



European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer

**Retningslinjer for komplekse gældsinstrumenter og strukturerede
indlån**



Indholdsfortegnelse

I.	Anvendelsesområde.....	3
II.	Henvisninger, forkortelser og definitioner	3
III.	Formål	4
IV.	Efterlevelsels- og indberetningsforpligtelser.....	5
V.	Retningslinjer	5
V.I	Gældsinstrumenter, der omfatter et afledt instrument.....	5
V.II	Gældsinstrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå risikoen	5
V.III	Gældsinstrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen.....	7
V.IV	Strukturerede indlån, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå omkostningerne ved opsigelse før tid.....	7
V.V	Eksempler	7
VI.	Tabel – ikke-udtømmende liste over eksempler.....	8



I. Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer finder anvendelse på:
 - a. kompetente myndigheder og
 - b. selskaber.

Hvad?

2. Disse retningslinjer finder anvendelse i henhold til artikel 25, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU (MiFID II).

Hvornår?

3. Disse retningslinjer finder anvendelse fra den 3. januar 2017.

II. Henvisninger, forkortelser og definitioner

Henvisninger til lovgivning

<i>AIFMD</i>	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010.
<i>ESMA-forordningen</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF.
<i>MiFID</i>	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF.
<i>MiFID II</i>	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EF af 15. maj 2014 om markeder for finansielle



instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (omarbejdning).

Forkortelser

<i>FAIF</i>	Forvalter af alternative investeringsfonde
<i>CA</i>	Kompetent myndighed
<i>CP</i>	Høringsdokument
<i>EC</i>	Europa-Kommissionen
<i>EU</i>	Den Europæiske Union
<i>ESMA</i>	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
<i>MiFID</i>	Direktivet om markeder for finansielle instrumenter

Definitioner

4. Medmindre andet er anført, har de i MiFID II anvendte termer samme betydning i disse retningslinjer. Desuden finder følgende definitioner anvendelse:

<i>Selskaber</i>	Investeringselskaber (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i MiFID II), kreditinstitutter (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 27), i MiFID II), når de yder investeringservice, og eksterne FAIF'er, når de yder accessoriske tjenesteydelser (jf. artikel 6, stk. 4, litra a) og b), i AIFMD)
<i>Gældsinstrumenter</i>	Obligationer og andre gælds- og pengemarkedsinstrumenter.

III. Formål

5. Formålet med disse retningslinjer er at fastlægge kriterierne for en vurdering af i) gældsinstrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, og ii) strukturerede indlån, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen eller omkostningerne ved opsigelse af produktet før tid.
6. I disse retningslinjer præciseres også begrebet "som omfatter et afledt instrument" med henblik på at tilvejebringe en samlet ramme for anvendelsen af artikel 26, stk. 4, litra a), i MiFID i forbindelse med gældsinstrumenter.

7. ESMA forventer, at disse retningslinjer vil styrke beskyttelsen af investorerne og fremme en højere grad af konvergens ved klassificeringen af "komplekse" eller "ikke-komplekse" finansielle instrumenter eller strukturerede indlån med henblik på den hensigtsmæssighedstest/rene ordreudførelsesforretning, der er omhandlet i artikel 25, stk. 3 og 4, i MiFID II.

IV. Efterlevels- og indberetningsforpligtelser

Status for retningslinjerne

8. Dette dokument indeholder retningslinjer, som er udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen. I henhold til ESMA-forordningens artikel 16, stk. 3 skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer og henstillinger.
9. De kompetente myndigheder, som retningslinjerne gælder for, bør implementere dem ved at inkorporere dem i deres tilsynspraksis, også når bestemte retningslinjer i dokumentet primært er rettet mod deltagere på det finansielle marked.

Indberetningskrav

10. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, skal underrette ESMA om, hvorvidt de efterlever eller agter at efterleve disse retningslinjer, og anføre en begrundelse for eventuel manglende efterlevelse inden to måneder efter datoen for ESMA's offentliggørelse på complexproducts1787@esma.europa.eu. Hvis der ikke er modtaget et svar inden fristens udløb, anses de kompetente myndigheder for ikke at efterleve retningslinjerne. Der findes en skabelon til meddelelser på ESMA's websted.
11. De selskaber, som disse retningslinjer gælder for, er ikke forpligtet til at meddele, om de efterlever retningslinjerne.

