиционни услуги относно функционирането на капиталовия пазар в България и информираността им по отношение на предоставяните инвестиционни продукти и услуги.

Като се има предвид, че защитата на потребителите е една от основните цели на Комисията за финансов надзор, надзорният орган организира различни инициативи, като семинари, стажове, в това число и публикуване на материали на интернет страницата си

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

с цел повишаване на информираността сред обществото, както и предоставяне на насоки за важни стъпки при използване на инвестиционни услуги.

Следва обаче да се обърне внимание и, че през всичките години след приемане на Закона за пазарите за финансови инструменти (2018 г.), с най-голям процент сред жалбите, имащи отношение към закона, са жалбите срещу нелицензирани дружества. Именно поради високият процент такива жалби, и с цел да бъде полезна на инвеститорите, в т.ч. и бъдещи такива, Комисията за финансов надзор публикува периодично материали с информация относно необходимите стъпки за „безопасно“ инвестиране. С тази цел, Комисията за финансов надзор създаде и сайта Твоите финанси, кампанията „Инвестирай безопасно“, „Супер силата на младия инвеститор“ и др.

Важно е да се посочи също, че Комисията за финансов надзор използва предоставените ѝ правомощия посредством чл. 281 от ЗПФИ за оповестяване на интернет страницата си, интернет платформи, чрез които се предлагат инвестиционни услуги от лица, които нямат право да предоставят такива услуги в България, както и определените в чл. 276, ал. 1, 3, и 16 от ЗПФИ правомощия по прилагане на принудително административни мерки относно лица, които осъществяват дейност без лиценз или разрешение.

От отчетеното намаление на получените в Комисията за финансов надзор брой жалби, имащи отношение към ЗПФИ и предвид целта на създаване на закона, а именно увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти, по-добрата защита на инвеститорите, укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти, може да се направи обоснован извод, че до голяма степен целите на закона са постигнати.

Следва да се има предвид обаче, че с развитието на финансовите пазари необходимостта от усъвършенстване в регулацията на пазарите на финансови инструменти е винаги актуална.

В процес на изследване на административнонаказателната дейност през годините от приемането на ЗПФИ през 2018 г. до 2023 г. са установени 367 броя административни нарушения на разпоредбите на закона.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

### ВИДОВЕ НАРУШЕНИЯ НА ЗПФИ ПРЕЗ ПЕРИОДА 2018 г. - 2023 г.



Фиг. 62

Детайлният анализ на фиг. 62 показва, че с доминиращ характер от 35% са нарушенията, касаещи общите изисквания към дейността на инвестиционния посредник и отношенията му с клиентите, а именно лицето да действа честно, справедливо и като професионалист в най-добър интерес на клиента. В това число попадат и деянията, изразяващи се в предоставяне на невярна, неясна и подвеждаща информация.

Съществена част от 20% от установените нарушения през посочения период, касаят неспазване на приетите от инвестиционния посредник вътрешни правила за водене на отчетност и съхраняване на информация, както и неприлагането на правила при прекатергоризиране на клиентите.

През посочения период 11% от установените нарушения се изразяват в нарушение на разпоредби на глава пета „Квалифицирани дялови участия“. В тази група място заемат нарушения на задължението за предоставяне на информация на Комисията за финансов надзор относно лицата, притежаващи квалифицирано дялово участие. Неспазване на изискването за предварителна оценка, извършена от комисията, в случаите на придобиване на квалифицирано дялово участие, също са част от тази група нарушения.

От извършения анализ се установява, че с 10% са административните нарушения, изразяващи се в неизпълнение на приложена принудителна административна мярка. Отчитат се и нарушения на изискванията за съхранение на клиентските парични средства, които съставляват 6,5% от общия брой.

Установява се, че 17,5 % от общия брой административни нарушения на ЗПФИ през посочения период са извършени еднократно или представляват малка група от нарушения, които касаят извършване на инвестиционна дейност извън лиценз,

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

извършване на инвестиционни услуги и дейности чрез лица без необходимите знания и компетентности, липса на одобрение от Комисията, в случаите на избор на член на управителен, респ. контролен орган на инвестиционен посредник, респ. на обвързан агент, неспазване на изискването за ликвидност, неприлагане на ясни правила в случаите на организирана МСТ или ОСТ, както и представяне на неверни данни пред Комисията.

### МУЛТИКРИТЕРИЕН АНАЛИЗ

. Критериите са оценявани по скалата от 1 до 5, като 1 е най-ниската стойност, а 5 е най-високата. С най-голям теглови коефициент са определени критериите „постигане на целите“ и „ползност“, поради причините наложени, тази промяна. Резултатите от изследването на съответните критерии са представени в следващите таблици.

**Табл. 2. Резултати от извършен мултикритериен анализ**

Критерии	тегло в %	след ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения		без ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения	
		оценка	претеглена оценка	оценка	претеглена оценка
Постигане на целите	30	4,35	1,305	2,02	0,606
Ефективност	20	3,95	0,79	2,58	0,516
Ефикасност	11	3,37	0,3707	1,9	0,209
Устойчивост	9	4,35	0,3915	2,28	0,2052
Ползност	30	4,68	1,404	2,55	0,765
Общо	100		4,261		2,301

Резултатите от изследването на съответните критерии са представени в следващите таблици:

**Табл.3. Резултати от извършен анализ по критерий „Постигане на целите“**

Критерий Постигане на целите	тегло в %	след ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения		без ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения	
		оценка	претеглена оценка	оценка	претеглена оценка
<b>Цели</b>					
повишаване на ликвидността на финансовите пазари	8	5	0,4	2	0,16
повишаване прозрачността на пазара на недялови финансови инструменти	10	5	0,5	2	0,2



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

нови качествени финансови инструменти и компании за инвестиране	10	5	0,5	1	0,1
предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори	7	3	0,21	2	0,14
привличане на чуждестранни инвеститори	8	2	0,16	1	0,08
повишаване доверието във финансовите пазари в България	10	5	0,5	3	0,3
ефективност на финансовия надзор	10	5	0,5	3	0,3
повишаване осведомеността и защитата на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти	10	4	0,4	2	0,2
създаване на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз	10	4	0,4	1	0,1
повишаване защитата на инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети	10	5	0,5	3	0,3
повишаване прозрачността на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар	7	4	0,28	2	0,14
Общо	100		4,35		2,02

**Табл.4. Резултати от извършен анализ по критерий „Ефективност“**

Критерий Ефективност	след ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения	без ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения
----------------------	--	---

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

	тегло в %	оценка	претеглена оценка	оценка	претеглена оценка
<b>Цели</b>					
повишаване на ликвидността на финансовите пазари	8	4	0,32	3	0,24
повишаване прозрачността на пазара на недялови финансови инструменти	10	4	0,4	2	0,2
нови качествени финансови инструменти и компании за инвестиране	10	4	0,4	3	0,3
предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори	7	3	0,21	2	0,14
привличане на чуждестранни инвеститори	8	3	0,24	2	0,16
повишаване доверието във финансовите пазари в България	10	3	0,3	3	0,3
ефективност на финансовия надзор	10	4	0,4	3	0,3
повишаване осведомеността и защитата на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти	10	4	0,4	3	0,3
създаване на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз	10	5	0,5	2	0,2
повишаване защитата на инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети	10	5	0,5	3	0,3
повишаване прозрачността на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови	7	4	0,28	2	0,14

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

инструменти регулирания пазар	извън				
Общо		100		3,95	2,58

**Табл.5. Резултати от извършен анализ по критерий „Ефикасност“**

Критерий Ефикасност	тегло в %	след ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения		без ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения	
		оценка	претеглена оценка	оценка	претеглена оценка
<b>Цели</b>					
повишаване на ликвидността на финансовите пазари	8	3	0,24	2	0,16
повишаване прозрачността на пазара на недялови финансови инструменти	10	3	0,3	2	0,2
нови качествени финансови инструменти и компании за инвестиране	10	3	0,3	1	0,1
предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори	7	3	0,21	2	0,14
привличане на чуждестранни инвеститори	8	3	0,24	2	0,16
повишаване доверието във финансовите пазари в България	10	3	0,3	2	0,2
ефективност на финансовия надзор	10	4	0,4	3	0,3
повишаване осведомеността и защитата на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти	10	4	0,4	1	0,1
създаване на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз	10	3	0,3	2	0,2

