

Частична предварителна оценка на въздействието

Институция: Министерство на финансите	Нормативен акт: Проект на Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния дълг
☐ Не е включен в законодателна/оперативна програма на Министерския съвет	☒ Включен е в законодателната/оперативната програма на Министерския съвет за: Включен в Законодателната програма за втората половина на 2025 г. на ред 34.
Лица за контакт: Гергана Костурска - началник на отдел „Контрол върху сделките с държавни ценни книжа“, дирекция „Държавен дълг“, Министерството на финансите; Цветанка Арнаудова - главен експерт, отдел „Контрол върху сделките с държавни ценни книжа“, дирекция „Държавен дълг“, Министерството на финансите.	Телефон и ел. поща: 02/9859 2455; 02/9859 2492 control.gs@minfin.bg

1. Проблем/проблеми за решаване:

Законопроектът се предлага в контекста на присъединяването на Република България (РБ) към еврозоната. С предложения законопроект за изменение и допълнение на Закона за държавния дълг (ЗИД на ЗДД), се предвиждат промени, наложени от следните процеси и фактори:

Проблем 1: „Изпълнение на задължението за въвеждане в българското законодателство на клаузите за колективно действие, след ратифицирането от Народното събрание и влизането в сила за РБ на Договора за създаване на ЕМС, като официална валута в РБ“

Съгласно разпоредбата на чл. 12, параграф 3 от Договора за създаване на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), след ратифицирането от Народното събрание и влизането в сила за РБ на Договора за създаване на ЕМС, в българското законодателство следва да се въведат и клаузите за колективно действие/collective action clauses (CACs), които ще се прилагат за всички държавни ценни книжа (ДЦК), с първоначален срок на падеж над една година. Задължението за прилагането на CACs е предвидено и в чл. 39 от Закона за въвеждане на еврото в РБ. След приемането на Решението на Съвета на Европейския съюз (ЕС) от 8 юли 2025 г. за въвеждане на еврото от РБ на 1 януари 2026 г. РБ, представлявана от министъра на финансите, предстои да бъде поканена за член на ЕМС. Съгласно чл. 44 от Договора за създаване на ЕМС и за присъединяване към споразумението за изменението му, всички държави-членки (ДЧ) на еврозоната следва да станат и членове на ЕМС. РБ също предстои стане страна по Договора за ЕМС, след ратифицирането му от Народното събрание.

Договорът за създаване на ЕМС задължава ДЧ на еврозоната да въведат за всички новоемитирани ДЦК с оригинален матуритет над една година, стандартизирани CACs при реструктуриране на държавен дълг. Текстът на клаузите е изготвен от Икономическия и финансов комитет на ЕС, като моделът от 2013 г. (euro area model dual-limb CACs) предвижда двустепенен механизъм за вземане на решения, т. е. изисква се мнозинство както при общо гласуване по всички облигации, така и при гласуване по всяка отделна емисия облигации. През 2019 г. Еврогрупата одобри редакция на CACs,

съдържаща едностепенен механизъм за вземане на решение (*single-limb CACs*),), който позволява агрегирано гласуване по всички емисии (агрегационна клауза). Тази редакция предстои да бъде въведена след като всички ДЧ на еврозоната ратифицират Договора за изменение на ЕМС и той влезе в сила.

В българското законодателство към момента липсват конкретни материалноправни и процедурни разпоредби, които да определят съдържанието, приложното поле и начина на въвеждане на CACs. Не са определени и отговорните институции и процедури за свикване и провеждане на гласувания на притежателите на ДЦК при настъпване на необходимост от реструктуриране на суверения дълг.

Пряко засегнати от проблема са Министерството на финансите (МФ), в качеството му на емитент на ДЦК, Българската народна банка (БНБ) - в качеството ѝ на агент по държавния дълг и оператор на системата за регистрацията и сетълмента на ДЦК (Депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ), други пазарни инфраструктури, след сключване на сделката, като централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), с които Депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ има изградени връзки, глобалните попечители, инвеститорите, пазарните участници - както местни, така и чуждестранни.

Необходимо е въвеждане на пълна, ясна и съвместима с практиките на еврозоната уредба, която да гарантира включване на стандартизирани CACs за всички новоемитирани ДЦК. За постигането му се предвижда законова регламентация, респективно обезпечаване на координационен механизъм между МФ, БНБ, Депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ, другите ЦДЦК, глобалните попечители и инвеститорите.

Проблем 2. „Необходимост от законодателно уреждане на определянето, контрола и статута на първичните дилъри на ДЦК“

Предложеният проект на ЗИД на ЗДД предвижда въвеждането на правна уредба на законово ниво, относно определянето, контрола и статута на първичните дилъри (ПД) на ДЦК. Настоящата законодателна инициатива е обусловена от необходимостта да се създаде ясен, прозрачен и предвидим режим за участие на лицензирани кредитни институции и инвестиционни посредници на пазара на ДЦК. Измененията ще допринесат за правна яснота по отношение на провеждането на ежегодната процедура за подбор на ПД на ДЦК, наблюдението върху дейността на вече избраните ПД на ДЦК, техните задължения и изисквания, залегнали и в договор с МФ.

Проектът на ЗИД на ЗДД е основополагаща стъпка към адаптацията на правната рамка, уреждаща дейността на ПД на ДЦК.

Основният идентифициран проблем е липсата на изрична и цялостна и всеобхватна правна уредба относно определянето, контрола и статута на ПД на ДЦК. Към момента реда за подбор и дейността на ПД на ДЦК се урежда основно, посредством подзаконов нормативен акт (Наредба № 15 за контрол върху сделките с ДЦК) и административна практика на МФ, което създава предпоставки за непълна правна яснота и ограничена предвидимост на процедурите. Отсъствието на законови разпоредби, уреждащи статута и функциите на ПД на ДЦК, затруднява прилагането на последователни критерии при подбора и оценката на техните задължения и води до фрагментарност в правната рамка, регулираща участието им на пазара на ДЦК.

Засегнати страни са неограничен брой кредитни институции и инвестиционни посредници, както местни, така и чуждестранни

Предлаганата нова уредба, посредством проекта на ЗИД на ЗДД, следва да обезпечи ясно разграничение между правата и отговорностите на МФ, в качеството на емитент на ДЦК и ПД на ДЦК, както и да установи устойчиви и предвидими критерии за подбор, оценка и контрол.

Проблем 3: „Необходимост от адаптиране на правната рамка, с оглед насърчаването на процеса на по-нататъшната интеграция към единния финансов пазар на ЕС, произтичащо от присъединяването на РБ към еврозоната“

Изпълнението на мерките, свързани с развитието и модернизацията на пазара на ДЦК в РБ са залегнали в одобрената с Решение № 94 на Министерския съвет от 25 февруари 2025 г. *Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2025 г. - 2028 г.*¹ Предложените промени с проекта на ЗИД на ЗДД са и в контекста на доклада за конвергенция на Европейската комисия (Комисията) за РБ, от месец юни 2025 г.², където са идентифицирани трудности пред гладкото набавяне на финансиране посредством капиталовия пазар на РБ, включително и от централното правителство. Законопроектът отчита и изводите, в резултат от проучване на Европейската централна банка, относно прегледа на основните бариери пред трансграничната търговия с ДЦК³: (i) необоснованите ограничения за сетълмент (мястото на сетълмент на практика е ограничавано от емитента) и (ii) различното използване на функционалностите на TARGET2-Securities (T2S) на различните пазари на ЕС. Посредством предвидените нормативни и инфраструктурни промени, се улеснява достъпът на чуждестранните инвеститори до пазарната и платежната (TARGET) инфраструктура, след сключване на сделката в РБ, както директно, така и индиректно - посредством изградените връзки с други централни депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), включително международни такива и платформата на Евросистемата за сетълмент на ценни книжа - T2S.

С предложените изменения в проекта на ЗИД на ЗДД отпада понятието „поддепозитар на ДЦК“. Тази промяна е обусловена от необходимостта да се внесе яснота и систематичност в действащата нормативна рамка, уреждаща правоотношенията, свързани с ДЦК. В действащото законодателство липсва легална дефиниция на понятието „поддепозитар на ДЦК“, което създава правна несигурност и практически затруднения при идентифицирането и регулацията на институциите, които биха могли да изпълняват подобни функции.

С присъединяването на Депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ (ДДЦК) към платформата T2S и във връзка с относимите европейски норми означава, че ЦДЦК ще предоставя услуги на широк кръг участници (кредитни институции, инвестиционни посредници, международни ЦДЦК и др.), които от своя страна поддържат сметки за своите клиенти. При съблюдаване на най-високите стандарти в областта на държането и разпореждането с ценни книжа е предвиден и изричен текст, съгласно който се обезпечава воденето на системи за регистрация от индивидуални или общи (омнибус) сметки на клиентски ДЦК от широк кръг глобални попечители.

Към настоящия момент, на законово ниво, остава неразрешен въпросът как да бъде определено приложимото право - дали да се възприеме концепцията за правото по седалището на емитента, дали да се прилага правилото PRIMA (*Place of Relevant Intermediary Approach*), съгласно Конвенция за правото, приложимо към някои права по отношение на ценните книжа, държани при посредник, приета на 13 декември 2002 г., или друго. При присъединяването на международния ЦДЦК - Клиърстрийм Бенкинг С.А. (ICSD) към българската депозитарна инфраструктура на ДЦК, през 2013 г., е възприето правилото PRIMA [(чл. 2, ал. 7 от Наредба № 5 от 2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа (Наредба № 5 от 2007 г.)). Съгласно Становище на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, относно приложимото право към имуществените последици на сделките с ценни книжа от 12.03.2018 г. (COM(2018)89 final), по отношение на имуществените последици от сделките трябва да се съблюдават и прилагат съгласованите норми на трите директиви: Директива 98/26/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 19 май 1998 г. относно окончателността на сетълмента в платежните системи и в системите за сетълмент на ценни книжа (Директива за окончателност на сетълмента), Директива 2002/47/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 6 юни 2002 г. относно финансовите обезпечения (Директива за финансовите обезпечения), и Директива 2001/24/ЕО на Европейския

¹<https://pris.government.bg/document/eb2e6036204fc457077bb0bb574ca37c;>

²https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/5ebf870c-1871-4359-a076-25b4dd29ff26_en?filename=ip320_en.pdf;

³https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/2023117_AMI_SeCo_survey_on_remaining_barriers_to_post_trade_integration_for_response_by_31_January_2024.pdf;

парламент и на Съвета от 4 април 2001 г. относно оздравяването и ликвидацията на кредитни институции (Директива за ликвидацията), които препращат към правото на държавата, в която са регистрирани сметките. Становището кореспондира с правилото на чл. 2, ал. 7 от Наредба № 5 от 2007 г., съгласно което от момента на регистрирането на притежаваните от участниците в ЕСПОТ и от техни клиенти ДЦК по съответните сметки в ЦДЦК, установен в друга ДЧ, за всички сделки и операции с тях се прилага действащото законодателство на ДЧ, което е приложимо спрямо съответната сметка на съответния ЦДЦК. В общия случай, това следва да бъде държавата по регистрацията на ЦДЦК. В българската практика, де факто, вече е възприето правилото PRIMA съгласно европейските изисквания, норми и правила, но въпросът остава неуреден на законово ниво. С оглед предстоящото присъединяване към еврозоната и пълната интеграция в пазарната инфраструктура на ЕС, се очертава необходимост от законодателно уреждане на правилото PRIMA в проекта на ЗИД на ЗДД.