V. Retningslinjer

V.I Gældsinstrumenter, der omfatter et afledt instrument

12. Med hensyn til artikel 25, stk. 4, litra a), nr. ii) og iii), i MiFID II bør begrebet "omfattende et afledt instrument" fortolkes som en komponent i et gældsinstrument, der bevirker, at nogle eller alle pengestrømme, der ellers ville følge af instrumentet, ændres i overensstemmelse med en eller flere fastlagte variabler.

V.II Gældsinstrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå risikoen

13. Med hensyn til artikel 25, stk. 4, litra a), nr. ii) og iii), i MiFID II bør gældsinstrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt at forstå risikoen, bl.a. omfatte et af følgende instrumenter:

- a) Gældsinstrumenter, hvis afkast afhænger af, hvordan en bestemt portefølje af aktiver har klaret sig. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, hvis afkast eller resultater afhænger af de tilgodehavender, faste eller revolverende, der genereres af aktiverne i den underliggende portefølje.
- b) Gældsinstrumenter, hvis afkast er betinget af tilbagebetalingen af gæld tilhørende andre. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at de foranstillede kreditorer i tilfælde af udstederens misligholdelse har fortrinsret til udstederens aktiver frem for de efterstillede kreditorer.
- c) Gældsinstrumenter, hvor udstederen har skønsbeføjelse til at ændre pengestrømmen fra instrumentet. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at de forventede betalinger eller tilbagebetalingen af hovedstolen afhænger af variabler, som er fastsat af udstederen efter dennes skøn.
- d) Gældsinstrumenter, for hvilke der ikke er fastsat en bestemt indfrielses- eller udløbsdato. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at der ikke er fastsat en bestemt indfrielses- eller udløbsdato og derfor typisk ikke nogen tilbagebetaling af den investerede hovedstol.
- e) Gældsinstrumenter med et usædvanligt eller ukendt underliggende instrument. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at de forventede indtægter eller tilbagebetalingen af hovedstolen afhænger af variabler, som er usædvanlige eller ukendte for en gennemsnitlig detailinvestor.
- f) Gældsinstrumenter med komplekse mekanismer til bestemmelse eller beregning af afkastet. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at de forventede indtægter kan variere hyppigt og/eller markant på forskellige tidspunkter i instrumentets løbetid, enten fordi visse forudfastsatte tærskelkriterier er opfyldt, eller fordi visse tidspunkter er nået.
- g) Gældsinstrumenter, der er struktureret på en måde, der muligvis ikke sikrer fuld tilbagebetaling af hovedstolen. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der har en struktur eller er underlagt en mekanisme, som under visse omstændigheder udløser en delvis tilbagebetaling (eller ingen tilbagebetaling) af hovedstolen.
- h) Gældsinstrumenter udstedt af et SPV-selskab (et til formålet oprettet selskab) under omstændigheder, hvor navnet på gældsinstrumentet eller det registrerede navn på SPV-selskabet kan vildlede investorerne med hensyn til identiteten på udstederen eller garantistilleren.
- i) Gældsinstrumenter med komplekse garantimekanismer. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er garanteret af en tredjepart og struktureret på en måde,

der gør det komplekst for investoren at vurdere nøjagtigt, hvordan garantimekanismen påvirker investeringens risikoeksponering.

- j) Gældsinstrumenter med indbygget gearing. Denne kategori omfatter gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at afkastet eller tabet for investoren kan være flere gange større end den oprindelige investering.

V.III Strukturerede indlån, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen

14. Med hensyn til artikel 25, stk. 4, litra a), nr. v), i MiFID II findes der en struktur, der gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen, når:

- a) mere end én variabel påvirker det modtagne afkast, eller
- b) forholdet mellem afkastet og den relevante variabel eller mekanismen til bestemmelse eller beregning af afkastet er kompleks, eller
- c) den variabel, der indgår i beregningen af afkastet, er usædvanlig eller ukendt for en gennemsnitlig detailinvestor, eller
- d) kontrakten giver kreditinstituttet ensidig ret til at opsige aftalen før udløbsdatoen.