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

повишаване защитата на инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети	10	4	0,4	2	0,2
повишаване прозрачността на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар	7	4	0,28	2	0,14
Общо	100		3,37		1,9

**Табл.6. Резултати от извършен анализ по критерий „Устойчивост“**

Критерий Устойчивост	тегло в %	след ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения		без ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения	
		оценка	претеглена оценка	оценка	претеглена оценка
<b>Цели</b>					
повишаване на ликвидността на финансовите пазари	8	4	0,32	3	0,24
повишаване прозрачността на пазара на недялови финансови инструменти	10	5	0,5	2	0,2
нови качествени финансови инструменти и компании за инвестиране	10	4	0,4	2	0,2
предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори	7	3	0,21	2	0,14
привличане на чуждестранни инвеститори	8	3	0,24	2	0,16
повишаване доверието във финансовите пазари в България	10	5	0,5	2	0,2
ефективност на финансовия надзор	10	5	0,5	3	0,3

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

повишаване осведомеността и защитата на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти	10	5	0,5	3	0,3
създаване на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз	10	5	0,5	1	0,1
повишаване защитата на инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети	10	4	0,4	3	0,3
повишаване прозрачността на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар	7	4	0,28	2	0,14
Общо	100		4,35		2,28

**Табл.7. Резултати от извършен анализ по критерий „Полезност“**

Критерий Полезност	тегло в %	след ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения		без ЗПФИ и последващите му изменения и допълнения	
		оценка	претеглена оценка	оценка	претеглена оценка
<b>Цели</b>					
повишаване на ликвидността на финансовите пазари	8	5	0,4	3	0,24
повишаване прозрачността на пазара на недялови финансови инструменти	10	5	0,5	3	0,3
нови качествени финансови инструменти и компании за инвестиране	10	5	0,5	3	0,3

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори	7	4	0,28	3	0,21
привличане на чуждестранни инвеститори	8	4	0,32	2	0,16
повишаване доверието във финансовите пазари в България	10	5	0,5	3	0,3
ефективност на финансовия надзор	10	5	0,5	3	0,3
повишаване осведомеността и защитата на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти	10	5	0,5	2	0,2
създаване на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз	10	4	0,4	1	0,1
повишаване защитата на инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети	10	5	0,5	3	0,3
повишаване прозрачността на пазара на финансови инструменти и по конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар	7	4	0,28	2	0,14
Общо	100		4,68		2,55

Постигнатите резултати в разглеждания период са ясен признак за ефективността и ползността на ЗПФИ и последващите му изменения, което се потвърждава и от резултатите, получени от извършения мултикритериен анализ.

## II. 6. Описание на въздействията и формулираните изводи

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

Описанието на въздействията и формулирането на изводи е направено въз основа на извършен анализ на събраната информация и отговорите на въпросите, поставени за разглеждане от оценката на въздействието. Данните и получената информация са разгледани, за да се установи доколко наблюдаваните резултати и въздействия съвпадат със заложените очаквания, когато законът и последващите му изменения са приети. Анализът се извършва с помощта на метода наблюдение на изпълнението, като се разглеждат и извършените до този момент промени в ЗПФИ. Наблюдение на изпълнението е прагматичен метод, широко разпространен и наложен от практиката за последваща оценка на въздействието. Наблюдение на изпълнението се фокусира върху измерване на изпълнението спрямо показатели (индикатори) за постигнати резултатите за определен период от време. Изводите от оценката са формулирани чрез последователното прилагане на критериите за ПОВ:

### **1. Постигане на целите**

Съгласно чл. 37, ал. 2, т. 2, буква „а“ от НОМИОВ по критерий „постигане на целите“ се оценява „степената, в която целите от приемането или изменението на нормативния акт са постигнати, независимо дали това се дължи на прилагането на нормативния акт“.

#### **А.1. Постигнати ли са и в каква степен целите на ЗПФИ?**

Със ЗПФИ и последващите изменения в него се постига генералната цел да се усъвършенства цялостната уредба на обществените отношения в областта на финансовите пазари, включително привеждане на българското законодателство в съответствие с изискванията на европейската рамка за регулиране на организацията и дейността на инвестиционните посредници и регулираните пазари на финансови инструменти. Също така, със закона са отстранени съществуващи неясноти и противоречия при прилагането му по отношение на поднадзорните лица и установени пропуски при транспониране на европейски директиви, като това доведе до подобряване на нормативната регулация.

#### **А.2. Какви са основните проблеми, които възпрепятстват/са възпрепятствали постигането на целите на ЗПФИ?**

Не са констатирани проблеми, които възпрепятстват постигане на целите на ЗПФИ.

**След извършен анализ на данните от настоящия доклад и въз основа на изготвения мултикритериен анализ може да се направи обоснован извод, че от стратегическа гледна точка поставените цели на закона, подробно разгледани в настоящия доклад, в голяма степен са постигнати. Получената оценка по този критерий е 4,35.**

### **2. Ефективност**

Съгласно чл. 37, ал. 2, т. 2, б. „б“ от НОМИОВ критерият „ефективност“ дава възможност да бъде направена оценка до колко „степената, в която постигането на целите,



## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

които са заложи при приемането или изменението на нормативния акт, се дължи на прилагането на нормативния акт“. По този начин се установяват положителните ефекти от прилагането на ЗПФИ в качествено и количествено отношение.

### **Б.1. Кои са основните положителни последици/ефекти от прилагането на ЗПФИ?**

В резултат на измененията на нормативния акт през годините се наблюдава повишаване ликвидността на финансовите пазари и прозрачността на недялови финансови инструменти, допуснати са нови качествени финансови инструменти и компании за инвестиране, като предлагането им е в достатъчно голям обем за привличане на големи институционални и чуждестранни инвеститори. Положителен резултат се наблюдава и по отношение на ефективността на финансовия надзор и наличието на доверие във финансовите пазари в България. Повишена е осведомеността и защитата на инвеститорите, в случаите на предлагането на сложни финансови продукти и при предлагането на инвестиционни съвети. Наблюдава се успешно реализиране на механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз както и повишаване прозрачността на пазара на финансови инструменти и по-конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар.

### **Б.2. Има ли отрицателни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ и кои са те?**

При извършения документален анализ, не са установени никакви съществени отрицателни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ.

**След извършен анализ на данните от настоящия доклад и въз основа на изготвения мултикриериен анализ може да се направи обоснован извод, че по отношение на предвидените в нормативния акт цели, критериат „ефективност“ е постигнат, като получената оценка по този критерий е 3,95.**

## **3. Ефикасност**

Оценката по критерий „Ефикасност“ изследва „постигането на целите, заложи при приемането или изменението на нормативния акт, с минимално използване на ресурсите при прилагането на нормативния акт“ (чл. 37, ал. 2, т. 2, буква „в“ от НОМИОВ). Съгласно Методиката за последваща оценка на програми и нормативни актове „понятието за ефикасност се отнася до връзката между вложените ресурси (входящи) и доставените стоки или услуги (резултат)“. Въпреки различните интерпретации на понятието „ефикасност“ общото между тях е връзката между вложените ресурси и постигнати резултати. В конкретния случай оценката по критерий „Ефикасност“ предполага изследването на вложените ресурси при прилагането на ЗПФИ и съпоставянето им с постигнатите цели/резултати/ползи.