Предложеният проект на ЗИД на ЗДД е в пряка корелация с осъществяването на присъединяване на ДДЦК към T2S. TARGET2-Securities е единна платформа на Евросистемата за осъществяване на сетълмент на ценни книжа в централнобанкови пари, която осигурява унифицирани и ефективни процедури за сетълмент за всички ДЧ на ЕС. Присъединяването на ДДЦК към T2S поставя пазара на ДЦК в РБ в рамките на единната европейска инфраструктура за сетълмент, като улеснява трансграничния достъп на инвеститори и гарантира равни условия за участие на местни и международни участници, без допълнителни административни и технически пречки, което от своя страна изисква и адаптиране на националната нормативна рамка.

В действащата редакция на чл. 35, ал. 6 от Закона за държавния дълг (ЗДД) се предвижда задължение за поддепозитарите на ДЦК да издават в полза на физическите лица, поименни сертификати, удостоверяващи тяхното право на собственост върху ДЦК. Издаването на такива сертификати на хартиен носител създава значителни пречки пред търговския оборот и пласмента на ДЦК, особено предвид силно формализираните изисквания, предвидени в чл. 25 от Наредба № 5 от 2007 г. Посредством проекта на ЗИД на ЗДД се предлага отпадането им.

Причините за възникването на проблема се дължат на липсата на последователна нормативна адаптация на националната правна рамка спрямо европейските изисквания и техническите стандарти на Евросистемата, включително свързани с функционирането на Трансевропейската платформата T2S. Същевременно, липсата на законово признат принцип за определяне на приложимото право затруднява ефективното прилагане на тези директиви и създава предпоставки за различно тълкуване при трансгранични сделки.

Пряко засегнати от проблема са МФ (като орган, отговорен за емисионната дългова политика), Българската народна банка (в качеството ѝ на агент по държавния дълг и оператор на Депозитаря на ДЦК), участниците в пазара на ДЦК (кредитни институции, инвестиционни посредници, ПД на ДЦК и международни ЦДЦК), както и инвеститорите - местни и чуждестранни. Наличието на несъвършена уредба може да затрудни трансграничния достъп до пазара на ДЦК, да създаде допълнителни административни и оперативни бариери, както и да ограничи ефективността на сетълмента в централнобанкови пари, посредством T2S.

Ако проблемът не бъде решен своевременно, съществува риск от продължаваща нормативна несъгласуваност с изискванията на ЕС, което би могло да забави процеса на пълна интеграция на българския пазар на суверенен дълг в инфраструктурата на Евросистемата и да ограничи интереса на чуждестранни инвеститори. Това би се отразило и на ефективността на пазарното финансиране на държавата и на общата ликвидност на вътрешния дългов пазар.

Очаквания резултат е създаването на напълно съвместима с европейската рамка правна уредба, която ясно определя приложимото право при сделките с ДЦК, премахва остарели и неефективни понятия като „поддепозитар на ДЦК“ и хартиените сертификати, и осигурява законова основа за прилагането на принципа PRIMA. За постигането му се предвижда, посредством проекта на ЗИД на ЗДД да се въведат нормативни промени, които да гарантират пълната интеграция на Депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ, в T2S, да осигурят равен достъп на местни и чуждестранни участници до пазарната и платежната инфраструктура и да улеснят трансграничния сетълмент на сделките с ДЦК.

Проблем 4: „Отсъствието на регламентиране на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД“

С проекта на ЗИД на ЗДД се определят превалутираните стойности в евро на имуществените санкции и глобите, налагани на поднадзорните лица по Закона за държавния дълг (ЗДД). При определянето на имуществените санкции и глобите е избран подход те да бъдат цели числа, закръглени в полза на санкционираното лице.

Основният идентифициран проблем е свързан с необходимостта от прецизно и правно сигурно определяне на стойностите в евро на имуществените санкции и глобите, налагани на по реда на ЗДД, в контекста на въвеждането на еврото като официална валута в РБ. Съществуващите размери на санкциите и глобите са определени в левове, поради което след датата на въвеждане на еврото би възникнало несъответствие между текстовете на закона и новата валутна единица, което може да породви правна неяснота и затруднения при прилагането на санкционните разпоредби.

Пряко засегнати от проблема са поднадзорните лица по ЗДД - крупни инвеститори в ДЦК, управители на активи, получателите на държавногарантирани заеми и други лица, включително физически такива, за които са предвидени административнонаказателни разпоредби. Засегнато е също и МФ, в качеството на компетентен контролен орган, който прилага санкционните механизми и следва да гарантира тяхното законосъобразно и еднакво прилагане след въвеждането на еврото.

Ако проблемът не бъде решен своевременно, съществува риск от правна несигурност относно размера и валидността на санкциите, което може да затрудни административнонаказателната дейност, да доведе до обжалвания и оспорвания на актове, както и до непоследователност в практиката на санкциониращите органи.

Целевото състояние е осигуряване на ясна, предвидима и еднакво приложима нормативна рамка, която да гарантира правилното и безспорно определяне на всички имуществени санкции и глоби по ЗДД в евро. За постигането му проектът на ЗИД на ЗДД предвижда изрично определяне на стойностите на имуществените санкции и глобите като цели числа, закръглени в полза на санкционираното лице, с което се постига баланс между правната точност и принципа на справедливост. Този подход, осигурява еднакво прилагане на санкционните разпоредби след въвеждането на еврото, улеснява административната практика и гарантира защита на правата на засегнатите лица при запазване на ефективността на контролната функция на МФ.

Проблем 5: „Липса на нормативна яснота по ключови понятия, свързани със суверения дълг“

Едно от основните условия за ефективното и сигурно прилагане на относимите нормативни разпоредби, свързани с пазара на ДЦК, предполага наличието на ясно дефинирани и нормативно установени понятия, които очертават приложното поле на съответните разпоредби и гарантират еднакво разбиране от всички участници на пазара - включително инвеститори, посредници, институции и съдебни органи. Липсата на нормативна яснота би могла да създаде неопределеност относно действителния обхват на разпоредбите, както и потенциал за различно тълкуване от страна на пазарните участници и институциите. Въвеждането на нова правна уредба, без ясно дефинирани ключови понятия, поражда правна несигурност.

Основният идентифициран проблем е липсата на ясно и нормативно установени дефиниции на ключови понятия, използвани в законодателството, регулиращо пазара на ДЦК. Едно от условията за ефективното и сигурно прилагане на относимите нормативни разпоредби е наличието на прецизно дефинирани термини, които очертават приложното поле на съответните норми и гарантират еднакво тълкуване и прилагане от всички участници - инвеститори, посредници, институции и съдебни органи. В отсъствието на такава яснота, възниква риск от различно тълкуване, фрагментарна практика и потенциални несъответствия между националните актове и европейската правна рамка.

Проблемът произтича от обстоятелството, че в действащото българско законодателство липсва легална дефиниция на понятието „държавни ценни книжа“, въпреки че то е широко използвано както в нормативните актове, така и в административната и пазарната практика. Липсата на формално определение затруднява прецизното очертаване на обхвата на инструментите, които се

считат за ДЦК, особено при прилагането на правни режими, изискващи ясна идентификация - например САСs. Неяснотата в терминологията може да затрудни и прилагането на други свързани правни режими - като тези за първичния и вторичния пазар на ДЦК, контрола върху сделките, регистрацията, сетълмента и надзора върху участниците.

Пряко засегнати от проблема са МФ (в качеството му на емитент на ДЦК), Българската народна банка (като фискален агент и оператор на Депозитаря на ДЦК), други ЦДЦК, кредитните институции, инвестиционните посредници, глобалните попечители, инвеститорите и други лица, както и съдебните и контролни органи, които прилагат или тълкуват относимите разпоредби. Различното разбиране за съдържанието на използваните понятия може да доведе до несъгласуваност между нормативните актове, до противоречива административна практика и до затруднения в международното сътрудничество, особено при взаимодействие с институции на ЕС и с участници на трансграничните пазари.

Целевото състояние е създаването на единна, систематична и правно последователна терминология, която да осигури яснота, съгласуваност и съвместимост с европейските стандарти. За постигането му проектът на ЗИД на ЗДД предвижда въвеждането на легални дефиниции в Допълнителните разпоредби на закона, включително на понятията „държавни ценни книжа“, „първичен пазар на държавни ценни книжа“, „вторичен пазар на държавни ценни книжа“, „бюджетна организация“, „доминиращо влияние“, „подсектор „Централно управление““, „централен депозитар на ценни книжа“, „място за търговия“, „кредитни институции“ и „инвестиционни посредници“.

Проблем 6: „Колизия с други закони“

С цел правна яснота и хомогенност, със заключителните разпоредби на проекта на ЗИД на ЗДД се предлагат реципрочни изменения в други три закона: *Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК)*, *Закона за особените залози (ЗОЗ)* и *Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ)*.

Основният идентифициран проблем е липсата на пълна съгласуваност и правна хомогенност между проекта на ЗИД на ЗДД и свързаните с него нормативни актове, уреждащи различни аспекти на финансовите пазари - по-специално ЗППЦК, ЗОЗ и ЗПФИ. Отсъствието на пълно съответствие между тези актове поражда риск от правни несъответствия, припокривания или празноти при прилагането на уредбата относно ДЦК и свързаните с тях права и задължения на участниците на пазара.

Причината за възникването на проблема се дължи на това, че в процеса на развитие на законодателството в областта на финансовите пазари отделните нормативни актове са претърпели промени в различни периоди и с различна цел. В резултат, част от терминологията, процедурите и материалноправните препратки между законите не са напълно съгласувани със спецификата на ДЦК и с новите разпоредби, предвидени в проекта на ЗИД на ЗДД. Това води до фрагментарност на нормативната рамка и до риск от различно тълкуване или прилагане на сходни по съдържание правни институти.

Пряко засегнати от проблема са МФ, Комисията за финансов надзор (КФН), БНБ, ЦДЦК, кредитните институции, инвестиционните посредници, глобалните попечители, инвеститорите и др. Несъгласуваността между основните закони, регулиращи капиталовия пазар и търговията с финансови инструменти, може да доведе до правна несигурност, затруднения при прилагането на нормите и до непоследователна административна и съдебна практика.

Ако проблемът не бъде решен своевременно, съществува риск от нормативни противоречия и дублиране на функции между компетентните институции, както и от неяснота относно приложимите режими при сделки с ДЦК, учредяване на обезпечения и др. Това би могло да доведе до забавяне на процесите по прилагане на новите изисквания, до правни спорове и до по-ниска правна предвидимост за пазарните участници, включително чуждестранните инвеститори.

Целевото състояние е осигуряване на последователна, интегрирана и правно хомогенна нормативна рамка, в която проекта на ЗИД на ЗДД и свързаните актове се прилагат в пълно съответствие помежду си и с европейското законодателство. За постигането му проектът на ЗИД на ЗДД предвижда въвеждането на реципрочни изменения в три свързани закона - ЗППЦК, ЗОЗ и ЗПФИ.

