



European Securities and
Markets Authority

Orientamenti

Orientamenti in materia di strumenti di debito complessi e depositi strutturati





Indice

I.	Ambito di applicazione.....	3
II.	Riferimenti, abbreviazioni e definizioni.....	3
III.	Finalità.....	4
IV.	Conformità e obblighi di comunicazione.....	5
V.	Orientamenti.....	5
V.I	Strumenti di debito che incorporano un derivato.....	5
V.II	Strumenti di debito che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio.....	6
V.III	Depositi strutturati che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio di rendimento	7
V.IV	Depositi strutturati che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il costo associato all'uscita prima della scadenza	7
V.V	Esempi.....	8
VI.	Tabella - Elenco non esaustivo di esempi.....	9

I. Ambito di applicazione

Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano:
 - a. alle autorità competenti e
 - b. e alle imprese.

Oggetto

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione all'articolo 25, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

Tempistica

3. I presenti orientamenti si applicano a partire dal 3 gennaio 2017.

II. Riferimenti, abbreviazioni e definizioni

Riferimenti normativi

<i>Direttiva GEFIA</i>	Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.
<i>Regolamento ESMA</i>	Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.
<i>MiFID</i>	Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.



MiFID II

Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione).

Abbreviazioni

<i>GEFIA</i>	Gestore di fondi di investimento alternativi
<i>AC</i>	Autorità competente
<i>DC</i>	Documento di consultazione
<i>CE</i>	Commissione europea
<i>UE</i>	Unione europea
<i>ESMA</i>	Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati
<i>MiFID</i>	Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari

Definizioni

4. A meno che non sia diversamente specificato, i termini utilizzati nella direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari assumono lo stesso significato nei presenti orientamenti. Si applicano inoltre le seguenti definizioni:

<i>Imprese</i>	Imprese di investimento (definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), della direttiva MiFID II), ente creditizio (definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 27), della direttiva MiFID II) quando fornisce servizi di investimento e GEFIA esterno quando fornisce servizi ausiliari (ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 4, lettere a) e b), della direttiva GEFIA).
<i>Strumenti di debito</i>	Obbligazioni o altre forme di debito cartolarizzato e strumenti del mercato monetario.

III. Finalità

5. I presenti orientamenti intendono specificare i criteri alla base della valutazione dei a) titoli di debito che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato e dei b) depositi strutturati la cui struttura rende difficile per il cliente comprendere il rischio del rendimento o il costo associato all'uscita dal prodotto prima della scadenza.

6. Inoltre, i presenti orientamenti chiariscono il concetto di “derivati incorporati” onde fornire un quadro generale per l’applicazione dell’articolo 25, paragrafo 4, lettera a), della direttiva MiFID II in relazione agli strumenti di debito.
7. L’ESMA auspica che i presenti orientamenti rafforzino la tutela degli investitori e promuovano una maggiore convergenza per quanto concerne la classificazione degli strumenti finanziari o dei depositi strutturati “complessi” o “non complessi” ai fini della valutazione dell’adeguatezza/attività di sola esecuzione, conformemente all’articolo 25, paragrafo 3, e all’articolo 25, paragrafo 4, della direttiva MiFID II.

IV. Conformità e obblighi di comunicazione

Status degli orientamenti

8. Il presente documento contiene gli orientamenti emanati ai sensi dell’articolo 16 del regolamento ESMA. Conformemente all’articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità e i partecipanti ai mercati finanziari competenti devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
9. Le autorità competenti alle quali si applicano gli orientamenti dovrebbero conformarvisi integrandoli nelle loro prassi di vigilanza, compresi gli orientamenti specifici all’interno del documento diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari.