### **В.1. Какви са разходите/вложените ресурси по прилагането на ЗПФИ и съпоставими ли са с ползите от изпълнението на разпоредбите му?**

Съгласно чл. 54, параграф 1, ал. 1 от Регламент (ЕС) 2019/2033, на всяко тримесечие инвестиционните посредници докладват на компетентните органи

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

информация за размера и състава на собствения капитал, капиталовите изисквания, размера на дейността във връзка с условията по чл. 12, параграф 1 от същия регламент. Справките се представят чрез специално създадена електронна система на Комисията за финансов надзор, в определения от Европейския банков орган (ЕБО) за получаване формат (XBRL формат) и в съответствие с изискванията на техническия стандарт. Създаденият механизъм за риск базиран надзор отчита обхвата и вида на информацията, необходима на Комисията за финансов надзор с цел определяне на рисковите фактори на дейностите на инвестиционните посредници, като се взема предвид рисковият профил на оценяваните субекти, определен въз основа на предишните оценки на риска. В края на 2023 г. Комисията за финансов надзор финализира изпълнението на Проект „Изграждане на Единна информационна система (ЕИС) за нуждите на Комисията за финансов надзор“, осъществяван с финансовата подкрепа на Оперативна програма „Добро управление“, съфинансирана от Европейския съюз чрез Европейския социален фонд, по Договор за безвъзмездна финансова помощ № BG05SFOP001-1.011-0001-C01 /23.07.2020 г. От 1 януари 2024 г. Комисията за финансов надзор изцяло преминава към електронно администриране при подаване на заявления, уведомления, периодична информация, както и други документи.

### **В.2. Приемането/изменението на ЗПФИ довело ли е до необходимост от увеличаване на ресурсите (финансови, човешки, материални, информационни) в организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона?**

Направените финансови разходи от поднадзорните лица, за да постигнат съответствие с действащата нормативна уредба са в идентифицираните размери от предварителна оценка на въздействието на ЗПФИ, доколкото не е получавана друга обратна връзка от тях, която да изисква ревизия на тази оценка. Пруденциалните изисквания към поднадзорните лица се основават на принципа на пропорционалност, отчитайки тежестта на рисковете пред тях, от което следва че административната тежест е съобразена с размерите и бизнес модела им.

### **В.3. Разпоредбите на ЗПФИ водят ли до необосновано висока административна тежест за организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона?**

Административната тежест е оправдана, поради обосноваването очаквания, че прилагането му ще има положителен ефект върху финансовата стабилност на отделните участници и на системата като цяло, от което следва че тя ще спомогне за постигане на търсените цели и в този смисъл не е необосновано висока.

Във връзка с гореизложеното може да се направи обоснован извод, че вложените ресурси по прилагането на ЗПФИ са съпоставими с ползите от изпълнението на разпоредбите му и осигуряването на финансова стабилност на капиталовия пазар в страната.

След извършен анализ на данните от настоящия доклад и въз основа на изготвения мултикритериен анализ може да се направи обоснован извод, че по отношение на предвидените в нормативния акт цели, критерият „ефикасност“ е постигнат, като получената оценка по този критерий е 3,37.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

### 4. Устойчивост

Съгласно чл. 37, ал. 2, т. 2, буква „г“ от НОМИОВ под устойчивост се разбира „степен на трайно решаване на идентифицираните проблеми, включително броя на промените в нормативния акт“. С други думи, положителната оценка на изпълнението на ЗПФИ зависи от това дали чрез него са постигнати устойчиви резултати. Анализът дава отговори на следните въпроси за оценка по посочения критерий:

#### Г.1. В каква степен разпоредбите на ЗПФИ осигуряват трайно решаване на проблемите на капиталовия пазар в страната?

Резултатите от анализа на събраните данни показват, че ЗПФИ допринася за преодоляване на констатираните проблеми на българския капиталов пазар, а именно:

- ✓ недостатъчна ликвидност;

Видно от данните за търговията, осъществявана на пазарите, организирани от „Българска фондова борса“ АД, както и на MTF Sofia от влизането в сила на ЗПФИ се наблюдава ръст на реализираните обороти на годишна база. Необходимо е да бъде отбелязано, че законът урежда единствено обществените отношения в определени аспекти на небанковия финансов сектор, както и пазарната инфраструктура, но върху пазарната конюнктура оказват влияние както международни, така и вътрешни фактори.

**Табл. 8. Данни за търговията на пазарите, организирани от БФБ за периода 2017-2023 г.**

	Оборот (лв.)	Сделки (бр.)
2017г.	705 850 935,36	79 629
2018г.	550 040 935,65	54 341
2019г.	333 573 997,76	44 167
2020г.	397 499 740,89	61 173
2021г.	818 963 939,34	86 863
2022г.	1 004 390 294,15	101 024
2023г.	784 243 353,94	67 641

- ✓ недостатъчна прозрачност на пазара на недялови финансови инструменти;

В дял трети, глава петнадесета от ЗПФИ се съдържат разпоредби, които уреждат докладването и разкриването на информация за позиции в деривати върху стоки, квоти за емисии и деривати върху квоти за емисии. Отделно от това, чл. 20, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 600/2014 въвежда задължение за инвестиционните посредници, които сключват за собствена сметка или от името на клиенти сделки с акции, депозитарни разписки, борсово търгувани фондове, сертификати и други подобни финансови инструменти, търгувани на място на търговия, да оповестяват обема и цената на тези сделки и часа на сключването им. Тази информация се оповестява чрез ОМП. Подобно изискване, но по отношение на други видове финансови инструменти се съдържа и в чл. 21, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 600/2014, съгласно който, инвестиционните

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

посредници, които сключват за собствена сметка или от името на клиенти сделки с облигации, структурирани финансови продукти, квоти за емисии и деривати, търгувани на място на търговия, оповестяват обема и цената на тези сделки и времето, когато са сключени. Тази информация също се оповестява чрез ОМП. На интернет страницата на „Българска фондова борса“ АД може да бъде открита информация за сключени такива сделки. Отделно от това, чл. 26, ал. 1 от Регламент (ЕС) № 600/2014 въвежда задължение за инвестиционните посредници, които сключват сделки с финансови инструменти, да представят пълен и прецизен отчет за тези сделки пред компетентния орган възможно най-бързо и не по-късно от края на следващия работен ден. От гореизложеното може да бъде направен обоснован извод, че прилагането на ЗПФИ, както и изискванията на Регламент (ЕС) № 600/2014 осигуряват прозрачност на пазара на недялови финансови инструменти.

✓ липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране;

Пазарът за растеж на МСП Veam осигури възможност за листване на малки и средни предприятия. Видно изложената по-горе информация относно реализираните до момента успешни увеличения на капитала на пазара растеж на МСП Veam може да се твърди, че инвеститорите са открили достатъчно интересни компании за инвестиране. Следва да бъде посочено, че „Българска фондова борса“ АД създаде и MTF BSE International. Новият сегмент на БФБ позволява на местните инвеститори да диверсифицират портфейлите си с акции на световни компании, лидери в своя сектор, определящи тенденциите в глобалната икономика, като броят на финансовите инструменти периодично се увеличава с най-търсените и актуални емисии.

✓ липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори;

Осъществяването на успешно първично публично предлагане е сложен процес, който зависи от много фактори. Следва да бъде отчетено, че Covid-19 оказва доста силно влияние върху международните пазари, както и на капиталовия пазар в Република България. Не само в страната, но и на чуждите пазари през разглеждания период се наблюдаваше отлив на компании, които искат да осъществят първично публично предлагане. С измененията в ЗППЦК, и по-конкретно с повишаването на прага до левовата равностойност на 8 000 000 евро се цели да се създаде нормативна възможност за повече малки и средни предприятия да набират капитал при по-ниски разходи и такси и по-малко административни тежести, при същевременното съблюдаване на изисквания за допускането до търговия на многостранни системи за търговия, каквито са пазарите за растеж.

✓ оттеглянето на чуждестранни инвеститори след 2008 г.;

Въвеждането на изискванията на Директива 2014/65/ЕС в националната правна рамка създава равнопоставеност между пазарите на финансови инструменти в страната и пазарите в ЕС. Предпочитанията на инвеститорите са обусловени както от икономически, така и от политически фактори. Добре работеща пазарна икономика със

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

силна конкуренция между пазарните участници е предпоставка за чуждестранни инвестиции. Добре изградената пазарна инфраструктура, каквато без съмнение е налице в страната, се очаква да доведе до завръщането на чуждестранните инвеститори на родния капиталовия пазар.

✓ недостатъчно доверие във финансовите пазари в България;

Повишените обороти, ръстът на броя сключени сделки, осъществените успешни увеличения на капитала, ръстът на броя на индивидуалните инвеститори, както и на лицата, придобили правоспособност да извършват дейност като брокери на финансови инструменти и инвестиционни консултанти през периода от 2018 г. до месец юни 2023 г. свидетелства за повишеното доверие във финансовите пазари в Република България.