Изводи:

Към настоящия момент редица финансови институции не са включени в депозитарната инфраструктура, обслужваща пазара на ДЦК след сключване на сделката в РБ (ДДЦК) - банки, лицензирани в ДЧ от ЕС и инвестиционни посредници - местни и лицензирани в ДЧ от ЕС. Въпреки, че действащото законодателство фактически го позволява, на практика участието на глобални инвеститори е затруднено, поради: (i) исторически наложил се двустепенен модел на държане на ДЦК в депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ, подпомаган от поддепозитари на ДЦК, (ii) рестрикциите, свързани с платежната инфраструктура (РИНГС/ТАРГЕТ) и (iii) доказването на собствеността върху ДЦК. В рамките на действащата нормативна уредба - поддепозитари на ДЦК могат да бъдат само банки и клонове на чуждестранни банки, действащи на територията на РБ, както и ЦДЦК. В допълнение, освен, че не могат да изпълняват функциите на поддепозитари на ДЦК, инвестиционните посредници нямат достъп до платежната инфраструктура на БНБ, в централнобанкови пари (РИНГС/ТАРГЕТ).

Действащата нормативна рамка не позволява решаване на проблемите от нормативно и инфраструктурно естество, тъй като съдържа изисквания, които затрудняват практически достъпа на европейски глобални институции до вътрешния пазар на ДЦК.

Посочените проблеми не могат да бъдат решени в рамките на съществуващото национално законодателство или чрез промяна в организацията на работа и/или само чрез въвеждане на нови технологични възможности, без кореспондиращи нормативни промени. Разрешаването им изисква изменения и допълнения в ЗДД.

2. Цели:

С предлаганите промени ще бъдат въведени SACs, като по този начин РБ ще изпълни задълженията си по чл. 12, параграф 3 от Договора за създаване на ЕМС. Предложенията за промени в проекта на ЗИД на ЗДД ще насърчат процеса по интеграция на пазара на ДЦК на РБ към финансовите пазари в ЕС, включително и посредством хармонизиране на сетълмента на ДЦК и на паричните средства, с този на общоевропейско ниво.

В тази връзка се адресират следните цели:

Цел 1: Установяване на предвидим механизъм за реструктуриране на суверенния дълг, посредством който квалифицирано мнозинство от облигационерите може да приеме реструктуриращо предложение, обвързващо и малцинството

С новия чл. 6а от проекта на ЗИД на ЗДД, в националното законодателство се въвежда задължението на ДЧ на еврозоната за прилагане на SACs при реструктуриране на суверенен дълг, което произтича от разпоредбата на чл. 12, параграф 3 от Договора за ЕМС. Клаузите за колективно действие не се прилагат за спестовни облигации за индивидуални инвеститори, които не могат да бъдат търгувани на вторичен пазар, тъй като тези спестовни продукти не са инструменти на капиталовия пазар и не следва да се третира като „дългови ценни книжа“ за целите на SACs.

Въвеждането на клаузи за колективни действия при реструктуриране на дълг има за цел:

- ✓ Установяване на предвидим механизъм за реструктуриране на суверенния дълг, посредством който, квалифицирано мнозинство от облигационерите може да приеме реструктуриращо предложение от емитента, обвързващо и малцинството;
- ✓ Намаляване на правните рискове, свързани с фрагментирани преговори и съдебни претенции от страна на т.нар. holdouts кредитори, които възпрепятстват координираното реструктуриране; и

✓ Хармонизиране с правната и пазарна рамка на ДЧ от еврозоната.

Във връзка с въвеждането на клаузите за колективни действия в Допълнителните разпоредби на проекта на ЗИД на ЗДД се въвеждат дефиниции за използваните термини, респективно избягване на тълкувателни неясноти, посредством препратки към приложимото законодателство - национално и европейско.

Постигането на целта ще бъде измеримо чрез няколко основни индикатора. На законодателно ниво, индикатор е приемането и влизането в сила на проекта на ЗИД на ЗДД, съдържащ новия чл. 6а и необходимите дефиниции в Допълнителните разпоредби, преди 1 януари 2026 г. На пазарно ниво, индикатор е включването на стандартизирани SACs във 100% от всички новоемитирани ДЦК, с първоначален срок на падеж над една година, след тази дата. Качествените резултати ще се изразят в повишена правна сигурност, намалени правни рискове при реструктуриране и подобро доверие на инвеститорите в устойчивостта и предвидимостта на режима за управление на суверенния дълг.

Цел 2: Създаването на цялостна и консистентна правна рамка за определяне на ПД на ДЦК

С новия чл. 16а от проекта на ЗИД на ЗДД, се цели създаването на законово равнище на цялостна и консистентна правна рамка за определяне на ПД на ДЦК, която да укрепи прозрачността, предвидимостта и стабилността на първичния пазар на българския суверенен дълг. Основна цел е въвеждането на ясни критерии за допускане до статут на ПД на ДЦК, които да осигурят равнопоставен достъп на лицензирани кредитни институции и инвестиционни посредници.

Предложените промени въвеждат изрична диференциация между двата вида потенциални участници в процедурата за избор на ПД на ДЦК, а именно - (i) лица, които към момента на провеждане на процедурата вече притежават статут на ПД на ДЦК и подлежат на ежегоден мониторинг и оценка въз основа на сключен договор с МФ и (ii) кандидати, които към момента на провеждане на процедурата не са ПД на ДЦК, но заявяват желание да придобият този статут. Този подход въвежда в националното законодателство ясно и императивно разграничаване на категориите участници, което ще повиши предвидимостта и обективността на процедурата за избор на ПД на ДЦК. В тази насока, се предвижда създаването на самостоятелна наредба на министъра на финансите, която ще регламентира подробно условията и редът за придобиване, упражняване и прекратяване на статута на ПД на ДЦК, както и механизмите за оценка и контрол. Чрез регламентирането на правата и задълженията на ПД на ДЦК и посредством договор за първично дилърство, се цели укрепване режима на първично дилърство и насърчаване на участието на първичния пазар на ДЦК.

Предвижданата уредба създава възможности за по-ефективен контрол и отчетност на дейността на ПД на ДЦК, включително чрез ясни правила за наблюдение, оценка и предсрочно прекратяване на договорите, в случай на неизпълнение. С това се цели обезпечаване на правната сигурност, укрепване на доверието на инвеститорите и гарантиране на по-ефективно функциониране на пазара на ДЦК.

Нормата има за цел да подпомогне интеграцията на българския пазар на ДЦК към общия финансов пазар на еврозоната, което ще допринесе за навлизането на международни инвеститори на вътрешния дългов пазар и потенциално разширяване на инвеститорската база. Предвидените промени са в съответствие и със заложените стратегически цели за управление на суверенния дълг и целят създаване на условия за привличане на глобални дистрибутори на суверенен дълг, които впоследствие да могат да кандидатстват за придобиването на статут на ПД на ДЦК, съгласно националното законодателство.

Измерими резултати от прилагането на новата рамка ще бъдат приемането и влизането в сила на закона и наредбата към него, и увеличаване на броя на активните участници на пазара с поне 10-15% в рамките на две години. Очакваният ефект е създаването на по-прозрачен и по-устойчив режим на първично дилърство на ДЦК, който да повиши ликвидността и ефективността на пазара на ДЦК,

да укрепи доверието на инвеститорите и да подпомогне интеграцията на българския пазар на суверенен дълг към общия финансов пазар на еврозоната.

Цел 3: Насърчаване на пълноценната интеграция на глобалните инвеститори към пазарната и платежната инфраструктура, обслужваща местния пазар на ДЦК в РБ.

Предложените изменения с новия чл. 35 от проекта на ЗИД на ЗДД, са изцяло съобразени и с потенциалното разширяване на кръга от участници, включително глобални инвеститори, в ДЦК, опериран от БНБ. Предвидените изменения и допълнения с проекта на ЗИД на ЗДД, са насочени и към насърчаване присъствието на инвестиционните посредници, посредством пълноценното им интегриране към пазарната инфраструктура. Това ще осигури по-голяма ефективност на процесите по сетълмент, ще намали оперативните рискове и ще създаде равнопоставени условия за всички участници на пазара. По този начин се създават предпоставки за по-висока ликвидност на пазара на ДЦК и разширяване на инвеститорската база. Тези процеси, от своя страна са съпроводени и със съблюдаване на (i) най-високите изисквания за защита правата на собственост на отделните категории инвеститори в ДЦК и международните стандарти в областта на сетълмент системите на ценни книжа, (ii) еднозначно определяне на приложимото право и премахването на правните пречки пред дистрибутирането на ДЦК, като хартиените сертификати за собственост на ДЦК.

С предвидените текстове се цели по-пълно съответствие с утвърдените стандарти на ЕС и международната практика, в областта на държането и разпореждането с ценни книжа. Изричното регламентиране на възможността за водене на системи за регистрация, чрез индивидуални и общи (омнибус) сметки от широк кръг глобални попечители е характерен за развитите финансови системи. Обект на тези промени са и дейностите, свързани с регистрацията и търговията с ДЦК, в контекста на трансгранични взаимоотношения между местни юридически лица и такива от ДЧ на ЕС, които притежават ДЦК на свое име, но за чужда сметка, като предпоставка за навлизане на чуждестранни портфейлни инвестиции. Приемането на разпоредби за регламентиране на законово ниво на приложимото право в случай на трансгранични сделки с ДЦК, ще предостави сигурност на чуждестранните инвеститори по отношение на свързаните с това правни последици и съответно ще повиши интереса към пазара на местни ДЦК. По този начин, се създават условия за по-голяма прозрачност, правна сигурност и предвидимост за инвеститорите, както и за по-широк трансграничен достъп до българския пазар на ДЦК.

С цел внасяне на правна яснота, е направена промяна в посока поясняване компонентите на системата, оперирана от БНБ, в качеството ѝ на ЦДЦК, по смисъла на *Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета 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*.

С предвидената нова разпоредба на чл. 35 от проекта на ЗИД на ЗДД се премахва изискването за издаване на поименни сертификати за собственост върху ДЦК на физически лица. Те ще бъдат заменени с извлечения от индивидуалните сметки на крайните собственици, които удостоверяват правото на собственост върху ценните книжа. Този подход отговаря на съвременната динамика и високотехнологичен характер на пазарите, включително в условията на трансгранично държане, като същевременно изисква значително по-малко време, разходи и административен ресурс в сравнение с издаването на хартиени сертификати. Предлагащата промяна е в унисон с позицията на действащите ПД на ДЦК, изразявана и в рамките на ежегодните проучвания на инвеститорските нагласи от страна на емитента - МФ.

Постигането на целта може да се измери чрез конкретни индикатори: (i) приемането и влизането в сила на новия чл. 35 от проекта на ЗИД на ЗДД; (ii) пълноценното функциониране на Депозитаря на ДЦК, опериран от БНБ, в рамките на системата T2S; (iii) отпадането на хартиените сертификати и преминаване към 100% електронна регистрация на собствеността върху ДЦК; (iv) нарастване на броя на чуждестранните участници и попечители, регистрирани в Депозитаря на ДЦК, опериран от

БНБ, с поне 10% в рамките на първата година от влизане на промените в сила; и (v) увеличаване на обема на трансграничните инвестиции в български ДЦК.

Цел 4: Нормативно уреждане на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД

Посредством предложените разпоредби се осъществява адаптиране на нормативния акт към новата валута. В допълнение, се създава еднакъв и последователен режим при определянето на имуществените санкции и глобите, в рамките на националното законодателство, съгласуван с уредбата в други приложими закони, в областта на финансовите пазари. По този начин, се гарантира правна яснота, предвидимост и системност на нормативната база, както и плавен преход към условията след присъединяването на РБ към еврозоната.

