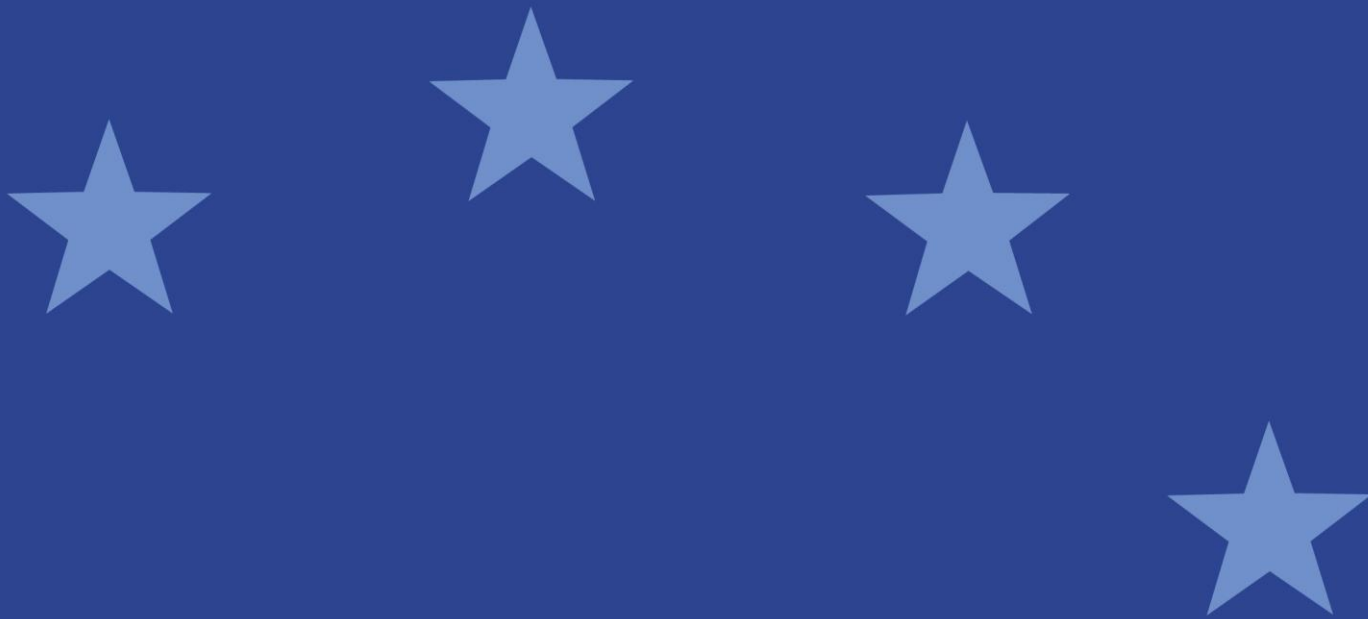




European Securities and
Markets Authority

Wytyczne

Wytyczne dotyczące złożonych instrumentów dłużnych i lokat strukturyzowanych



Spis treści

I.	Zakres stosowania	3
II.	Odniesienia, skróty i definicje	3
III.	Cel	4
IV.	Zgodność i obowiązki sprawozdawcze	5
V.	Wytyczne.....	5
V.I	Instrumenty dłużne z wbudowanym instrumentem pochodnym.....	5
V.II	Instrumenty dłużne zawierające mechanizm utrudniający klientowi zrozumienie ryzyka	5
V.III	Lokaty strukturyzowane zawierające mechanizm utrudniający klientowi zrozumienie ryzyka związanego ze zwrotem	7
V.IV	Lokaty strukturyzowane obejmujące mechanizm utrudniający klientowi zrozumienie kosztów likwidacji lokaty przed terminem	7
V.V	Przykłady	7
VI.	Tabela - Niewyczerpujący wykaz przykładów	9



I. Zakres stosowania

Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w odniesieniu do:
 - a. właściwych organów i
 - b. firm.

Co?

2. Niniejsze wytyczne stosuje się w odniesieniu do art. 25 ust. 4 dyrektywy 2014/65/UE (MiFID II).

Kiedy?

3. Niniejsze wytyczne stosuje się od dnia 3 stycznia 2017 r.

II. Odniesienia, skróty i definicje

Odniesienia do przepisów prawnych

<i>AIFMD</i>	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010.
<i>Rozporządzenie w sprawie ustanowienia ESMA</i>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE.
<i>MiFID</i>	Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywy Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG.



MiFID II

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona).

Skróty

<i>ZAFI</i>	zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi
<i>WO</i>	właściwy organ
<i>DK</i>	dokument konsultacyjny
<i>KE</i>	Komisja Europejska
<i>UE</i>	Unia Europejska
<i>ESMA</i>	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
<i>MiFID</i>	dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych

Definicje

4. Jeżeli nie określono inaczej, terminy używane w MiFID II mają takie samo znaczenie w niniejszych wytycznych. Ponadto stosuje się następujące definicje:

<i>Firmy</i>	firmy inwestycyjne (zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 1 MiFID II), instytucje kredytowe (zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 27 MiFID II) świadczące usługi inwestycyjne oraz zewnętrzni ZAFI świadczący usługi poboczne (w rozumieniu art. 6 ust. 4 lit. a) i b) AIFMD)
<i>Instrumenty dłużne</i>	obligacje i innego rodzaju papiery dłużne oraz instrumenty rynku pieniężnego.