✓ недостатъчна ефективност на финансовия надзор;

Видно от извършения анализ и намалението в броя на постъпилите жалби от индивидуални инвеститори през разглеждания период, може да се направи обоснован извод, че това е следствие осъществявания от страна на Комисията за финансов надзор регулярен мониторинг за спазване на нормативната уредба от страна на инвестиционните посредници.

✓ недостатъчна осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти;

Предлагането на все по-многобройни и сложни финансови продукти, възникването на нови рискове за инвеститорите, бързото развитие на иновациите във финансовия сектор налага необходимостта от повишаването на осведомеността и финансовата грамотност на инвеститорите. С цел повишаване осведомеността на инвеститорите Комисията за финансов надзор публикува периодично материали с информация относно необходимите стъпки за „безопасно“ инвестиране.

✓ липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз;

Комисията за финансов надзор насочва усилията си към предприемане на постоянни действия за ограничаване предлагането на инвестиционни услуги от дружества без лиценз и осигуряване на конкурентна среда за развитие на инвестиционния бизнес при адекватна защита на инвеститорите. Както бе посочено по-горе, през разглеждания период, Комисията за финансов надзор използва предоставените ѝ правомощия посредством чл. 281 от ЗПФИ за оповестяване на интернет страницата си, интернет платформи, чрез които се предлагат инвестиционни услуги от лица, които нямат право да предоставят такива услуги в България, както и определените в чл. 276, ал. 16 от ЗПФИ правомощия по прилагане на принудително административни мерки относно лица, които осъществяват дейност без лиценз или разрешение. В периода 2018-2023 г. са приети 7 решения за оповестяване чрез публикуване на интернет страницата на Комисията за финансов надзор, на интернет страници, чрез които се предлага предоставянето на инвестиционни услуги от лица, които нямат право да предоставят на територията на Република България. В тези решенията са посочени 112 интернет страници.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- ✓ недостатъчна защита за инвеститорите при предлагането на инвестиционни съвети;

В глава четвърта от Наредба № 38 от 21.05.2020 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници, която е акт по прилагането на ЗПФИ, се уреждат изискванията във връзка с предоставянето на инвестиционни услуги. В изпълнение на чл. 77, ал. 6 от ЗПФИ са конкретизирани изискванията към лицата по чл. 77, ал. 1 от ЗПФИ, съответно по чл. 65, ал. 1, т. 1- 3 от Наредба № 38 от 21.05.2020 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници, както и изисквания относно техните знания и компетентност.

С Наредба № 7 за реда за придобиване, признаване и отнемане на правоспособност на брокерите на финансови инструменти и инвестиционните консултанти се въвеждат изисквания, на които трябва да отговарят физическите лица, които по договор непосредствено извършват сделки с финансови инструменти и предоставят инвестиционни консултации относно финансови инструменти, както и реда за придобиване и отнемане на правото да упражняват такава дейност.

### Г.2. Доколко са устойчиви измененията, направени в ЗПФИ през годините?

Всичките последващи изменения на ЗПФИ са направени изключително с цел постигане на съответствие с европейското законодателство, както и за нуждите на организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона, предвид намаляване на административната тежест, там където е възможно и необходимо, и с цел отстраняване на установени нормативни несъответствия и пречки. Всички въведени и променени нормативни разпоредби са минали през широк кръг обществени консултации, включително с участието на браншовите организации.

Във връзка с горепосоченото се констатира положително влияние на последващите нормативни промени на прилагането на ЗПФИ.

### Г.3. Има ли необходимост от промени в ЗПФИ?

Видно от направеното проучване и получените отговори, част от анкетиранияте заинтересовани лица смятат, че е налице необходимост от изменения и допълнения в ЗПФИ. Предложенията на заинтересованите лица могат да бъдат групирани в следните области:

- ✓ изисквания към капиталовата адекватност и ликвидност на ИП;
- ✓ намаляване на административна тежест;
- ✓ намаляване административнонаказателна отговорност.

Интерес за оценката представлява мнението на анкетиранияте лица, конкретизирано в искане за промени в точно определени текстове/разпоредби на закона.

Динамичната социално-икономическа обстановка в страната през последните години, влияеща се от множество комплексни фактори, включително и като следствие от глобални и регионални икономически процеси, безусловно предполага постоянно усъвършенстване на съществуващата правна регулация. От друга страна, доколкото



## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

ЗПФИ е динамичен акт в състояние на постоянно развитие, което се обуславя, както от динамиката на европейското законодателство, така и от бързоразвиващата се икономическа среда, не би трябвало да се очаква всеки проблем, свързан с неговото прилагане, да бъде разрешаван чрез нормативна промяна, което би отнело голям административен и времеви ресурс.

С оглед на горното, както и с оглед становищата на множество респонденти, в хода на развитието на финансовите пазари в Република България е необходимо да се акцентира върху диалога между заинтересованите страни и повишаване качеството на административното обслужване от страна на поднадзорните лица.

**Получената оценка по този критерий е 4,35. След анализ на данните в настоящия доклад се стига до заключение, че ЗПФИ проявява умерена устойчивост по отношение нормативното регулиране на финансовите пазари в страната.**

### **5. Полезност**

Критерият цели да изследва степента на удовлетворяване на очакванията на заинтересованите страни от прилагането на ЗПФИ. Полезността на регламентирания в закона разпоредби, в т.ч. и на последвалите нормативни промени през годините, е анализирана на база получената информация от анкетни проучвания и анализ на постъпвалите жалби и сигнали в Комисията за финансов надзор, чрез които е установена степента на удовлетворяване на очакванията на участници на капиталовия пазар.

Изследването на критерия полезност е с особена значимост, тъй като е пряко обвързан с изпълнението на поставените при приемането на закона цели.

**Д.1. В каква степен регламентирания в ЗПФИ и последващите му изменения принципи и изисквания към организациите, осъществяващи дейност в съответствие със закона спомагат за подобряване състоянието на капиталовия пазар в страната?**

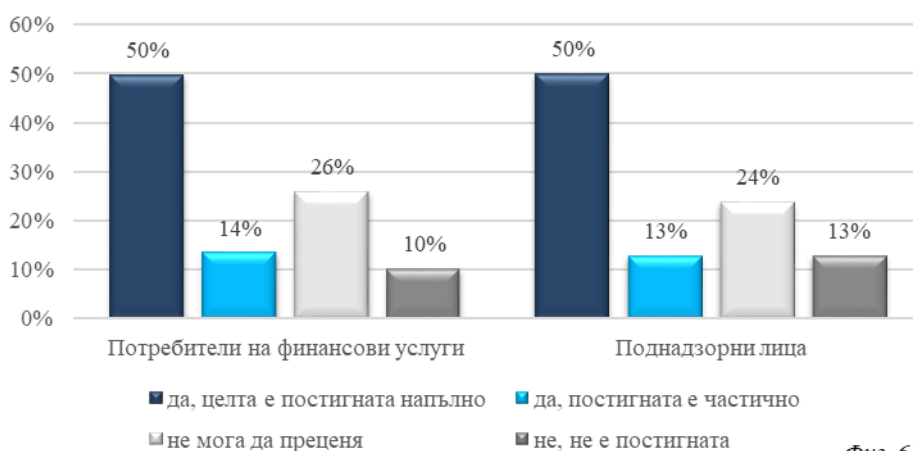
Информацията, получена от направените проучвания сред поднадзорните на Комисията за финансов надзор лица и сред потребителите на инвестиционни услуги беше обобщена по степен на удовлетвореност на анкетирания и последващо усредняване на процента. Получените резултати за двете групи заинтересовани страни (поднадзорни лица и потребители на финансови услуги) са почти идентични като процентно отношение.

Обобщеният анализ на проучването сред поднадзорните лица показва, че 50% от отговорите изразяват удовлетвореност и сочат, че целите са постигнати напълно, 13% - че целите са постигнати частично, 24% - не могат да преценят и 13%, че целите не са постигнати (фигура 62).