От гледна точка на измеримост, постигнатият резултат ще се изрази в приемането и влизането в сила на стойностите на имуществените санкции и глобите в евро преди 1 януари 2026 г. Очакваният ефект е засилване на правната яснота, предвидимостта и системността на нормативната база, както и осигуряване на безпрепятствено и еднозначно прилагане на закона в условията на паричен съюз, без създаване на допълнителни административни или правни затруднения за поднадзорните лица и институциите.

Цел 5: Дефиниране и нормативно установяване на основните дефиниции

Целта на дефинирането и нормативното установяване на основните понятия е да се гарантират правна сигурност и предвидимост, като се осигури еднозначно тълкуване и прилагане на термините, да се унифицира практиката и предотвратят противоречиви тълкувания от страна на институции и пазарни участници, да се хармонизира националната уредба с правото на ЕС и международните стандарти, да се ограничи правната несигурност и рискът от спорове, както и да се повиши прозрачността и доверието у инвеститорите и обществото, като същевременно се подобри ефективността на регулирането и контрола чрез използването на единна и прецизна терминология. Измерими резултати от реализирането на тази цел ще бъдат приемането и влизането в сила на новите дефиниции в Допълнителните разпоредби на проекта на ЗИД на ЗДД преди 1 януари 2026 г. На качествено ниво, ще бъде постигнато повишаване на правната яснота и съгласуваността на терминологията в различните нормативни актове, намаляване на случаите на противоречиво тълкуване от компетентните органи и създаване на стабилна основа за по-ефективен регулаторен и надзорен процес. Количествено, може да се очаква понижение на броя на административните или съдебните спорове, възникнали вследствие на неяснота в терминологията, както и по-бързо и еднозначно прилагане на нормите от страна на администрацията и участниците на пазара.

Цел 6: Постигане на правна яснота и хомогенност с други закони

С проекта на ЗИД на ЗДД, заедно с необходимите изменения и допълнения в свързаните нормативни актове, се осигурява цялостна и съгласувана правна рамка за пазара на ДЦК. По този начин се премахват съществуващите правни празноти и несъответствия, което гарантира единна терминология и последователно прилагане на правните норми. Съгласуването на уредбата в различните закони повишава правната сигурност, намалява риска от противоречива практика и създава условия за по-голяма прозрачност и доверие.

Измерими резултати от реализирането на тази цел ще бъдат приемането и влизането в сила на съгласуваните законодателни промени, както и постигането на единна терминология и правна логика в нормативните актове, регулиращи дейността на участниците на пазара на ДЦК. На качествено ниво, ще бъде осигурена по-висока правна сигурност и предвидимост, ограничаване на риска от противоречиво прилагане на закона и повишаване на прозрачността на регулаторната рамка. Количествено, това може да се изрази в намаляване на случаите на несъгласувани тълкувания между различни институции и актове, както и в съкращаване на времето за прилагане на нормативните процедури, посредством елиминиране на дублиращи се или противоречиви изисквания.

3. Заинтересовани страни:

1. Министъра на финансите;

2. Българската народна банка;

3. Комисията за финансов надзор;

4. Кредитни институции - по смисъла на член 4, параграф 1, т. 1 от 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; (местни 20: 17 бр. банки и 3 бр. клонове на банки, лицензирани от БНБ);

5. Инвестиционни посредници:

а) получили лиценз при условията и по реда на Закона за пазарите на финансови инструменти; инвестиционни посредници - към 30.04.2023 г. дружествата, лицензирани от Комисията за финансов надзор да извършват дейност като инвестиционни посредници, са 35 бр. и 3 бр. клонове на инвестиционни посредници;

управляващи дружества - към 30.04.2023 г. - 31, от които 1 клон на чуждестранно

б) от друга държава членка, получили лиценз за предоставяне на инвестиционни услуги и за извършване на инвестиционни дейности, съгласно националното си законодателство, въвеждащо Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ, L 173/349 от 12 юни 2014 г.);

6. Неограничен кръг от национални и международни професионални и непрофесионални инвеститори, в ДЦК.

4. Варианти на действие. Анализ на въздействията:

4.1. По проблем 1: „Изпълнение на задължението за въвеждане в българското законодателство на клаузите за колективно действие, след ратифицирането от Народното събрание и влизането в сила за РБ на Договора за създаване на ЕМС“

Вариант 1: „Без действие“: Не се предприемат необходимите промени в нормативната уредба. Клаузите за колективно действие не се въвеждат в националното законодателство, след присъединяване към еврозоната.

Описание:

Вариантът, при който не се предприемат законодателни действия за въвеждане SACs в националното законодателство („без действие“), се оценява като правно и институционално неприемлив. Липсата на национална нормативна уредба по този въпрос (i) ще създаде правна празнота, (ii) ще затрудни изпълнението на международните ангажменти на страната и (iii) ще компрометира съвместимостта на българските ДЦК с регулаторната архитектура на еврозоната. Това от своя страна, би могло (i) да предизвика пазарна несигурност, (ii) да отслаби доверието на инвеститорите и (iii) да ограничи достъпа на страната до финансиране при настъпване на неблагоприятни условия.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При неприемането на SACs в националното законодателство, не се очакват положителни икономически, социални или екологични въздействия.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Ако не бъде приет проекта на ЗИД на ЗДД, ще се създаде нормативна празнота относно прилагането на SACs, което ще доведе до несъответствие с ангажиментите на РБ след присъединяването ѝ към еврозоната и ще подкопае доверието на пазарите и институционалните инвеститори в способността на държавата да управлява суверенния си дълг. От икономическа гледна точка, това би увеличило рисковите премии при емитиране на ДЦК, би ограничило достъпа до финансиране в рамките на еврозоната и би създавало предпоставки за по-високи разходи за поемане и обслужване на суверенния дълг. Правното неизпълнение относно SACs увеличава риска от съдебни спорове и блокиране на реструктуриращи процеси, в хипотеза на напрежение върху публичните финанси. От институционална гледна точка се нарушава принципа на равнопоставено третиране и съвместимост с най-високото ниво на икономическа и парична интеграция в рамките на ЕС. Всяка загуба на доверие от страна на глобалните пазари и партньори в рамките на ЕС, би отслабила устойчивостта на публичните финанси и би изложила страната на по-висок системен риск, с възможни негативни ефекти върху икономическата и социалната стабилност.

Специфични въздействия:

При липса на ясна правна уредба за SACs, в случай на фискални затруднения или необходимост от реструктуриране на суверенен дълг, държавата би била изложена на по-големи рискове - като забавяне на решения, съдебни претенции от инвеститори и блокиране от страна на малцинствени кредитори. Това може да доведе до влошаване на доверието към страната от страна на инвеститорите, повишаване на разходите по финансиране на държавата и ограничаване на възможностите за подкрепа на икономиката, включително за достъп до публично финансиране и програми за МСП. Негативното влияние може да се разпростре и върху общия инвестиционен климат в страната, което ще се отрази неблагоприятно върху средата, в която оперират МСП.

Неприемането на SACs увеличава правната несигурност и трансферира разходите за уреждане на спорове към държателите на суверенен дълг. Това е особено неблагоприятно за по-малки юридически лица, както и физическите лица, които нямат ресурс да участват ефективно във фрагментирани и несъгласувани преговорни процеси или съдебни дела.

При възникване на необходимост от реструктуриране, участниците (вкл. инвеститори, институции и посредници/попечители) ще са изправени пред по-високи транзакционни и консултантски разходи, породени от неясна правна рамка и нужда от индивидуално тълкуване. Това също следва да се отчете и като скрита институционална административна тежест.

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Описание:

Този вариант предвижда изричното законодателно въвеждане на SACs посредством приемането на проекта на ЗИД на ЗДД. Законопроектът съдържа уредба относно съдържанието на SACs, процедурите за промяна на условията по ДЦК, институционалните участници (включително агент по изчисленията и представител на държавата), както и изисквания за публичност и информираност. В допълнителните разпоредби се дефинират ключови понятия с цел съгласуваност с европейските практики и съобразяване с добрите практики, установени в останалите държави от еврозоната.

Предвижда се създаването на нов чл. 6а в проекта на ЗИД на ЗДД, посредством който се урежда задължението за прилагане на SACs по всички новоемитирани ДЦК с първоначален срок на падежа над една година, след ратифицирането от Народното събрание и влизането в сила за РБ на Договора за създаване на ЕМС. Законът въвежда правната рамка за двустепенния (dual-limb) механизъм на гласуване, както и възможността за преминаване към едностепенен (single-limb) механизъм след влизане в сила на изменението на Договора за ЕМС. Уредбата предвижда и регламентиране на процедурите при реструктуриране на суверенния дълг, включително изисквания към условията на облигациите и процеса на одобрение от квалифицирано мнозинство на облигационерите.

Реализирането на варианта предполага предприемане на организационни и административни мерки от страна на МФ и свързаните институции, като не се изисква създаване на нови органи или звена,

като необходимите дейности могат да бъдат извършени в рамките на съществуващия институционален и експертен капацитет, без допълнителни бюджетни средства.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Приемането на законопроекта ще създаде предвидима и правно съвместима рамка на българските ДЦК с инструментите на еврозоната при прилагане на SACs, каквато се изисква от чл. 12, § 3 от Договора за създаване на ЕМС. В дългосрочен план наличието на ясно дефинирани механизми за реструктуриране на суверенния дълг ще допринесе за фискалната устойчивост и ще стандартизира условията за достъп до финансиране при евентуален стрес на пазара. Това непряко ще допринесе и за запазване на ресурсите за социални разходи и предотвратяване на кризисни ситуации.

Приемането на проекта на ЗИД на ЗДД (i) ще повиши доверието на инвеститорите и пазарната предвидимост; (ii) ще намали риска от съдебни спорове и транзакционни разходи при реструктуриране на дълга; (iii) ще подобри достъпа до финансиране и (iv) съответствието с практиките в еврозоната. В допълнение, ще подкрепи стабилността на публичните финанси, което косвено защитава ресурсите за социална политика и публични услуги, дори при временен фискален натиск. Нормативното дефиниране на ключови понятия, свързани с прилагането на SACs елиминира тълкувателната несигурност и значително намалява правния риск и потенциала за съдебни спорове, включително при предоговаряне на условията на суверенния дълг.

Не се наблюдава пряко екологично въздействие. Законопроектът не засяга околна среда, ресурси или дейности, попадащи в обхвата на екологичното законодателство.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При възприемането на **Вариант 2** не се наблюдават и отчитат отрицателни въздействия.

Специфични въздействия:

При приемането на проекта на ЗИД на ЗДД въздействието върху МСП е положително, макар и индиректно, с потенциал за дългосрочни ползи по линия на макроикономическа и пазарна стабилност.

На първо място това създава условия за по-ниски лихвени нива за бизнеса, по-устойчиво поведение на пазарите и достъпност до финансиране/кредитиране. Стандартизиращият достъп на държавата до финансиране намалява вероятността от икономическа дестабилизация, която би се отразила върху платежоспособността, поръчките и инвестиционните намерения на МСП.

За инвеститорите и участниците на пазарите на ДЦК (включително, кредитни институции, инвестиционни посредници, институционални инвеститори и глобални попечители), нормативното уреждане на SACs не създава нови регистрационни, отчетни или лицензиращи задължения. Посредством ясно дефинирани правила, единна терминология и публикуване на релевантната информация намалява необходимостта от допълнителни правни анализи и разходи за тълкуване на клаузи.