Obblighi di comunicazione

10. Le autorità competenti a cui si applicano i presenti orientamenti devono notificare all’ESMA se si sono conformate o intendono conformarsi agli orientamenti, indicando le motivazioni per la mancata conformità, entro due mesi dalla data di pubblicazione da parte dell’ESMA all’indirizzo complexproducts1787@esma.europa.eu. In assenza di una risposta entro tale termine, le autorità competenti saranno considerate non conformi. Sul sito web dell’ESMA è disponibile un modello per le notifiche.
11. Le imprese cui si applicano i presenti orientamenti non sono tenute a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

V. Orientamenti

V.I Strumenti di debito che incorporano un derivato

12. Ai fini dell’articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punti ii) e iii), della direttiva MiFID II, per derivato incorporato dovrebbe intendersi uno strumento di debito che comporta la modifica, in funzione di una o più variabili definite, di alcuni o tutti i flussi finanziari che diversamente deriverebbero dallo strumento.

V.II Strumenti di debito che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio

13. Ai fini dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punti ii) e iii), della direttiva MiFID II, gli strumenti di debito che incorporano una struttura che rende difficile comprendere il rischio dovrebbero includere anche gli strumenti seguenti.

- a) Strumenti di debito, il cui rendimento dipende dal risultato di un aggregato di attività definito. Questa categoria comprende strumenti di debito il cui rendimento o risultato dipende da crediti fissi o rinnovabili generati dalle attività dell'aggregato sottostante.
- b) Strumenti di debito, il cui rendimento è subordinato al rimborso del titolo di debito detenuto da altri. Questa categoria comprende strumenti di debito strutturati in modo che, in caso d'inadempimento dell'emittente, i detentori dei titoli di debito senior abbiano un accesso prioritario alle attività dell'emittente rispetto ai detentori di titoli subordinati.
- c) Strumenti di debito in relazione ai quali l'emittente dispone del potere discrezionale di modificare i flussi di cassa dello strumento. Questa categoria comprende gli strumenti di debito strutturati in modo che il flusso di entrate previsto o il rimborso del capitale dipenda da variabili definite dall'emittente a propria discrezione.
- d) Strumenti di debito privi di una data di rimborso o scadenza specificata. Questa categoria comprende gli strumenti di debito strutturati in modo che non vi sia una data di scadenza specificata e, di conseguenza, generalmente neanche il rimborso della quota capitale investita.
- e) Strumenti di debito aventi un sottostante inconsueto o sconosciuto. Questa categoria comprende gli strumenti di debito strutturati in modo che il flusso di entrate previsto o il rimborso del capitale dipenda da variabili che sono inconsuete o sconosciute per l'investitore al dettaglio medio.
- f) Strumenti di debito caratterizzati da complessi meccanismi per stabilire o calcolare il rendimento. Questa categoria comprende strumenti di debito strutturati in modo che il flusso di entrate previsto possa variare frequentemente e/o marcatamente in diversi momenti nel corso della durata dello strumento perché taluni valori-soglia prestabiliti sono soddisfatti o perché determinati intervalli di tempo sono raggiunti.
- g) Strumenti di debito strutturati in modo che non sia possibile prevedere l'integralità del rimborso della quota capitale. Questa categoria comprende strumenti di debito strutturati o soggetti a un meccanismo che, in determinate circostanze, innescano un rimborso parziale (o nessun rimborso) del capitale.

- h) Strumenti di debito emessi da una società veicolo (SPV) in circostanze in cui il nome dello strumento di debito o la ragione sociale della società veicolo può trarre in inganno gli investitori circa l'identità dell'emittente o del garante.
- i) Strumenti di debito con meccanismi di garanzia complessi. Questa categoria comprende strumenti di debito garantiti da un soggetto terzo e strutturati in un modo che rende difficile per l'investitore valutare con precisione la modalità d'incidenza del meccanismo di garanzia sull'esposizione al rischio dell'investimento.
- j) Strumenti di debito con caratteristiche di leva. Questa categoria comprende strumenti di debito strutturati in modo che il rendimento o la perdita per l'investitore possa moltiplicarsi rispetto all'investimento iniziale.