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

### Удовлетвореност от изпълнението на заложените в ЗПФИ цели



Фиг. 63

Обобщеният анализ на проучването сред потребителите на финансови услуги показва, че 50% от отговорилите изразяват удовлетвореност от постигнатите цели, като че целите на закона са постигнати напълно, 14% смятат, че целите са постигнати частично, 26% от анкетираните не могат да преценят, а 10% са на мнение, че целите на закона не са изпълнени.

Важно е да се отбележи, че и при двете групи заинтересовани лица половината от дадените отговори в анкетата са, че целите са изпълнени напълно. Предвид постоянното развитие и иновации на капиталовите пазари, както и необходимостта от съпътстващо усъвършенстване в регулацията е разбираем и процента отговорили и при двете групи заинтересовани страни, че целта е постигната частично. Прави впечатление също, че според част от анкетираните целите не са постигнати. Следва да се има предвид, че със закона се цели увеличаване на прозрачността на пазарите на финансови инструменти, по-добра защита на инвеститорите, укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти. Регламентирането на изисквания по отношение на управлението и вътрешната организация на инвестиционните посредници, както и изискванията към значимите инвестиционни посредници до голяма степен изискват спазването на много разпоредби и правила, но от друга страна, хармонизирането на законодателството предоставя условия за инвестиционните посредници да предоставят услуги в целия Европейски съюз по силата на получения от тях лиценз. Не следва да се изключва също, че чрез механизмите за повишаване на защитата на потребителите и повишаване на тяхната информираност, се постига стимулиране на инвестирането, както и подобряване на доверието сред потребителите. Подобряването на условията за инвестиране на трансгранична основа пък води до повишаване на чуждестранните инвестиции. Не на последно място е създадената възможност инвестиционните посредници да сключват договори с обвързани агенти, които срещу възнаграждение могат да предоставят определени услуги от името на

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

инвестиционен посредник – по този начин се увеличава възможността за привличане на повече инвеститори.

Видно от анализа на получените жалби в Комисията за финансов надзор е, че в последните няколко години тенденцията за намаляване на жалбите, имащи отношение към разпоредбите към ЗПФИ се запазва и жалбите продължават да намаляват. За периода от 2019 г. (когато са отчетени 159 бр. жалби) до 2023 г. (45 бр. жалби) е отчетено намаление със 71% (Фиг. 61).

Предвид предоставените отговори в анкетата от заинтересованите страни, както и анализирания данни от получените жалби в Комисията за финансов надзор за периода можем да обобщим, че полезността от закона е ясно изразена, без да се изключва необходимостта от прилагане на допълнителни мерки за защита на потребителите с оглед бързоразвиващите се условия за капиталовия пазар.

От анализа на жалбите и информацията, получена от направените анкети се поставят важни въпроси за обследване с цел още по-ефективно прилагане на разпоредбите на закона, както и тяхното усъвършенстване за по-голяма защита на потребителите.

Следва да се отбележи също, че с оглед изпълнението на ангажиментите на Република България като държава членка на ЕС, въвеждането в българското законодателство на Директива 2014/65/ЕС е изискване, което поражда ангажимент за страната ни. С въвеждането на изискванията на Директива 2014/65/ЕС посредством ЗПФИ, се цели усъвършенстване на регулацията, подобряване на прозрачността, защитата на инвеститорите, и повишаване на доверието в капиталовите пазари. В тази връзка може да се отчете и полезността за страната ни от избягване на санкции поради неприлагане на регламентираните разпоредби на посочената директива.

**След извършен анализ на данните от настоящия доклад и въз основа на изготвения мултикритериен анализ може да се направи обоснован извод, че по отношение на предвидените в нормативния акт цели, критерият „полезност“ е постигнат, като получената оценка по този критерий е 4,68.**

Общият извод е, че заложените цели, реализираните мерки и постигнатите резултати от правоприлагането на ЗПФИ съответстват на реалните нужди на обществото в областта на капиталовите пазари.

## II. 7. Заключение

Основното заключение е, че въздействието на ЗПФИ е положително. Очакваните от приемането на закона резултати са постигнати в голяма степен поради предвидените в него механизми за това.

Анализът на пазарите на финансови инструменти през разглеждания период показва, че действащото българско законодателство, уреждащо тази материя, се представя добре по класическите критерии за постигане на целите, ефективност, ефикасност, устойчивост и полезност, още повече имайки предвид силното влияние

## **Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти**

---

върху капиталовите пазари, оказвано от външни фактори от регионален и глобален мащаб през последните години.

### **II. 8. Начини на разпространение на резултатите от последващата оценка**

В изпълнение на чл. 22, ал. 3 от ЗНА и чл. 42 от НОМИОВ настоящата последваща оценка на въздействието на ЗПФИ в срок до 30 дни от изготвянето ѝ ще се публикува на интернет страницата на Комисията за финансов надзор и ще се изпрати на администрацията на Министерския съвет за публикуването ѝ на Портала за обществени консултации.

### **II. 9. Препоръки за последващи действия съгласно чл. 18б от ЗНА**

Съгласно ЗНА и НОМИОВ в зависимост от резултатите от последващата оценка на въздействието органът, в чиято компетентност е изпълнението на нормативния акт или който традиционно предлага промени в него, може да предлага отмяна, изменение или допълнение на нормативния акт и да инициира извършването на предварителна оценка на въздействието на предложените промени.

Видно от извършения анализ, констатираните в практиката по прилагането на ЗПФИ пропуски и непълноти са отстранявани своевременно, а други разпоредби са прецизирани с цел постигане на по-голяма яснота. Изготвената последваща оценка на въздействието предполага действия, които следва да се предприемат с оглед постигане на още по-добри резултати. При последващо изменение и допълнение на нормативния акт ще е налице възможност за прецизиране и доразвиване на някои разпоредби на ЗПФИ, така че по-добре да отговарят на съответните потребности в регулирането на обществените отношения в областта на пазарите на финансови инструменти. С оглед това, въз основа на направените до тук констатации и за търсене на възможности за усъвършенстване на действащата правна уредба са необходими промени в следните насоки:

✓ Необходимост от допълнително проучване относно възможни неясноти при тълкуване на разпоредбите на ЗПФИ и предприемане съответни действия в методологичната и правна рамка на КФН.

✓ Прецизиране на мерките по прилагането на Регламент (ЕС) № 648/2012 - Необходимо е някои разпоредби да бъдат прецизирани с цел постигане на по-голяма яснота.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

✓ Отмяна на чл. 11, ал. 3 от ЗПФИ - отмяната цели постигане на съответствие с правото на ЕС. Разпоредбата на чл. 11, ал. 3, т. 1 от ЗПФИ транспонира изискването на 16 чл. 29, параграф 2 от дял IV на Директива 2013/36/ЕС25. В чл. 62 от Директива (ЕС) 2019/203426 са посочени измененията, които се правят в Директива 2013/36/ЕС, като с т. 10 дял IV от Директива 2013/36/ЕС се заличава, т.е. отпада предвидената в чл. 29, параграф 2 от същата директива възможност. Предвид гореизложеното се предлага да бъде отменена разпоредбата на чл. 11, ал. 3, т. 1 от ЗПФИ въвеждаща такава възможност, тъй като към настоящия в момент в европейското законодателство липсва такава по отношение дейността на инвестиционните посредници. По този начин разпоредбата на чл. 11, ал. 3, т. 1 от ЗПФИ е допълнително национално изискване, което не е в съответствие с правото на Европейския съюз. С отмяната на чл. 11, ал. 3, т. 2 се цели изясняване на нормативните изисквания към инвестиционните посредници по чл. 9а, ал. 2 от ЗПФИ при определяне на размерите на постоянните и променливите възнаграждения, както и избягване на необходимостта от тълкуване и даване на указания по прилагане на нормата. В допълнение изискването не е в съответствие с действащото право на Европейския съюз (арг. чл. 94, параграф 1, буква „ж“ от Директива 2103/36/ЕС), поради което следва да се отмени.