От институционална гледна точка, нормативното уреждане оптимизира процесите и улеснява координацията между държавните органи.

За физическите лица не съществува административната тежест, тъй като законопроектът не въвежда задължения, декларации или взаимодействия с администрацията, които да касаят пряко индивидуалните инвеститори.

Посредством проекта на ЗИД на ЗДД не се въвеждат нови допълнителни задължения и за юридическите лица, като предвижданите процедури са приложими само спрямо държавните органи и институциите, ангажирани с управлението на суверенния дълг. Няма изискване за подаване на заявления, регистрации или отчети от страна на частноправните субекти, което от своя страна не поражда допълнителна административна тежест за тези лица.

Очакваните резултати включват повишаване на правната сигурност и предвидимостта при емитирането и реструктурирането на ДЦК, хармонизиране с правото на ЕС и практиките в еврозоната, намаляване на правните и пазарните рискове, подобряване на достъпа до финансиране и засилване на фискалната устойчивост. Изводите относно постигането на целите се основават на логическата връзка между нормативната интервенция и конкретните действия по прилагането ѝ, като се гарантира последователност и обоснованост на очакваните резултати. Законопроектът не предизвиква отрицателни икономически, социални или екологични въздействия. Въздействието върху малките и средни предприятия е положително и индиректно, чрез повишена пазарна стабилност, по-ниски лихвени нива и подобрен достъп до финансиране. За пазарните участници се намалява необходимостта от допълнителни правни анализи и транзакционни разходи благодарение на единната терминология и нормативна яснота, без въвеждане на нови административни задължения за физически и юридически лица.

4.2. По проблем 2: „Необходимост от законодателно уреждане на определянето, контрола и статута на ПД на ДЦК“

Вариант 1: „Без действие“:

Описание:

Липсата на нормативни промени за интегрирането на глобални инвеститори към местния пазар на суверенен дълг в РБ, съпроводено от поэтапното окрупняване (сливане) на местните участници, ще ограничи възможността на държавата да се финансира при изгодни условия на местния първичен пазар на суверенен дълг и ще увеличи разходите за данъкоплатците.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Запазването на съществуващата нормативна уредба и пазарна среда без адаптация към нови правила би довело до застой и липса на развитие на пазара на ДЦК, като би възпрепятствало постигането на по-високи стандарти на прозрачност и ефективност. Поддържането на статуквото би съхранило съществуващите неясноти и непоследователности в режима на ПД на ДЦК, което би затруднило достъпа на нови участници и би ограничило конкуренцията на пазара.

Вариант 1 не предполага екологично въздействие върху заинтересованите страни.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Неосъвременяването на законодателна рамка за определянето, контрола и статута на ПД на ДЦК ще задълбочи концентрацията на пазара на ДЦК и ще ограничи конкуренцията, което ще създаде предпоставки за непазарно поведение на основните пазарни участници. Това ще доведе до по-високи разходи по пласмента на суверенния дълг, увеличавайки фискалното бреме за данъкоплатците. В дългосрочен план, това може да доведе до по-слаба ликвидност, по-високи рискови премии при емитирането на ДЦК и ограничаване на възможностите за диверсификация на инвеститорската база.

Специфични въздействия:

Неактуализирането на законодателна уредба ще затрудни МФ при планирането и реализирането на емисионната политика, тъй като ограничената конкуренция на първичния пазар на ДЦК няма да осигурява достатъчно ефективни механизми за пласмента им. Това може да доведе до зависимост от малък брой участници и до по-висока ценова волатилност при пласмента на новите емисии.

Отсъствието на законодателни промени може да стимулира практики, които не съответстват на принципите на прозрачност и равнопоставеност на участниците.

Инвеститорите ще останат ограничени в достъпа си до първичния пазар на ДЦК, което ще ги постави в зависимост от практиките на малък кръг доминиращи участници. Това, от своя страна, ще ограничи конкуренцията и ще намали ликвидността на пазара.

По отношение на финансовата стабилност, риска от концентрация на функциите на първично дилърство в ограничен брой участници създава уязвимост на пазара при външни шокове или при координирано непазарно поведение. Това увеличава системния риск и може да доведе до по-високи разходи за държавата при финансирането на суверенния дълг.

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Описание:

При този вариант ще бъдат предприети нормативни промени, които ще допринесат за широко диверсифициране на инвеститорската база и навлизането на преки чуждестранни инвестиции. Проектът на ЗИД на ЗДД включва създаването на нов чл. 16а, който установява критерии за подбор, ред за ежегодна преоценка и условия за придобиване, упражняване и прекратяване на статута на ПД на ДЦК. Предвижда се приемането на последваща наредба на министъра на финансите, която да регламентира в детайли процедурите по кандидатстване, оценка и контрол, както и взаимодействието между МФ и избраните ПД на ДЦК. Реализирането на варианта включва приемане на конкретни организационни и административни действия, като (i) актуализиране на вътрешните правила, (ii) подготовката и сключването на нови договори за първично дилърство на ДЦК, както и (iii) провеждане на ежегодна процедура за оценка.

Не се изисква създаване на нови институции или отделни административни структури, а необходимите дейности ще бъдат осъществявани в рамките на наличния капацитет и бюджет на МФ.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Уреждане на статута, определянето и контрола върху ПД на ДЦК в йерархически по-висок нормативен акт (закон) ще осигури на емитента, в лицето на МФ, по-голяма предвидимост и ефективност при провеждането на емисионната политика и ще позволи по-прозрачен и конкурентен пласмент на суверенния дълг, което ще намали рисковата премия и разходите за финансиране.

За ПД на ДЦК нормативното уреждане ще създаде ясен статут с дефинирани права и задължения. Това ще повиши равнопоставеността между участниците, ще въведе предвидимост в отношенията с държавата и ще стимулира по-отговорно и пазарно ориентирано поведение.

Инвеститорите ще получат по-широк достъп до първичния пазар на ДЦК, посредством постигането на по-конкурентна среда и диверсификация на участниците. Това от своя страна ще увеличи ликвидността и ще улесни процеса на ценообразуване, като намали зависимостта от ограничен брой посредници.

За международните инвеститори, въвеждането на прозрачна и хармонизирана със стандартите на ЕС рамка ще създаде необходимите условия за по-активното им участие. Това ще улесни интеграцията на българския пазар на ДЦК с международните капиталови пазари и ще разшири инвеститорската база.

По отношение на финансовата стабилност, новата нормативна уредба ще намали риска от концентрация на функциите на първично дилърство в ограничен брой участници, като разшири кръга им и въведе механизми за контрол върху тяхното поведение. Това ще укрепи устойчивостта на пазара при външни шокове и ще ограничи възможностите за непазарни практики.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие не се наблюдават отрицателни въздействия.

Специфични въздействия:

Приемането на законодателната промяна ще има пряко въздействие върху институциите, които са ПД на ДЦК или кандидатстват за статут на ПД на ДЦК. Въвежда се ясно регламентиран режим на

ниво закон, с който се определят, права и задължения, както и механизъм за ежегодна оценка и контрол.

Въздействието върху МСП ще бъде косвено. Макар че те не участват пряко като ПД на ДЦК, приемането на проекта на ЗИД на ЗДД ще има положителен ефект върху общата финансова и макроикономическа среда и ще подпомогне достъпа на МСП до финансиране при по-благоприятни условия.

Очаква се новата нормативната уредба да осигури по-голяма прозрачност, предвидимост и равнопоставеност на участниците, като въведе ясно дефинирани права и задължения за ПД на ДЦК и предвиди ефективни механизми за контрол и санкциониране при неизпълнение. В резултат на прилагането на тези мерки, се очаква да бъде постигнато (i) диверсифициране на инвеститорската база, (ii) засилване на конкуренцията на първичния пазар, (iii) подобряване на ликвидността и ефективността при пласмента на суверенния дълг, както и (iv) понижаване на рисковата премия и (v) разходите по финансиране за държавата. Изводите относно постигането на целите се основават на логическата връзка между законодателната интервенция, конкретните мерки по нейното прилагане и очакваните резултати - по-висока пазарна дисциплина, стабилност и интеграция на пазара на ДЦК в рамките на еврозоната. Законопроектът не води до отрицателни икономически, социални или екологични въздействия. Въздействието върху МСП е положително и индиректно, чрез укрепване на финансовата стабилност, разширяване на достъпа до финансиране и създаване на по-благоприятна макроикономическа среда.

4.3. По проблем 3: „Необходимост от адаптиране на правната рамка, с оглед насърчаването на процеса на по-нататъшната интеграция към единния финансов пазар на ЕС, произтичащо от присъединяването на РБ към еврозоната“

Вариант 1: „Без действие“:

Описание:

Предлаганите промени целят въвеждане на омнибус сметки, което ще хармонизира националната уредба с практиките в ЕС и ще улесни участието на чуждестранни инвеститори на местния пазар на ДЦК. Същевременно се предвижда отпадане на хартиените поименни сертификати, като мярка за пълна дематериализация и модернизиране на процесите и повишаване на правната сигурност. Важен акцент е и изричното уреждане на приложимото право при трансгранични сделки, с оглед гарантиране на предвидимост, защита на инвеститорите и избягване на правни колизии. Наред с това се цели модернизация на пазарната инфраструктура, включително осигуряване на съвместимост с европейските сетълмент и платежни платформи, което ще доведе до по-висока ефективност, намаляване на разходите и интегриране на българския пазар на суверенен дълг в рамките на единния вътрешен пазар на ДЦК.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие не се наблюдават положителни въздействия.

Вариант 1 не предполага екологично въздействие върху заинтересованите страни.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Неприемането на предложените изменения ще доведе до запазване на съществуващите пречки пред ефективното функциониране на пазара на ДЦК. При липса на законово регламентиране за използване на омнибус сметки, достъпът на глобални инвеститори ще остане ограничен, а възможностите за пълноценна интеграция с европейските и международните инфраструктури ще са силно редуцирани. Това, от своя страна, ще ограничи ликвидността и ще задържи процеса на диверсификация на инвеститорската база.

Запазването на изискването за хартиени поименни сертификати за физическите лица ще продължи да натоварва пазарните участници с излишни административни и финансови разходи.

В правен аспект липсата на изрична уредба относно приложимото право при трансгранични сделки с ДЦК ще създава несигурност и правни рискове за международните инвеститори. Това може да доведе до ограничаване на техния интерес към българския пазар и до възпрепятстване на процеса на интеграция към единния финансов пазар на ЕС.

В дългосрочен план неприемането на измененията ще задържи модернизацията на инфраструктурата, ще поддържа по-високи оперативни рискове и ще възпрепятства изграждането на конкурентна и прозрачна среда за всички участници на пазара на държавни ценни книжа.

Изборът на този вариант би довел до несигурност, значителни допълнителни разходи и липса на мотивация, най-вече за чуждестранните банки и инвестиционни посредници, относно правните последици на сключваните от тях трансгранични сделки с български ДЦК.

Специфични въздействия:

Неприемането на предложените промени няма да засегне пряко МСП, тъй като те не участват като ПД на ДЦК или попечители в пазарната инфраструктура, обслужваща пазара на суверенен дълг. Въздействието обаче ще бъде косвено отрицателно, като това означава по-труден достъп до финансиране и по-неблагоприятни условия на кредитиране, тъй като по-високата цена на държавния ресурс влияе върху общото равнище на лихвите в икономиката, както и върху ограничаване на възможностите за използване на нови финансови продукти и трансгранични инвестиции от фирмите.