V.IV Strukturerede indlån, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå omkostningerne ved opsigelse før tid

15. Med hensyn til artikel 25, stk. 4, litra a), nr. v), i MiFID II findes der en struktur, der gør det vanskeligt for kunden at forstå omkostningerne ved opsigelse af produktet før tid, når omkostningerne ved opsigelse:

- a) hverken er et fast beløb
- b) eller et fast beløb for hver måned (eller en del heraf) indtil udløbet af den aftalte løbetid
- c) eller en fast procentdel af det indskudte beløb.

V.V Eksempler

16. Tabellen i afsnit VI indeholder en ikke-udtømmende liste over eksempler på gældsinstrumenter, der omfatter et afledt instrument eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, og komplekse strukturerede indlån, jf. 25, stk. 4, litra a), nr. ii), iii) og v), i MiFID II.

VI. Tabel – ikke-udtømmende liste over eksempler

Ikke-udtømmende liste over eksempler på gældsinstrumenter, der omfatter et afledt instrument eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, og komplekse strukturerede indlån, jf. 25, stk. 4, litra a), nr. ii), iii) og v), i MiFID II¹

KATEGORI AF INSTRUMENT	(IKKE-UDTØMMENDE) LISTE OVER EKSEMPLER
<p>GÆLDSINSTRUMENTER, DER OMFATTER ET AFLEDT INSTRUMENT</p>	<ul style="list-style-type: none"> a) Konvertible og ombyttelige obligationer b) Indekserede obligationer og turbocertifikater c) Betingede konvertible obligationer (CoCo's) d) Obligationer hvor enten udsteder (Call option) eller investor (Put option) har mulighed for førtidsindfrielse e) Credit-linked notes f) Warrants
<p>GÆLDINSTRUMENTER, DER OMFATTER EN STRUKTUR, SOM GØR DET VANSKELIGT FOR KUNDEN AT FORSTÅ RISIKOEN</p>	<ul style="list-style-type: none"> a) Gældsinstrumenter, hvis afkast afhænger af, hvordan en bestemt aktivportefølje har klaret sig. Eksempler: Værdipapirer med sikkerhed i aktiver og kortfristede gældsbreve med sikkerhed i aktiver, værdipapirer, for hvilke der er stillet sikkerhed ved hjælp af lån i beboelsesejendom (Residential Mortgage Backed Securities, "RMBS"), værdipapirer, for hvilke der er stillet sikkerhed ved hjælp af lån med sikkerhed i erhvervsejendom (Commercial Mortgage Backed Securities, "CMBS"), strukturerede obligationslån (Collateralised Debt Obligations, "CDO'er"). b) Gældsinstrumenter, hvis afkast er betinget af

¹ I nogle tilfælde er der identificeret specifikke "typer" af gældsinstrumenter, mens der i andre tilfælde er givet en specifik beskrivelse. I visse tilfælde kunne et finansielt instrument henregnes til mere end én kategori.

	<p>tilbagebetalingen af gæld tilhørende andre. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none">- Efterstillede gældsinstrumenter- Certifikater (jf. artikel 2, stk. 1, nr. 27), i MiFIR). <p>c) Gældsinstrumenter, hvor udstederen har skønsbeføjelse til at ændre pengestrømmen fra instrumenterne.</p> <p>d) Gældsinstrumenter, for hvilke der ikke er fastsat en bestemt indfrielses- eller udløbsdato. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none">- Uamortisable obligationer. <p>e) Gældsinstrumenter med et usædvanligt eller ukendt underliggende instrument. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none">- Gældsinstrumenter, der henviser til underliggende instrumenter såsom ikke-offentlige benchmarks, syntetiske indeks, nichemarkeder, meget tekniske mål (herunder prisudsving og kombinationer af variable)- Katastrofeobligationer. <p>f) Gældsinstrumenter med komplekse mekanismer til bestemmelse eller beregning af afkastet. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none">- Gældsinstrumenter, der er struktureret på en sådan måde, at de forventede betalinger kan variere hyppigt og/eller markant på forskellige tidspunkter i hele instrumentets løbetid, enten fordi visse forudfastsatte tærskelkriterier er opfyldt, eller fordi visse tidspunkter er nået. <p>g) Gældsinstrumenter, der er struktureret på en måde, der muligvis ikke sikrer fuld tilbagebetaling af hovedstolen:</p> <ul style="list-style-type: none">- Gældsinstrumenter, der kan komme i betragtning som bail-in-værktøj. <p>h) Gældsinstrumenter udstedt af et SPV-selskab (et til formålet oprettet selskab) under omstændigheder, hvor navnet på gældsinstrumentet eller det registrerede navn på SPV-selskabet kan vildlede investorerne med hensyn til identiteten på udstederen eller garanten.</p> <p>i) Gældsinstrumenter med komplekse garantimekanismer.</p>
--	--