Считаме, че идентифицираната необходимост от нормативни промени при прилагането на ЗПФИ и от заинтересованите анкетирани лица е добра основа за преглед на прилагането на Закона и усъвършенстване на правната рамка. В заключение е необходимо да бъде посочено, че всички бъдещи предложения за изменения и допълнения на закона следва да бъдат въз основа на изготвени предварителни подробни анализи относно тяхната необходимост, като се отчетат силните и слабите страни на предлаганите промени, ползите от тяхното въвеждане и разходите, до които тези изменения ще доведат. Положително ще бъде продължаването на тенденцията за открито и задълбочено обсъждане от всички заинтересовани страни на идентифицираните проблеми с цел приемане на максимално ясни законови текстове и създаване по-добри условия за развитие на капиталовия пазар в страната.

## II. 10. Източници

### I. Нормативни актове

1. Закон за пазарите на финансови инструменти, Обн., ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г., в сила от 16.02.2018 г., попр., бр. 16 от 20.02.2018 г., изм. и доп., бр. 24 от 16.03.2018 г., в сила от 16.02.2018 г., изм., бр. 98 от 27.11.2018 г., в сила от 7.01.2019 г., бр. 17 от 26.02.2019 г., изм. и доп., бр. 83 от 22.10.2019 г., в сила от 22.10.2019 г., изм., бр. 94 от 29.11.2019 г., изм. и доп., бр. 102 от 31.12.2019 г., доп., бр. 26 от 22.03.2020 г., изм., бр. 28 от 24.03.2020

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

г., в сила от 13.03.2020 г., изм. и доп., бр. 64 от 18.07.2020 г., в сила от 21.08.2020 г., бр. 12 от 12.02.2021 г., в сила от 12.02.2021 г., изм., бр. 21 от 12.03.2021 г., изм. и доп., бр. 16 от 25.02.2022 г., бр. 25 от 29.03.2022 г., в сила от 29.03.2022 г., бр. 51 от 1.07.2022 г., бр. 8 от 25.01.2023 г.;

2. Закон за нормативните актове, Обн., ДВ, бр. 27 от 3.04.1973 г., изм. и доп., бр. 65 от 21.07.1995 г., доп., бр. 55 от 17.06.2003 г., в сила от 18.12.2003 г., изм. и доп., бр. 46 от 12.06.2007 г., бр. 34 от 3.05.2016 г., в сила от 4.11.2016 г.;

3. Закон за ограничаване на административното регулиране и административния контрол върху стопанската дейност, Обн., ДВ, бр. 55 от 17.06.2003 г., в сила от 18.12.2003 г., попр., бр. 59 от 1.07.2003 г., изм. и доп., бр. 107 от 9.12.2003 г., бр. 39 от 12.05.2004 г., в сила от 12.05.2004 г., изм., бр. 52 от 18.06.2004 г., доп., бр. 31 от 8.04.2005 г., в сила от 8.10.2005 г., изм. и доп., бр. 87 от 1.11.2005 г., доп., бр. 24 от 21.03.2006 г., бр. 38 от 9.05.2006 г., изм., бр. 59 от 21.07.2006 г., в сила от деня на влизане в сила на Договора за присъединяване на Република България към Европейския съюз - 1.01.2007 г., бр. 11 от 2.02.2007 г., бр. 41 от 22.05.2007 г., доп., бр. 16 от 15.02.2008 г., изм., бр. 23 от 27.03.2009 г., в сила от 1.11.2009 г., доп., бр. 36 от 15.05.2009 г., изм., бр. 44 от 12.06.2009 г., изм. и доп., бр. 87 от 3.11.2009 г., в сила от 3.11.2009 г., изм., бр. 25 от 30.03.2010 г., бр. 59 от 31.07.2010 г., в сила от 31.07.2010 г., изм. и доп., бр. 73 от 17.09.2010 г., в сила от 17.09.2010 г., изм., бр. 77 от 1.10.2010 г., изм. и доп., бр. 39 от 20.05.2011 г., в сила от 20.05.2011 г., изм., бр. 92 от 22.11.2011 г., доп., бр. 26 от 30.03.2012 г., в сила от 1.07.2012 г., изм., бр. 53 от 13.07.2012 г., в сила от 13.07.2012 г., бр. 82 от 26.10.2012 г., в сила от 26.11.2012 г., бр. 109 от 20.12.2013 г., в сила от 20.12.2013 г., бр. 47 от 26.06.2015 г., бр. 57 от 28.07.2015 г., доп., бр. 103 от 28.12.2017 г., в сила от 1.01.2018 г., доп., бр. 15 от 16.02.2018 г., в сила от 16.02.2018 г., изм., бр. 77 от 18.09.2018 г., в сила от 1.01.2019 г., доп., бр. 101 от 7.12.2018 г., в сила от 7.12.2018 г., изм., бр. 17 от 26.02.2019 г., бр. 24 от 22.03.2019 г., в сила от 1.07.2020 г. (\*), доп., бр. 83 от 22.10.2019 г., в сила от 22.10.2019 г., изм., бр. 101 от 27.12.2019 г., доп., бр. 21 от 12.03.2021 г., изм., бр. 25 от 29.03.2022 г., в сила от 29.03.2022 г., доп., бр. 51 от 1.07.2022 г., бр. 8 от 25.01.2023 г., изм., бр. 80 от 19.09.2023 г., в сила от 19.09.2023 г.;

4. Наредба за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието, приета с ПМС № 301 от 14.11.2016 г., обн., ДВ, бр. 91 от 18.11.2016 г., в сила от 18.11.2016 г., изм., бр. 5 от 17.01.2017 г., в сила от 18.11.2016 г., изм. и доп., бр. 84 от 29.09.2020 г., в сила от 1.01.2021 г.

### II. Методически документи

1. Ръководство за извършване на последваща оценка на въздействието, официален методологически документ за изследване на резултатите от прилагането на нормативните актове (прието с Решение № 885 на МС от 3 декември 2020 г.);

2. Методиката за последваща оценка на програми и нормативни актове на Института за публична администрация, неофициален методологически документ;

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

3. Образец на доклад за последваща оценка на въздействието (одобрен от Съвета за административната реформа на 28 януари 2021 г.);
4. Резолюция на Европейския парламент от 7 юли 2022 г. относно по-доброто регулиране: обединяване на силите за по-добро законотворчество (2021/2166(INI));
5. Доклад на ИПА „Качествено регулиране и иновации: най-добрите подходи и практики от Европейския съюз и света и регулаторната политика в България“;
6. Практически наръчник и инструментариум за по-добро регулиране на ИПА от януари 2019 г.;
7. Годишни доклади за оценка на въздействието (2017-2021 г.), одобрени от Съвета за административна реформа;
8. Насоки за по-добро регулиране на Европейската комисия от ноември 2021 г.;
9. Инструментариум на Европейската комисия от ноември 2021 г. и от юли 2023.

### III. Интернет страници

1. Портал за обществени консултации - <https://strategy.bg/>
2. Комисия за финансов надзор - <https://www.fsc.bg/>
3. „Българска фондова борса“ АД - <https://www.bse-sofia.bg/bg/>

## III. Приложения

Към доклада се представят всички приложения, които не са включени в основните раздели и които съдържат информация, подкрепяща анализа в последващата оценка на въздействието.

1. Консултационен документ към последващата оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти;
2. Анкета, публикувана на Портала за обществени консултации;
3. Анкета, изпратена до служители на ръководни позиции в организациите, осъществяващи дейност в съответствие с изискванията на ЗПФИ;
4. Данни за търговията на всички пазари на БФБ за периода от 2017 г. до 2023 г. (<https://www.bse-sofia.bg/bg/statistics>).

Този доклад е приет на основание чл. 22, ал. 1 от Закона за нормативните актове с решение на Комисията за финансов надзор по протокол № 79 от 19 декември 2024 г.