Неприемането на измененията ще доведе до запазване на съществуващата административна тежест за пазарните участници и институциите. Продължаващото изискване за издаване на хартиени поименни сертификати за собственост върху ДЦК ще ангажира значителен ресурс от време и средства както за лицата, водещи регистри, така и за инвеститорите, а ефектът от издадените хартиени сертификати в контекста на дигитализацията ще е по-скоро негативен. Това, от своя страна, ще запази несъвместимостта с високотехнологични практики на МКП и ще възпрепятства модернизацията на инфраструктурата.

Липсата на изрична правна уредба за приложимото право при трансгранични сделки ще поддържа високи изисквания за правна проверка и допълнителна документация, което увеличава разходите за глобалните инвеститори.

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“:

Описание:

С предвидената нова разпоредба на чл. 35 от проекта на ЗИД на ЗДД се уреждат функциите на БНБ при емитирането, регистрацията и сетълмента и поддържането на пазарната инфраструктура, след сключване на сделката за ДЦК.

Със същата разпоредба се въвеждат изисквания за водене на индивидуални и общи (омнибус) сметки от страна на БНБ и участниците в системата, като се предвижда възможност за прехвърляне и държане на ДЦК в ЦДЦК. Регламентира се приложимото право при трансгранични сделки и операции с ДЦК от момента на тяхното регистриране по сметки в ЦДЦК.

Въвеждането на новия чл. 35 от проекта на ЗДД е насочено към хармонизиране на българската правна уредба със стандартите на ЕС и международната практика. Очакваните резултати са: модернизация на пазарната инфраструктура, улесняване на трансграничния достъп до българския пазар на ДЦК, намаляване на административната тежест и оперативните рискове, както и укрепване на доверието на местни и международни инвеститори.

Не се изисква създаване на нови институции или отделни административни структури, а необходимите дейности ще бъдат осъществявани в рамките на наличния капацитет и бюджет на МФ.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Приемането на новия чл. 35 от проекта на ЗИД на ЗДД ще има редица положителни въздействия върху функционирането на пазара на ДЦК и финансовата система на РБ, като цяло. На първо място, ще се осигури ясна и модерна правна рамка за функции на БНБ, която обхваща процесите по емитиране, регистрация и сетълмент на ДЦК.

От икономическа гледна точка, ще се ускори процеса по обработката на сключването и приключването на сделките и ще се намали административната тежест. Премахването на хартиените сертификати ще съкрати времето и ресурсите за удостоверяване на правата на собственост.

По отношение на инвеститорите, предвидените промени ще разширят достъпа на глобални институционални участници, посредством хармонизация със стандартите на ЕС. Това ще рефлектира положително върху повишаването на ликвидността на пазара, ще допринесе за разширяване на инвеститорската база и намаляване на рисковата премия, при пласмента на суверенен дълг.

В системен план, новата уредба ще засили интеграцията на българския пазар на ДЦК в европейските и международните капиталови пазари, ще намали риска от концентрация на функциите на първично дилърство в ограничен брой участници и ще подобри устойчивостта на финансовата система на РБ. Положителният ефект се изразява и в укрепване на доверието в пазарната инфраструктура, както от страна на местните инвеститори, така и от страна на международните такива.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие не се наблюдават отрицателни въздействия.

Специфични въздействия:

Предлаганите промени няма да окажат пряко въздействие върху МСП, тъй като те не участват непосредствено като ПД на ДЦК или попечители в инфраструктурата, обслужваща пазара на суверенен дълг. Въздействието върху тях е косвено като се създава по-стабилна среда за кредитиране и инвестиции, което има положителен ефект върху достъпа им до финансиране и върху условията за тяхната стопанска дейност.

За другите частноправни субекти - кредитни институции, инвестиционни посредници и институционални инвеститори, въздействието е пряко. Новата нормативна рамка ще осъвремени правилата за участие в системите за регистрация и сетълмент, възможност за използване на омнибус сметки и интегриране към международните пазарни инфраструктури и глобални попечители. Това (i) ще намали административната тежест, (iii) ще подобри ефективността на операциите и (iii) ще създаде условия за равнопоставена конкуренция между участниците.

В дългосрочен план, въздействието върху частноправните субекти е положително, чрез укрепване на финансовата стабилност, подобряване на ликвидността на пазара на ДЦК и разширяване на възможностите за привличане на капитал и инвестиции. Очаква се новата уредба, да допринесе за интеграцията на българския пазар на ДЦК в общата пазарна инфраструктура на ЕС, като улесни участието на чуждестранни инвеститори и увеличи ликвидността на пазара. В резултат, се създават предпоставки за по-ниска цена на финансиране за държавата, по-ефективно функциониране на пазара на ДЦК и укрепване на репутацията на страната като надежден и модерен емитент на суверенен дълг.

4.4. По проблем 4: „Отсъствието на регламентиране на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда ЗДД“

Вариант 1: „Без действие“:

Описание:

Отсъствие на адаптиране към новата валута.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие не се наблюдават положителни въздействия.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Неприемането на законодателни промени, свързани с определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД, ще доведе до запазване на правната неяснота за поднадзорните лица. Непроменянето на валутната единица на имуществените санкции и глобите след приемането на еврото може да създаде риск от противоречива практика при прилагането на санкционния режим, което увеличава риска от правни спорове и неравнопоставено третиране.

От икономическа гледна точка, това ще доведе до объркване на поднадзорните лица и потенциално би могло да се окаже пречка. В допълнение, би могло да доведе и до увеличаване на административните им разходи във връзка с необходимостта от правни консултации и различни тълкувания на приложимото законодателство в РБ. В социален аспект, липсата на несъответствие с новата валутна единица за размера на имуществените санкции и глобите би могла да увеличи административната тежест и разходи. Това ще създаде впечатление за непълно съответствие с европейските стандарти и ще увеличи правната и репутационна несигурност на пазара.

Екологично въздействие при този вариант не се очаква.

Специфични въздействия:

При неприемане на законодателната промяна не се очаква пряко въздействие върху МСП, тъй като те обикновено не попадат сред поднадзорните лица по Закона за държавния дълг, но косвено ще се поддържа среда на правна несигурност, която може да повиши общата рискова премия и да влоши условията за финансиране на бизнеса.

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“:**Описание:**

С цел адаптиране към новата валута, с проекта на ЗИД на ЗДД се определят превалутираните стойности на имуществените санкции и глобите, налагани на поднадзорните лица по реда ЗДД.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Посредством предложените разпоредби се осъществява адаптиране на нормативния акт към новата валута.

Приемането на законодателната промяна ще внесе необходимата правна яснота по въпроса за определянето на имуществените санкции и глобите в евро, което ще осигури съответствие при прилагането на европейските норми и правила. За МСП, макар да не са директен адресат на мярката, ефектът ще бъде косвено положителен, посредством укрепване на финансовата стабилност и подобряване на бизнес средата. За останалите частноправни субекти и институции промените ще намалят административната тежест и разходите, свързани с изчисляването и изпълнението на имуществените санкции и глобите.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие не се наблюдават отрицателни въздействия.

Специфични въздействия:

Законодателното уреждане на определянето на имуществените санкции и глоби в евро ще има пряко положително въздействие върху поднадзорните лица (финансови посредници, инвестиционни дружества и други участници на капиталовите пазари). Те ще разполагат с ясни правила при изчисляването и изпълнението на имуществените санкции и глобите, което ще намали риска от

различни тълкувания и ще повиши доверието в надзорната практика. От гледна точка на административната тежест, промяната има облекчаващ ефект. С въвеждането на единен механизъм за определяне на стойностите на имуществените санкции и глобите в евро, отпада необходимостта поднадзорните лица да правят допълнителни правни консултации, вътрешни проверки или паралелни изчисления. По този начин, се спестяват разходи и време както за бизнеса, така и за надзорните органи, което оптимизира административните процеси и подобрява ефективността на регулаторната рамка.

Оценката е, че специфичните въздействия са изцяло положителни, а административната тежест - намаляваща.

Изводите от прилагането на тази мярка показват, че определянето на стойностите в евро на имуществените санкции и глобите налагани по реда на ЗДД е необходимо условие за осигуряване на правна яснота и последователност при преминаването към еврото като официална валута на РБ. Чрез законово определяне на тези стойности се постига съгласуваност и системност в нормативната база, като се избягват разминавания и неравнопоставеност при прилагането на санкционните режими спрямо различните участници на финансовите пазари, както и при получателите на държавногарантирани заеми. Определянето на имуществените санкции и глобите по предварително определен, прозрачен и законосъобразен механизъм гарантира предвидимост за поднадзорните лица и предотвратява риска от неясноти или несъответствия в санкционната практика след въвеждането на еврото. По този начин, се създават условия за плавен преход към новата валутна среда, укрепва се правната сигурност и се минимизират административните и правните рискове при прилагането на санкционните разпоредби.

4.5. Проблем 5: „Липса на нормативна яснота по ключови понятия, свързани със суверения дълг“

Вариант 1: „Без действие“:

Описание:

С проекта на ЗИД на ЗДД се въвеждат легални дефиниции с цел създаване на яснота и съгласуваност на приложното поле на нормативната уредба. Определя се понятието „държавни ценни книжа“, както и първичен и вторичен пазар на ДЦК, а чрез позоваване на действащи закони и регламенти се въвеждат и понятията „бюджетна организация“, „доминиращо влияние“, „подсектор Централно управление“, „централен депозитар на ценни книжа“, „място за търговия“, „кредитни институции“ и „инвестиционни посредници“.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При избор на вариант „Без действие“ не се наблюдават положителните ефекти и въздействия.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Неприемането на легални дефиниции за ключови понятия като „държавни ценни книжа“, „първичен и вторичен пазар на държавни ценни книжа“, „централен депозитар“, „инвестиционни посредници“ и др. ще запази съществуващата правна празнота и ще поддържа неопределеност в приложното поле на закона. Това ще доведе до различни тълкувания от страна на институции, инвеститори и съдебни органи, което увеличава риска от правни спорове и противоречива практика. От икономическа гледна точка, това ще има възпиращ ефект пред пазарните участници и може да възпрепятства интеграцията на българския пазар на ДЦК с единния финансов пазар на ЕС. В социален аспект липсата на правна яснота подкопава доверието в регулираната среда и създава впечатление за непълно съответствие с европейските стандарти. Екологични ефекти при този вариант не се очакват.

Специфични въздействия:

При неприемане на легални дефиниции ще се запази сегашната ситуация на правна неопределеност относно ключови понятия, използвани в законодателството за суверения дълг. За институциите това означава затруднения при тълкуването и прилагането на закона, което може да доведе до

противоречива административна и съдебна практика. За пазарните участници - кредитни институции, инвестиционни посредници и институционални инвеститори, липсата на яснота относно приложното поле на разпоредбите ще създава допълнителни правни и репутационни рискове и може да възпрепятства тяхното участие на пазара. За МСП въздействието е косвено, но отрицателно, тъй като гореизложеното може да доведе до увеличаване на общата рискова премия в икономиката и затрудняване на достъпа им до финансиране. В дългосрочен план поддържането на тази правна празнота ще забави процеса на интеграция на българския пазар на ДЦК към европейските и международните капиталови пазари.