	<p>Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gældsinstrumenter med en garantimekanisme, hvor den garantiudløsende faktor afhænger af en eller flere betingelser ud over udstederens misligholdelse - Gældsinstrumenter med en garantimekanisme, hvor garantiens omfang eller den reelle garantiudløsende faktor er underlagt tidsbegrænsninger. <p>j) Gældsinstrumenter med indbygget gearing</p>
<p style="text-align: center;">STRUKTUREREDE INDLÅN, DER OMFATTER EN STRUKTUR, SOM GØR DET VANSKELIGT FOR KUNDEN AT FORSTÅ AFKASTRISIKOEN</p>	<p>Strukturerede indlån i tilfælde, hvor:</p> <p>a) Mere end én variabel påvirker det modtagne afkast. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strukturerede indlån, hvor porteføljen af instrumenter eller aktiver skal klare sig bedre end et bestemt benchmark, for at der kan udbetales et afkast. - Strukturerede indlån, hvor afkastet afhænger af kombinationen af to eller flere indeks. <p>b) Forholdet mellem afkastet og den relevante variabel eller mekanismen til bestemmelse eller beregning af afkastet er komplekst. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strukturerede indlån, der er struktureret på en sådan måde, at den mekanisme, ifølge hvilken prisniveauet for et indeks er afspejlet i afkastet, omfatter forskellige niveauer (kurser) baseret på markedsdata (dvs. at én eller flere tærskler skal være opfyldt) eller forskellige indeksmålinger på forskellige datoer - Strukturerede indlån, der er struktureret på en sådan måde, at kapitalgevinsten eller renteudgifterne går op eller ned under bestemte specifikke omstændigheder - Strukturerede indlån, der er struktureret på en sådan måde, at de forventede betalinger kan variere hyppigt og/eller markant på forskellige tidspunkter i instrumentets løbetid. <p>c) Den variabel, der indgår i beregningen af afkastet, er usædvanlig eller ukendt for en gennemsnitlig detailinvestor. Eksempler:</p>

	<ul style="list-style-type: none"> - Strukturerede indlån, hvor afkastet er knyttet til et nichemarked, et internt indeks eller andre ikke-offentlige benchmarks, et syntetisk indeks eller et meget teknisk mål såsom prisvolatilitet på aktiver. <p>d) Kontrakten giver kreditinstitutterne ensidig ret til at opsige aftalen før udløbstidspunktet.</p>
<p style="text-align: center;">STRUKTUREREDE INDLÅN, DER OMFATTER EN STRUKTUR, SOM GØR DET VANSKELIGT FOR KUNDEN AT FORSTÅ OMKOSTNINGERNE VED OPSIGELSE FØR TID</p>	<p>Strukturerede indlån i tilfælde, hvor:</p> <p>a) et udtrædelsesgebyr ikke er et fast beløb. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strukturerede indlån med et variabelt eller "maksimalt" opsigelsesgebyr (dvs. at der opkræves et gebyr på op til 300 EUR ved opsigelse før tid) - strukturerede indlån, hvor der henvises til en variabel faktor såsom en rentesats for beregning af opsigelsesgebyret. <p>b) Et opsigelsesgebyr ikke er et fast beløb for hver måned, der er tilbage indtil den aftalte udløbsdato. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strukturerede indlån med et variabelt eller maksimalt opsigelsesgebyr pr. måned indtil den aftalte udløbsdato (dvs. et gebyr på op til 50 EUR pr. måned ved opsigelse før tid). <p>c) Et opsigelsesgebyr ikke er en procentdel af det oprindeligt investerede beløb. Eksempler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strukturerede indlån med et opsigelsesgebyr, der mindst svarer til de optjente afkast indtil opsigelsen før tid.