**Приложение 1**

<b>КОНСУЛТАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ</b>	
<b>1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА КОНСУЛТАЦИЯТА</b>	
<b>1.1.</b>	<p>Въведение:</p> <p>Комисията за финансов надзор организира настоящата консултация като процедурен етап от процеса по извършване на последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти .</p>
<b>1.2.</b>	<p>Цели на консултацията:</p> <p>Основната цел е да се получи обратна връзка и да се съберат достатъчно предложения, становища и информация от заинтересованите страни относно настъпилите ефекти/резултати от прилагането на Закона за пазарите на финансови инструменти, както и да се осигури откритост на процеса по извършване на последващата оценка.</p>
<b>1.3.</b>	<p>Консултационен процес:</p> <p>Срокът за провеждане на консултацията е <b>30 (тридесет)</b> дни след публикуването на настоящия консултационен документ. Консултационният документ е публикуван на Портала за обществени консултации. Всички заинтересовани страни могат да дадат предложения по следните начини:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- на Портала за обществени консултации (изисква се регистрация чрез имейл);</li><li>- по електронна поща на имейл: <a href="mailto:aleksandrov_k@fsc.bg">aleksandrov_k@fsc.bg</a>;</li><li>- чрез Системата за сигурно електронно връчване <a href="https://edelivery.egov.bg/">https://edelivery.egov.bg/</a> (изисква се квалифициран електронен подпис или ПИК на НОИ);</li><li>- до Комисията за финансов надзор на адрес: гр. София 1000, ул. „Будапеща“ № 16.</li></ul> <p>Във Вашите предложения е необходимо да посочите коя заинтересована страна представлявате. Изпратените предложения ще бъдат разгледани и обсъдени при изготвянето на последващата оценка на въздействието на ЗПФИ.</p> <p>Анализът и обобщението на становищата, изразени по време на консултацията, ще позволят да бъде извършена по-всеобхватна и пълна последваща оценка на въздействието на ЗПФИ. Последващата оценка на въздействието ще бъде публикувана на Портала за обществени консултации и на интернет страницата на Комисията за финансов надзор, в изпълнение на чл. 22, ал. 3 от Закона за нормативните актове.</p>
<b>1.4.</b>	<p>Относитими документи и нормативни актове:</p> <p>Закон за пазарите на финансови инструменти.</p>



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

<b>2. ОПИСАНИЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО</b>	Неприложимо
<b>3. ВЪПРОСИ ЗА ОБСЪЖДАНЕ</b>	Въпросите за обсъждане са поставени в анкетната карта за целите на консултацията. Извън посочените в анкетната карта въпроси, на Портала за обществени консултации може да се публикуват становища, мнения и предложения, относими към извършването на последващата оценка.
<b>4. ДОКУМЕНТИ, СЪПЪТСТВАЩИ КОНСУЛТАЦИЯТА</b>	Анкетна карта.

**АНКЕТНА КАРТА**

**ЗА КОНСУЛТАЦИЯ СЪС ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ИНВЕСТИЦИОННИ УСЛУГИ ОТНОСНО ПРИЛАГАНЕТО НА ЗАКОНА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ**

*Уважаема госпожо,*

*Уважаеми господине,*

*Обръщаме се към Вас с молба да участвате в проучване по повод извършвана последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ).*

*Чрез нея се стремим да получим надеждна и точна информация, която да използваме при анализа и последващата оценка на въздействието от прилагането на ЗПФИ.*

*Предоставените от Вас отговори ще бъдат използвани единствено за целите на последващата оценка на въздействието.*

*Вашето мнение е важно за нас и е от изключително голямо значение за постигане целите на проучването и бъдещото развитие на приложимото законодателство, като разчитаме на Вашата отзивчивост и откритост.*

***Предварително Ви благодарим за отделеното време!***

*От експертния екип на  
Комисията за финансов надзор*

# Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

## I. ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ

1. Анкетата е попълнена от:

- Гражданин, потребител на инвестиционна услуга;
- Гражданин, потенциален потребител на инвестиционна услуга;

## II. ВЪПРОСИ, СВЪРЗАНИ С ПРИЛАГАНЕТО НА ЗАКОНА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

2. Как оценявате заложените в ЗПФИ мерки за защита интересите на потребителите на инвестиционни услуги по отношение на:

2.1. увеличаване прозрачността на пазарите на финансови инструменти (*моля, посочете само един отговор*);

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично (*моля, опишете*) .....
- не, не е постигната (*моля, опишете*) .....
- не мога да преценя.

2.2. по-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагане на сложни финансови продукти и при предлагането на инвестиционни съвети (*моля, посочете само един отговор*);

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично (*моля, опишете*) .....
- не, не е постигната (*моля, опишете*) .....
- не мога да преценя.

2.3. укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти (*моля, посочете само един отговор*);

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично (*моля, опишете*) .....
- не, не е постигната (*моля, опишете*).....;

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

не мога да преценя.

**2.4.** преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране *(моля, посочете само един отговор)*;

да, целта е постигната напълно;

да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....

не, не е постигната *(моля, опишете)* .....

не мога да преценя.

**2.5.** преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори *(моля, посочете само един отговор)*;

да, целта е постигната напълно;

да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....

не, не е постигната *(моля, опишете)* .....

не мога да преценя.

**2.6.** осигуряване на ликвидност на пазарите на финансови инструменти *(моля, посочете само един отговор)*;

да, целта е постигната напълно;

да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....

не, не е постигната *(моля, опишете)* .....

не мога да преценя.

**2.7.** осигуряване на ефективен финансов надзор *(моля, посочете само един отговор)*;

да, целта е постигната напълно;

да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....

не, не е постигната *(моля, опишете)* .....

не мога да преценя.

**2.8.** преодоляване липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз *(моля, посочете само един отговор)*;

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично (моля, опишете) .....
- не, не е постигната (моля, опишете) .....
- не мога да преценя.

**2.9.** осигуряване на достатъчна прозрачност на пазара на финансови инструменти и по-конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар. (моля, посочете само един отговор)

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично (моля, опишете) .....
- не, не е постигната (моля, опишете) .....
- не мога да преценя.

**3.** Считате ли, че упражняваният контрол от Комисията за финансов надзор върху инвестиционните посредници, съгласно ЗПФИ, подобрява защитата на инвеститорите и стабилността на финансовата система (моля, посочете само един отговор)?

- да, (моля, опишете) .....
- да, постигната е частично (моля, опишете) .....
- не (моля, опишете) .....
- не мога да преценя.

**4.** Считате ли, че регламентиранията в ЗПФИ изисквания за необходими знания и компетентност към служителите на инвестиционните посредници, които предоставят съвети или предлагат инвестиционни продукти на непрофесионални клиенти, осигуряват необходимата защита на интересите на инвеститорите (моля, посочете само един отговор)?

- да, (моля, опишете) .....
- да, постигната е частично (моля, опишете) .....
- не (моля, опишете) .....
- не мога да преценя.

**5.** Считате ли, че определените в ЗПФИ изисквания относно защитата на клиентските активи са достатъчни, за да се гарантира, че инвестиционният

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

посредник е предприел всички необходими стъпки за получаване на възможно най-добрия резултат за клиента (*моля, посочете само един отговор*)?

- да, напълно (*моля, опишете*);
- да, частично (*моля, опишете*) .....
- не (*моля, опишете*) .....
- не мога да преценя.

6. Кои, според Вас, са основните положителни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ?

- икономически последици/въздействия (*моля, опишете*) .....
- социални последици/въздействия (*моля, опишете*) .....
- друго (*моля, опишете*) .....
- не мога да преценя;
- няма такива.

7. Кои, според Вас, са основните отрицателни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ?

- икономически последици/въздействия (*моля, опишете*) .....
- социални последици/въздействия (*моля, опишете*) .....
- друго (*моля, опишете*) .....
- не мога да преценя;
- няма такива.

### III. ДОПЪЛНИТЕЛНИ КОМЕНТАРИ И ПРЕПОРЪКИ

При желание от Ваша страна, моля да дадете Вашите коментари, свързани с прилагането на ЗПФИ, както и Вашите препоръки, свързани с необходимост от промяна в закона:

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....

*Благодарим Ви за участието!*

**Приложение 3**

**АНКЕТНА КАРТА**  
**ЗА КОНСУЛТАЦИЯ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ ПО ПРИЛАГАНЕТО НА ЗАКОНА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ**

*Уважаема госпожо,*

*Уважаеми господине,*

*Обръщаме се към Вас с молба да участвате в проучване по повод извършвана последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ).*

*Настоящата анкета е предназначена за служители на ръководни позиции в организацията, осъществяващи дейност в съответствие с изискванията на ЗПФИ.*

*Чрез нея се стремим да получим надеждна и точна информация, която да използваме при анализа и последващата оценка на въздействието от прилагането на ЗПФИ.*

*Предоставените от Вас отговори ще бъдат използвани единствено за целите на последващата оценка на въздействието.*

*Вашето мнение е важно за нас и е от изключително голямо значение за постигане целите на проучването и бъдещото развитие на приложимото законодателство, като разчитаме на Вашата отзивчивост и откритост.*

***Предварително Ви благодарим за отделеното време!***

*От експертния екип на  
Комисията за финансов надзор*



## **I. ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ**

1. Данни за организацията, която представлявате:

- наименование на организацията: .....
- длъжност: .....