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“:

Описание:

С приемането на проекта на ЗИД на ЗДД се въвеждат легални дефиниции на ключови понятия, което ще осигури яснота и съгласуваност в приложението на нормативната уредба. За първи път в българското законодателство „държавни ценни книжа“ се дефинират изрично като всички дългови инструменти, емитирани от министъра на финансите от името и за сметка на държавата. Паралелно, чрез препращане към действащи закони и европейски регламенти, се въвеждат и легални определения за „бюджетна организация“, „доминиращо влияние“, „подсектор Централно управление“, „централен депозитар на ценни книжа“, „място за търговия“, „кредитни институции“ и „инвестиционни посредници“. Това, от своя страна, ще уеднакви тълкуването на закона от страна на институциите, пазарните участници и съдебните органи, ще повиши правната сигурност и ще гарантира по-пълно съответствие с европейските стандарти и международната практика.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Приемането на законопроекта и въвеждането на легални дефиниции ще повиши правната сигурност и предвидимост при прилагането на нормативната уредба. От икономическа гледна точка това ще намали риска от противоречиви тълкувания и спорове, ще улесни дейността на финансовите институции, инвестиционните посредници и инвеститорите и ще създаде по-стабилна среда за привличане на капитали, включително от международни пазари. Социалният ефект се изразява в повишаване на доверието към финансовата система и в по-голяма прозрачност на пазарните процеси, което гарантира равнопоставеността за всички участници. Екологични въздействия пряко не се очакват. Очаква се с намаляване на административната тежест и отпадане на остарели практики да се създават предпоставки за по-ефективно използване на ресурси.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При избор на Вариант 2 не се наблюдават отрицателни въздействия.

Специфични въздействия:

Приемането на легални дефиниции ще има пряко положително въздействие върху институциите, пазарните участници и съдебните органи, като гарантира еднакво тълкуване и прилагане на закона. За кредитните институции и инвестиционните посредници се осигурява по-голяма правна яснота относно техния статут, права и задължения, което намалява риска от правни спорове и разходите за допълнителни правни консултации. За международните инвеститори, въвеждането на съгласувани с европейските регламенти понятия повишава доверието и създава предпоставки за по-активното им участие на пазара на ДЦК.

За МСП въздействието е косвено, но положително - по-голямата правна сигурност и прозрачност на пазара намаляват общата рискова премия в икономиката и създават по-стабилна макроикономическа среда, благоприятстваща достъпа до финансиране. В дългосрочен план, ясните дефиниции укрепват устойчивостта на пазарната инфраструктура, ускоряват интеграцията с единния финансов пазар на ЕС и улесняват навлизането на чуждестранни портфейлни инвестиции.

Изводите от прилагането на тази законодателна мярка показват, че въвеждането на легални дефиниции на ключови понятия, посредством проекта на ЗИД на ЗДД ще обезпечи необходимата

терминологична яснота и нормативна последователност, която е предпоставка за ефективното и еднакво прилагане на закона. Изричното дефиниране на понятието „държавни ценни книжа“ и въвеждането на взаимосвързани определения чрез препращане към действащи закони и европейски регламенти ще елиминират съществуващите тълкувателни неясноти и ще позволят на институциите, пазарните участници и съдебните органи да прилагат разпоредбите в унифициран и предвидим начин. Това ще намали риска от противоречива практика и ще укрепи доверието в правната рамка, като едновременно с това ще улесни интеграцията на националната нормативна уредба с правото на ЕС и международните стандарти. В резултат, се очаква повишаване на правната сигурност, прозрачността и ефективността на регулирането на пазара на ДЦК, както и укрепване на институционалната последователност и предвидимост в областта на публичните финанси.

4.6. Проблем 6: „Колизия с други закони“

Вариант 1: „Без действие“:

Описание:

С приемането на проекта на ЗИД на ЗДД се предвиждат изменения и допълнения в други нормативни актове, с оглед съгласуваност и единна терминология. Част от дефинициите се основават на понятия, вече въведени и в Закона за особените залози, Закона за публичното предлагане на ценни книжа и Закона за пазарите на финансови инструменти. С оглед на това, се предвижда актуализиране на съответните текстове в тези закони, така че да се избегнат дублирания или различни тълкувания и да се гарантира пълна хармонизация на правната рамка.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При избор на вариант „Без действие“ не се наблюдават положителните ефекти и въздействия.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Неприемането на съпътстващи изменения и допълнения в други закони би довело до запазване на несъответствия и противоречия в правната рамка. От икономическа гледна точка, това създава риск от различни тълкувания на ключови понятия и механизми, което увеличава правната несигурност за кредитните институции, инвеститорите и посредниците, и може да повиши разходите им за правни консултации и съобразяване с противоречива практика. Социалният ефект също е неблагоприятен - липсата на единна и прозрачна уредба намалява доверието към институциите и стабилността на пазарната среда. В дългосрочен план, това възпрепятства интеграцията с единния финансов пазар на ЕС и подкопава конкурентоспособността на българския пазар на държавни ценни книжа. Екологични въздействия в този случай не се очакват.

Специфични въздействия:

При неприемане на необходимите изменения в други свързани закони, международните инвеститори могат да възприемат това като индикатор за по-висок правен риск, което да ограничи участието им на българския пазар на ДЦК.

За МСП ефектът е косвен, но също отрицателен - несигурната и непълно съгласувана правна среда поддържа по-висока рискова премия в икономиката, което влияе върху цената и достъпа до финансиране. В дългосрочен план, липсата на координирани законодателни изменения ще подкопае правната сигурност, ще затрудни интеграцията с единния финансов пазар на ЕС и ще увеличи уязвимостта на националната финансова система.

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“:

Описание:

С приемането на ЗИД на ЗДД заедно с необходимите изменения и допълнения в свързаните нормативни актове, се осигурява цялостна и съгласувана правна рамка за регулиране на пазара на ДЦК. Въвеждането на легални дефиниции и препратки към действащи закони премахва съществуващите правни празноти и несъответствия, като гарантира единна терминология и

последователно прилагане на правните норми. Съгласуването на уредбата в различните закони повишава правната сигурност, намалява риска от противоречива практика и създава условия за по-голяма прозрачност и доверие в пазарната инфраструктура. Това е предпоставка за по-добро функциониране на пазара на ДЦК, по-ефективно управление на държавния дълг и по-пълно интегриране на РБ в единния финансов пазар на ЕС.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Приемането на ЗИД на ЗДД заедно с необходимите изменения в свързаните закони ще повиши ефективността и предвидимостта на пазара на държавни ценни книжа. Уеднаквяването на терминологията и премахването на правните несъответствия ще намали транзакционните и административните разходи за финансовите институции и инвеститорите, като същевременно ще оптимизира процесите по търговия, регистрация и сетълмент. Това ще подобри конкурентната среда и ще увеличи ликвидността на пазара, като създаде по-благоприятни условия за участие на международни инвеститори.

В резултат, ще се намали рисковата премия и ще се постигнат по-ниски разходи за финансиране на държавния дълг, което има пряко положително отражение върху публичните финанси. Косвено това ще допринесе за по-стабилна макроикономическа среда, по-добър достъп до финансиране за бизнеса и по-благоприятни условия за кредитиране на малките и средните предприятия, което стимулира икономическата активност и конкурентоспособността на страната.

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При избор на Вариант 2 не се наблюдават отрицателни въздействия.

Специфични въздействия:

Приемането на ЗИД на ЗДД и съпътстващите промени в други закони ще окаже пряко положително въздействие върху институциите и пазарните участници, тъй като ще се въведе единна терминология и ще се премахнат несъгласуваностите в правната рамка. За кредитните институции и инвестиционните посредници това означава по-ниски правни и административни разходи, по-голяма предвидимост в дейността и равнопоставен достъп до пазара на ДЦК. Международните инвеститори ще получат по-ясна и съгласувана нормативна среда, което ще повиши доверието им и ще стимулира по-активното им участие.

За МСП ефектът е косвен, но положителен, чрез намаляване на рисковата премия в икономиката и създаване на по-стабилна макроикономическа и финансова среда, което улеснява достъпа им до финансиране. За съдебната система и надзорните органи ползата е в ограничаването на противоречивата практика и в по-ефективното прилагане на закона. В дългосрочен план това укрепва устойчивостта на финансовата система и ускорява интеграцията на РБ към единния финансов пазар на ЕС.

Изводите от прилагането на тази законодателна мярка показват, че приемането на проекта на ЗИД на ЗДД, заедно с необходимите изменения и допълнения в свързаните нормативни актове в сферата на пазарите на финансови инструменти, ще осигури необходимата цялостност, съгласуваност и системност на правната рамка, регулираща пазара на ДЦК. Посредством уеднаквяването на терминологията и премахването на правните празноти, и несъответствия се гарантира последователно и предвидимо прилагане на правните норми, както от институциите, така и от пазарните участници. Това, от своя страна, ще намали риска от противоречива административна и съдебна практика и ще укрепи правната сигурност в сектора. Създаването на съгласувана нормативна основа между различните закони ще подобри координацията между участниците в пазарната и инфраструктурната екосистема, ще повиши прозрачността и ще засили доверието на инвеститорите в българския пазар на ДЦК. В дългосрочен план това ще допринесе за по-ефективно управление на суверенния дълг, по-добра интеграция на РБ в единния финансов пазар на ЕС и укрепване на позициите ѝ като предвидим и надежден емитент в рамките на еврозоната.

5. Сравняване на вариантите:

Степени на изпълнение по критерии: 1) висока; 2) средна; 3) ниска.

5.1. По проблем 1: „Изпълнение на задължението за въвеждане в българското законодателство на клаузите за колективно действие, след ратифицирането от Народното събрание и влизането в сила за РБ на Договора за създаване на ЕМС“

		Вариант 1: „Без действие“	Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“
Ефективност	„Установяване на предвидим механизъм за реструктуриране на суверенния дълг, посредством който квалифицирано мнозинство от облигационерите може да приеме реструктуриращо предложение, обвързващо и малцинството“	ниска	висока
Ефикасност	„Установяване на предвидим механизъм за реструктуриране на суверенния дълг, посредством който квалифицирано мнозинство от облигационерите може да приеме реструктуриращо предложение, обвързващо и малцинството“	ниска	висока
Съгласуваност	„Установяване на предвидим механизъм за реструктуриране на суверенния дълг, посредством който квалифицирано мнозинство от облигационерите може да приеме реструктуриращо предложение, обвързващо и малцинството“	ниска	висока

5.2. По проблем 2: „Необходимост от законодателно уреждане на определянето, контрола и статута на ПД на ДЦК“

		Вариант 1: „Без действие“	Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“
Ефективност	„Създаването на цялостна и консистентна правна рамка за определяне на ПД на ДЦК“	ниска	висока
Ефикасност	„Създаването на цялостна и консистентна правна рамка за определяне на ПД на ДЦК“	ниска	висока

	Съгласуваност	„Създаването на цялостна и консистентна правна рамка за определяне на ПД на ДЦК“	ниска	висока
--	----------------------	--	--------------	---------------

5.3. По проблем 3: „Необходимост от адаптиране на правната рамка, с оглед насърчаването на процеса на по-нататъшната интеграция към единния финансов пазар на ЕС, произтичащо от присъединяването на РБ към еврозоната“