V.III Depositi strutturati che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio di rendimento

14. Ai fini dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punto v), della direttiva MiFID II, una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio di rendimento sussiste laddove:

- a) più di una variabile incide sul rendimento ottenuto; o
- b) il rapporto tra il rendimento e la variabile pertinente o il meccanismo per determinare o calcolare il rendimento è complesso; o
- c) la variabile impiegata per il calcolo del rendimento è inconsueta o sconosciuta per l'investitore al dettaglio medio; o
- d) il contratto conferisce all'ente creditizio il diritto unilaterale di risolvere il contratto prima della scadenza.

V.IV Depositi strutturati che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il costo associato all'uscita prima della scadenza

15. Ai fini dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punto v), della direttiva MiFID II, una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il costo associato all'uscita dal prodotto prima della scadenza sussiste laddove il costo associato all'uscita non è:

- a) un importo fisso;
- b) un importo fisso per ogni mese (o parte di esso) rimanente fino alla scadenza concordata;
- c) una percentuale fissa dell'importo depositato.



V.V Esempi

16. La tabella di cui al paragrafo VI comprende un elenco non esaustivo di esempi di strumenti di debito che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato e di depositi strutturati complessi ai fini dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punti ii), iii) e v), della direttiva MiFID II.

VI. Tabella - Elenco non esaustivo di esempi

Elenco non esaustivo di esempi di strumenti di debito che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato e di depositi strutturati complessi ai fini dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punti ii), iii) e v), della direttiva MiFID II'

CATEGORIA DI STRUMENTO	ELENCO (NON ESAUSTIVO) DI ESEMPI
<p align="center">STRUMENTI DI DEBITO CHE INCORPORANO UN DERIVATO</p>	<p>a) Obbligazioni convertibili e scambiabili.</p> <p>b) Obbligazioni indicizzate e certificati turbo.</p> <p>c) Obbligazioni convertibili potenziali.</p> <p>d) Obbligazioni esigibili o con opzione a vendere.</p> <p>e) Credit-linked note (strumenti collegati al merito di credito).</p> <p>f) Warrant.</p>
<p align="center">STRUMENTI DI DEBITO CHE INCORPORANO UNA STRUTTURA CHE RENDE DIFFICILE PER IL CLIENTE COMPRENDERE IL RISCHIO</p>	<p>a) Strumenti di debito, il cui rendimento dipende dal risultato di un aggregato di attività definito. Esempi:</p> <p>Titoli garantiti da attività e cambiali finanziarie garantite da attività, titoli garantiti da mutui ipotecari residenziali (RMBS), titoli garantiti da mutui ipotecari commerciali (CMBS), titoli obbligazionari garantiti (CDO).</p> <p>b) Strumenti di debito, il cui rendimento è subordinato al rimborso del titolo di debito detenuto da altri. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strumenti di debito subordinati; - Certificati (secondo la definizione dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 27), del regolamento sui mercati degli

¹ In alcuni casi sono stati individuati "tipi" specifici di strumenti di debito, in altri casi è stata fornita una descrizione specifica. In alcuni casi, uno strumento finanziario potrebbe appartenere a più di una categoria.

	<p>strumenti finanziari.</p> <p>c) Strumenti di debito in relazione ai quali l'emittente dispone del potere discrezionale di modificare i flussi di cassa dello strumento.</p> <p>d) Strumenti di debito privi di una data di rimborso o scadenza specificata. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none">- Obbligazioni perpetue. <p>e) Strumenti di debito aventi un sottostante inconsueto o sconosciuto. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none">- Strumenti di debito che fanno riferimento al sottostante come parametri di riferimento non pubblici, indici sintetici, mercati di nicchia, misure altamente tecniche (fra cui volatilità dei prezzi e combinazioni di variabili);- Obbligazioni legate a eventi catastrofici. <p>f) Strumenti di debito caratterizzati da complessi meccanismi per stabilire o calcolare il rendimento. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none">- Strumenti di debito strutturati in modo che il flusso di entrate previsto possa variare frequentemente e/o marcatamente in diversi momenti nel corso della durata dello strumento perché taluni valori-soglia prestabiliti sono soddisfatti o perché determinati intervalli di tempo sono raggiunti. <p>g) Strumenti di debito strutturati in modo che non sia possibile prevedere l'integralità del rimborso della quota capitale.</p> <ul style="list-style-type: none">- Strumenti di debito ammissibili ai fini dello strumento di bail-in. <p>h) Strumenti di debito emessi da una società veicolo (SPV) in circostanze in cui il nome dello strumento di debito o la ragione sociale della società veicolo può trarre in inganno gli investitori circa l'identità dell'emittente o del garante.</p> <p>i) Strumenti di debito con meccanismi di garanzia complessi. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none">- Strumenti di debito con un meccanismo di garanzia in
--	---