## **II. ВЪПРОСИ, СВЪРЗАНИ С ПРИЛАГАНЕТО НА ЗАКОНА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ**

2. Как оценявате постигането на целите, заложен в ЗПФИ:

**2.1.** увеличаване прозрачността на пазарите на финансови инструменти *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)* .....
- не мога да преценя.

**2.2.** по-добра осведоменост и защита на инвеститорите в случаите на предлагането на сложни финансови продукти и при предлагането на инвестиционни съвети *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)* .....
- не мога да преценя.

**2.3.** укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)*.....
- не мога да преценя.

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

**2.4.** преодоляване липсата на достатъчно качествени финансови инструменти и компании за инвестиране *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)* .....
- не мога да преценя.

**2.5.** преодоляване липсата на предлагане на финансови инструменти в достатъчно голям обем, за привличане на големи институционални инвеститори *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)* .....
- не мога да преценя.

**2.6.** осигуряване на ликвидност на пазарите на финансови инструменти *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)* .....
- не мога да преценя.

**2.7.** осигуряване на ефективен финансов надзор *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....
- не, не е постигната *(моля, опишете)* .....
- не мога да преценя.

**2.8.** преодоляване липсата на ефективни механизми за контрол по отношение на лицата, предоставящи инвестиционни услуги без лиценз *(моля, посочете само един отговор)*;

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично *(моля, опишете)* .....

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- не, не е постигната (моля, опишете) .....;
- не мога да преценя.

**2.9.** осигуряване на достатъчната прозрачност на пазара на финансови инструменти и по-конкретно във връзка със сключването на сделки с финансови инструменти извън регулирания пазар. (моля, посочете само един отговор);

- да, целта е постигната напълно;
- да, постигната е частично (моля, опишете) .....;
- не, не е постигната (моля, опишете) .....;
- не мога да преценя.

**3.** Доведе ли приемането на ЗПФИ и последващите му изменения в периода 2018 г. -2023 г. до необходимост от увеличаване на ресурсите във Вашата организация, свързани с прилагането му (моля, посочете само един отговор)?

- да, (моля, опишете) .....;
- не;
- не мога да преценя.

**4.** Считате ли, че има разпоредби на ЗПФИ, които водят до необосновано висока административна тежест за Вас (моля, посочете само един отговор)?

- да, (моля, опишете) .....;
- не;
- не мога да преценя.

**5.** Считате ли, че влаганите от Вас ресурси отговарят на ползите от прилагането на ЗПФИ (моля, посочете само един отговор)?

- да, напълно (моля, опишете);
- да, частично (моля, опишете) .....;
- не (моля, опишете) .....;
- не мога да преценя.

**6.** Кои, според Вас, са основните положителни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ?

## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

---

- икономически последици/въздействия (моля, опишете) .....
- социални последици/въздействия (моля, опишете) .....
- друго (моля, опишете) .....
- не мога да преценя;
- няма такива.

7. Кои, според Вас, са основните отрицателни последици/въздействия от прилагането на ЗПФИ?

- икономически последици/въздействия (моля, опишете) .....
- социални последици/въздействия (моля, опишете) .....
- друго (моля, опишете) .....
- не мога да преценя;
- няма такива.

8. Считате ли, че е постигнато ефективно диференциране на санкциите, предвидени в ЗПФИ (моля, посочете само един отговор)?

- да, напълно;
- да, частично (моля, опишете).....;
- не (моля, опишете).....;
- не мога да преценя.

9. Моля, с цел по-добро прилагане на ЗПФИ, дайте предложения за:

- мерки за по-добро прилагане на закона;
- изменения/допълнения на текстовете на ЗПФИ

.....

10. Моля посочете какви нормативни промени считате за необходими във връзка с намаляването на административната тежест?

11. Други бележки (моля, опишете) .....

.....

.....

.....

**Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за  
пазарите на финансови инструменти**

---

.....  
.....  
.....  
.....

*Благодарим Ви за участието!*



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

Сегмент акции (Алтернативен пазар BaSE)	2 895	46 556 055	16 977 898	2 766	69 213 391	25 115 306	2 404	59 509 328	11 850 566	2 580	51 838 378	10 656 139	2 266	69 038 757	14 718 955	3 847	101 388 051	20 333 864	3 196	41 737 565	13 574 530
Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел (Алтернативен пазар BaSE)	375	35 665 818	7 695 601	613	26 926 344	17 064 688	482	12 061 641	4 264 110	822	23 472 545	9 196 743	611	14 253 740	7 263 048	447	9 525 644	3 599 433	944	36 892 111	5 583 915
beam Акции (Пазар за растеж)													5 955	10 037 301	5 559 914	11 594	16 644 324	8 602 665	6 642	11 356 776	4 860 104
beam Облигации (Пазар за растеж)																			9	116 201	57
beam Права (Пазар за растеж)																484	274 375	25 206 392	0	0	0
beam IPO (Пазар за растеж)													3 093	23 427 806	15 155 279	1 406	18 374 897	8 031 798	237	7 294 711	804 206
MTF BSE International													1 746	10 328 094	74 152	11 913	125 485 497	1 116 918	4 022	76 088 965	940 995
<b>Общо:</b>	<b>79 629</b>	<b>705 850 935</b>	<b>401 497 834</b>	<b>54 341</b>	<b>550 040 936</b>	<b>282 100 711</b>	<b>44 167</b>	<b>333 573 998</b>	<b>180 990 360</b>	<b>61 173</b>	<b>397 499 741</b>	<b>321 845 744</b>	<b>86 863</b>	<b>818 963 939</b>	<b>382 403 579</b>	<b>101 024</b>	<b>1 004 390 294</b>	<b>234 077 678</b>	<b>67 641</b>	<b>784 243 354</b>	<b>207 362 131</b>

Изменение сделки в % на годишна база спрямо предходната година				-31,8%			-18,7%			38,5%			42,0%			16,3%			-33,0%	
Изменение оборот в % на годишна база спрямо предходната година				-22,1%			-39,4%			19,2%			106,0%			22,6%			-21,9%	



## Доклад за последваща оценка на въздействието на Закона за пазарите на финансови инструменти

### Пазарна капитализация

Пазарен сегмент/Пазар	31 декември 2017 г.	31 декември 2018 г.	31 декември 2019 г.	31 декември 2020 г.	31 декември 2021 г.	30 декември 2022 г.	29 декември 2023 г.
	В лева	В лева	В лева	В лева	В лева	В лева	В лева
Сегмент акции Premium (Основен пазар)	2 303 340 654	1 938 747 956	1 796 413 436	1 329 406 818	1 534 658 077	1 600 720 017	3 083 129 277
Сегмент акции Standard (Основен пазар)	19 350 222 494	6 138 336 636	6 314 927 201	6 671 968 123	9 025 564 214	8 138 367 101	7 745 938 385
Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел (Основен пазар)	700 049 870	611 182 747	786 013 126	783 336 673	1 045 043 093	1 144 756 312	1 191 177 074
Сегмент акции (Алтернативен пазар)	895 652 959	17 590 358 912	18 590 657 188	19 041 683 565	18 562 326 431	18 622 746 624	2 628 119 832
Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел (Алтернативен пазар)	371 702 166	486 719 032	416 525 845	528 111 054	335 022 944	339 207 254	416 210 592
Пазар за растеж beam					278 674 250	330 454 187	436 406 443
<b>ОБЩО:</b>	<b>23 620 968 144</b>	<b>26 765 345 283</b>	<b>27 904 536 796</b>	<b>28 354 506 233</b>	<b>30 781 289 009</b>	<b>30 176 251 496</b>	<b>15 500 981 602</b>