		Вариант 1 „Без действие“	Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“
Ефективност	„Насърчаване на пълноценната интеграция на глобалните инвеститори към пазарната и платежната инфраструктура, обслужваща местния пазар на ДЦК в РБ“	ниска	висока
Ефикасност	„Насърчаване на пълноценната интеграция на глобалните инвеститори към пазарната и платежната инфраструктура, обслужваща местния пазар на ДЦК в РБ“	ниска	висока
Съгласуваност	„Насърчаване на пълноценната интеграция на глобалните инвеститори към пазарната и платежната инфраструктура, обслужваща местния пазар на ДЦК в РБ“	ниска	висока

5.4. По проблем 4: „Отсъствието на регламентиране на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД“

		Вариант 1 „Без действие“	Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“
Ефективност	„Нормативно уреждане на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД“	ниска	висока
Ефикасност	„Нормативно уреждане на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД“	ниска	висока

Съгласуваност	„Нормативно уреждане на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД“	ниска	висока
----------------------	--	--------------	---------------

5.5. По проблем 5: „Липса на нормативна яснота по ключови понятия, свързани със суверенния дълг“

		Вариант 1 „Без действие“	Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“
Ефективност	„Дефиниране и нормативно установяване на основните дефиниции“	ниска	висока
Ефикасност	„Дефиниране и нормативно установяване на основните дефиниции“	ниска	висока
Съгласуваност	„Дефиниране и нормативно установяване на основните дефиниции“	ниска	висока

5.6. По проблем 6: „Колизия с други закони“

		Вариант 1 „Без действие“	Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“
Ефективност	„Постигане на правна яснота и хомогенност с други закони“	ниска	висока
Ефикасност	„Постигане на правна яснота и хомогенност с други закони“	ниска	висока

Съгласуваност	„Постигане на правна яснота и хомогенност с други закони“	ниска	висока
---------------	---	-------	--------

6.1. Избор на препоръчителен вариант: по Проблем 1: „Изпълнение на задължението за въвеждане в българското законодателство на клаузите за колективно действие, след ратифицирането от Народното събрание и влизането в сила за РБ на Договора за създаване на ЕМС:

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Препоръчително е възприемането на Вариант 2, тъй като същият се отличава с висока ефективност и съгласуваност, което обуславя неговото предимство спрямо Вариант 1.

При избор на Вариант 2 ще бъдат постигнати напълно поставените цели, за разлика от Вариант 1, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните.

6.2. Избор на препоръчителен вариант: по Проблем 2: „Необходимост от законодателно уреждане на определянето, контрола и статута на ПД на ДЦК“

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Препоръчително е възприемането на Вариант 2, тъй като същият се отличава с висока ефективност и съгласуваност, което обуславя неговото предимство, спрямо Вариант 1.

При сравняване на вариантите на действие може да се установи, че при Вариант 2 има по-голяма ефективност, ефикасност и съгласуваност, като при този вариант ще бъдат постигнати напълно поставените цели, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните. Няма идентифицирана ефективност при предприемане на Вариант на действие 1.

Сравнението на вариантите по критерий ефикасност показва, че постигането на целите може да бъде постигнато при Вариант 2, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните.

При сравняване на вариантите може да се установи, че най-голяма съгласуваност има Вариант 2.

6.3. Избор на препоръчителен вариант: по Проблем 3: „Необходимост от адаптиране на правната рамка, с оглед насърчаването на процеса на по-нататъшната интеграция към единния финансов пазар на ЕС, произтичащо от присъединяването на РБ към еврозоната“

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Препоръчително е възприемането на Вариант 2, тъй като същият се отличава с по-голяма ефективност, ефикасност и съгласуваност, като при този вариант ще бъдат постигнати напълно поставените цели, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните.

Няма идентифицирана ефективност при предприемане на Вариант на действие 1.

6.4. Избор на препоръчителен вариант: по Проблем 4: „Отсъствието на регламентиране на определянето на имуществените санкции и глобите в евро, налагани по реда на ЗДД“

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Препоръчително е възприемането на Вариант 2, тъй като същият се отличава с по-голяма ефективност, ефикасност и съгласуваност. При него ще бъдат постигнати напълно поставените цели, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните. Няма идентифицирана ефективност при предприемане на Вариант на действие 1.

6.5. Избор на препоръчителен вариант: по Проблем 5: „Липса на нормативна яснота по ключови понятия, свързани със суверенния дълг“

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Препоръчително е възприемането на Вариант 2, тъй като същият се отличава с по-голяма ефективност, ефикасност и съгласуваност, като при този вариант ще бъдат постигнати напълно поставените цели, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните. Няма идентифицирана ефективност при предприемане на Вариант на действие 1.

6.6. Избор на препоръчителен вариант: По проблем 6: „Колизия с други закони“

Вариант 2: „Приемане на проекта на ЗИД на ЗДД“

Препоръчително е възприемането на Вариант 2, тъй като същият се отличава с по-голяма ефективност, ефикасност и съгласуваност. При него ще бъдат постигнати напълно поставените цели, без да се изисква допълнителен финансов ресурс за страните. Няма идентифицирана ефективност при предприемане на Вариант на действие 1.

6.1. Промяна в административната тежест за физическите и юридическите лица от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми):

- ☐ Ще се увеличи
- ☒ Ще се намали
- ☐ Няма ефект

Ще има положителен ефект в посока намаляване на административната тежест върху попечителите на ДЦК, включително глобалните такива.

6.2. Създават ли се нови/засягат ли се съществуващи регулаторни режими и услуги от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми)?

- ☐ Да
- ☒ Не

Прилагането на препоръчителния вариант - приемането на проекта на ЗИД на ЗДД - не води до създаване на нови регулаторни режими или административни услуги, а усъвършенства съществуващата правна рамка, в съответствие с европейските стандарти и изискванията на еврозоната. Въведените промени по отделните направления, като (i) SACs, (ii) статутът на ПД на ДЦК, (iii) функциите на БНБ, в качеството ѝ на Депозитар на ДЦК, (iv) легалните дефиниции и (v) определянето на имуществените санкции и глобите в евро имат хармонизиращ и организационен характер, без да пораждаат нови лицензионни, регистрационни или отчетни задължения за стопанските субекти. Те осигуряват по-голяма правна яснота, предвидимост и ефективност на прилагането на закона, като едновременно с това намаляват административната тежест и подобряват координацията между институциите и пазарните участници..

6.3. Създават ли се нови регистри от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми)?

☐ Да

☒ Не

Прилагането на препоръчителния вариант, а именно приемането на проекта на ЗИД на ЗДД не предвижда създаването на нови регистри, нито въвеждането на нови задължения за водене, поддържане или актуализиране на съществуващи бази данни от страна на институции, стопански субекти или граждани. Измененията имат за цел да усъвършенстват и хармонизират действащата нормативна уредба, без да разширяват обхвата на административните структури или да въвеждат нови изисквания за събиране и обработка на информация.

Съществуващите информационни системи, поддържани от БНБ (включително като Депозитар на ДЦК и агент по държавния дълг), ще продължат да функционират, в рамките на действащите процедури и технически стандарти. При необходимост, се предвижда техническо адаптиране на вече съществуващите системи.

В обобщение, прилагането на препоръчителния вариант не поражда необходимост от създаване на нови регистри, а използва наличната институционална и информационна инфраструктура, като същевременно осигурява по-висока степен на координация, прозрачност и правна яснота при прилагането на закона.

6.4. По какъв начин препоръчителният вариант въздейства върху микро-, малките и средните предприятия (МСП) (включително по отделните проблеми)?

☐ Актът засяга пряко МСП

☒ Актът не засяга МСП

Прилагането на препоръчителния вариант, а именно приемането на проекта на ЗИД на ЗДД не оказва пряко въздействие върху МСП, тъй като предлаганите изменения и допълнения са насочени основно към нормативната рамка за емитирането, търговията и регулирането на ДЦК, както и към институционалните участници на пазара (МФ, БНБ, ПД на ДЦК, инвестиционни посредници, кредитни институции, глобалните попечители ЦДЦК и др.).

Въпреки това, въздействието върху МСП е индиректно и в дългосрочен план - положително. Чрез укрепване на финансовата стабилност, повишаване на предвидимостта на пазарите и създаване на по-прозрачна, конкурентна и интегрирана пазарна среда, се създават по-благоприятни макроикономически условия за бизнеса като цяло. По-конкретно:

- ✓ Въвеждането на SACs повишава устойчивостта на публичните финанси и намалява риска от фискални сътресения, което стабилизира икономическата среда и лихвените равнища, от които зависи достъпът на МСП до финансиране;
- ✓ уреждането на статута и контрола на ПД на ДЦК създава по-конкурентен пазар на ДЦК, намалява разходите за емитиране на суверенен дълг и подобрява условията за достъп до капиталови пазари, включително за корпоративния сектор;
- ✓ модернизацията на депозитарната и пазарна инфраструктура (чл. 35 от проекта) улеснява трансграничните инвестиции и привлича международни инвеститори, което повишава ликвидността и създава предпоставки за по-ниска цена на капитала в икономиката;
- ✓ дефинирането на ключови понятия и хармонизирането на уредбата увеличава правната сигурност и прозрачност, което ограничава правните рискове и насърчава инвестиционната активност;

- ✓ определянето на имуществените санкции и глобите в евро осигурява последователност и предвидимост в нормативната среда, като предотвратява несъответствия след присъединяването към еврозоната.

В резултат, макар МСП да не са пряк адресат на законопроекта, ефекта върху тяхната дейност е благоприятен, посредством по-стабилна финансова система, по-ниски разходи за кредитиране, повишено доверие на инвеститорите и по-благоприятен инвестиционен климат, подкрепящ растежа и конкурентоспособността.

6.5. Потенциални рискове от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми):

Няма такива.

7. Консултации:

☐ Проведени са консултации

☒ Предстоят обществени консултации по чл. 26 от Закона за нормативните актове

Повторно, по законопроекта ще бъде проведено обществено обсъждане, като целесъобразните бележки и предложения ще бъдат взети под внимание. Законопроектът ще бъде публикуван на интернет страницата на Министерството на финансите и на портала за обществени консултации - www.strategy.bg. По законопроекта ще бъде проведено и съгласуване по реда на чл. 32 от Устройствения правилник на Министерския съвет и на неговата администрация.

Индикативен график - изработване на нормативния акт до края на месец ноември 2025 г.

8. Приемането на нормативния акт произтича ли от правото на Европейския съюз?

☐ Да

☒ Не

9. Изисква ли се извършване на цялостна предварителна оценка на въздействието поради очаквани значителни последици?

☐ Да

☒ Не

10. Приложения: Документ №:

03-00- 11.05.2023 Частична предварителна оценка на въздействието на проект на Закон за 350 г. изменение и допълнение на Закона за държавния дълг

11. Информационни източници:

1.Национален план за въвеждане на еврото в Република България

<https://www.minfin.bg/upload/51887/Euro+Changeover+Plan-BG.pdf>

2. https://economic-financial-policy-committees.europa.eu/economic-and-financial-committee/working-groups/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets/collective-action-clauses-euro-area_en

2.1. CAC Terms of Reference

2.2. CAC Explanatory Note

2.3. CAC Supplementary provisions

12. Име, длъжност, дата и подпис на директора на дирекцията, отговорна за извършването на частичната предварителна оценка на въздействието:

Име и длъжност:

Милена Бойкова, Директор на дирекция „Държавен дълг“, Министерството на финансите

Дата: 24 октомври 2025 г.

Подпис:.....