	<p>cui il fattore che comporta l'attivazione della garanzia dipende da una o più condizioni che vanno ad aggiungersi all'inadempimento dell'emittente;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strumenti di debito che presentano un meccanismo di garanzia in cui il livello di garanzia o il fattore reale che comporta l'attivazione della garanzia sono soggetti a limiti temporali. <p>j) Strumenti di debito con caratteristiche di leva.</p>
<p>DEPOSITI STRUTTURATI CHE INCORPORANO UNA STRUTTURA CHE RENDE DIFFICILE PER IL CLIENTE COMPRENDERE IL RISCHIO DI RENDIMENTO</p>	<p>Depositi strutturati laddove:</p> <p>a) più di una variabile incide sul rendimento ottenuto. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Depositi strutturati dove un paniere di strumenti o attività devono ottenere risultati superiori al parametro di riferimento specifico per pagare il rimborso; - Depositi strutturati il cui rendimento è determinato dalla combinazione di due o più indici. <p>b) Il rapporto tra il rendimento e la variabile pertinente o il meccanismo per determinare o calcolare il rendimento è complesso. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Depositi strutturati in modo che il meccanismo con il quale il livello di prezzo di un indice si riflette nel rendimento coinvolga diversi punti di dati di mercato (ossia una o più soglie devono essere soddisfatte) o più misurazioni dell'indice in date diverse; - Depositi strutturati in modo che la plusvalenza o gli interessi passivi aumentino o diminuiscano in talune circostanze particolari; - Depositi strutturati in modo che il flusso di entrate previsto possa variare frequentemente e/o marcatamente in diversi momenti nel corso della durata dello strumento. <p>c) La variabile coinvolta nel calcolo del rendimento è inconsueta o sconosciuta per l'investitore al dettaglio medio. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Depositi strutturati il cui rendimento è correlato a un mercato di nicchia, a un indice interno o altro parametro

	<p>di riferimento non pubblico, a un indice sintetico o a una misura altamente tecnica come la volatilità dei prezzi delle attività.</p> <p>d) Il contratto conferisce agli enti creditizi il diritto unilaterale di risolvere il contratto prima della scadenza.</p>
<p>DEPOSITI STRUTTURATI CHE INCORPORANO UNA STRUTTURA CHE RENDE DIFFICILE PER IL CLIENTE COMPRENDERE IL COSTO ASSOCIATO ALL'USCITA PRIMA DELLA SCADENZA</p>	<p>Depositi strutturati laddove:</p> <p>a) una commissione di uscita non è una somma fissa. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Depositi strutturati aventi una commissione di uscita variabile o “massima” (per esempio una commissione non superiore a 300 EUR è addebitata in caso di uscita anticipata); - Depositi strutturati che si riferiscono a un fattore variabile, come per esempio un tasso di interesse per il calcolo della commissione di uscita. <p>b) Una commissione di uscita non è una somma fissa per ogni mese rimanente fino alla scadenza concordata. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Depositi strutturati aventi una commissione di uscita variabile o massima per mese rimanente fino alla scadenza concordata (vale a dire una commissione non superiore a 50 EUR al mese in caso di uscita anticipata). <p>c) Una commissione di uscita non è una percentuale dell'importo inizialmente investito. Esempi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Depositi strutturati aventi una commissione di uscita pari almeno all'importo dei rendimenti maturati fino alla data di uscita anticipata.