III. Cel

5. Niniejsze wytyczne mają na celu określenie kryteriów oceny (i) instrumentów dłużnych zawierających mechanizm utrudniający klientowi zrozumienie występującego ryzyka oraz (ii) lokat strukturyzowanych zawierających mechanizm utrudniający klientowi zrozumienie ryzyka związanego ze zwrotem lub kosztem umorzenia produktu przed terminem.

6. W niniejszych wytycznych wyjaśniono również pojęcie tzw. wbudowanych instrumentów pochodnych w celu zapewnienia ogólnych ram stosowania art. 25 ust. 4 lit. a) MiFID II w odniesieniu do instrumentów dłużnych.
7. ESMA oczekuje, że wytyczne wzmocnią ochronę inwestorów i zapewnią zwiększone ujednoczenie klasyfikacji „złożonych” lub „niezłożonych” instrumentów finansowych lub lokat strukturyzowanych do celów oceny odpowiedniości/działalności polegającej wyłącznie na wykonywaniu zleceń zgodnie z art. 25 ust. 3 i art. 25 ust. 4 MiFID II.

IV. Zgodność i obowiązki sprawozdawcze

Status wytycznych

8. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na podstawie art. 16 rozporządzenia w sprawie ESMA. Zgodnie z art. 16 ust. 3 tego rozporządzenia właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego muszą dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do tych wytycznych.
9. Właściwe organy, do których odnoszą się wytyczne, powinny zastosować się do nich poprzez uwzględnienie w swojej praktyce nadzorczej, również w sytuacji, gdy konkretne wytyczne zawarte w dokumencie skierowane są w pierwszej kolejności do uczestników rynku finansowego.

Wymogi dotyczące sprawozdawczości

10. Właściwe organy, do których odnoszą się wytyczne, mają obowiązek powiadomić ESMA, czy stosują się lub czy zamierzają zastosować się do niniejszych wytycznych, podając powody niestosowania się do nich, w ciągu dwóch miesięcy od ich publikacji przez ESMA, wysyłając wiadomość na adres complexproducts1787@esma.europa.eu. W przypadku braku odpowiedzi w tym terminie właściwe organy zostaną uznane za niestosujące się do wytycznych. Wzór powiadomienia jest dostępny na stronie internetowej ESMA.
11. Firmy, których dotyczą niniejsze wytyczne, nie mają obowiązku powiadamiania, czy stosują się do nich.

V. Wytyczne

V.I Instrumenty dłużne z wbudowanym instrumentem pochodnym

12. Do celów pkt (ii) i (iii) art. 25 ust. 4 lit. a) MiFID II wbudowany instrument pochodny należy rozumieć jako składnik instrumentu dłużnego który skutkuje tym, że część albo całość przepływów pieniężnych, które w innym przypadku byłyby generowane przez dany instrument, ulega modyfikacji według jednej lub kilku określonych zmiennych.

V.II Instrumenty dłużne o strukturze utrudniającej klientowi zrozumienie ryzyka

13. Do celów pkt (ii) i (iii) art. 25 ust. 4 lit. a) MiFID II do instrumentów dłużnych o strukturze utrudniającej zrozumienie ryzyka należy zaliczyć między innymi:

- a) Instrumenty dłużne, których zwrot zależy od wyników określonego portfela aktywów. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne, których zwrot lub wyniki są uzależnione od należności – w określonej kwocie lub regularnych/cyklicznych – generowanych przez aktywa w portfelu bazowym.
- b) Instrumenty dłużne, których zwrot jest uzależniony od spłaty długu posiadanego przez innych. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne skonstruowane w taki sposób, że w przypadku niewykonania zobowiązania przez emitenta uprzywilejowani posiadacze długu mają pierwszeństwo dostępu do aktywów emitenta względem posiadaczy podporządkowanych.
- c) Instrumenty dłużne, w przypadku których emitent korzysta ze swobody modyfikowania przepływów pieniężnych instrumentu. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne skonstruowane w taki sposób, że przewidywany strumień przychodów lub spłata kwoty głównej zależą od zmiennych określonych przez emitenta według jego własnego uznania.
- d) Instrumenty dłużne bez ściśle określonego terminu wykupu lub zapadalności. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne skonstruowane w sposób nieprzewidywujący ściśle określonego terminu zapadalności, a tym samym zwrotu zainwestowanej kwoty głównej.
- e) Instrumenty dłużne o nietypowym lub nieznanym instrumencie bazowym. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne skonstruowane w taki sposób, że przewidywany strumień przychodów lub spłata kwoty głównej zależą od zmiennych, które są nietypowe lub nieznanne przeciętnemu inwestorowi detalicznemu.
- f) Instrumenty dłużne o złożonych mechanizmach ustalania lub obliczania zwrotu. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne skonstruowane w taki sposób, że przewidywany strumień przychodów może ulegać częstym i/lub wyraźnym zmianom w całym czasie trwania instrumentu albo w wyniku spełnienia z góry ustalonych warunków progowych, albo osiągnięcia określonych punktów w czasie.
- g) Instrumenty dłużne skonstruowane w sposób, który może nie przewidywać pełnej spłaty kwoty głównej. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne zawierające w sobie konstrukcję lub podlegające mechanizmowi, które powodują, w niektórych okolicznościach, częściową spłatę (lub brak spłaty) kwoty głównej.
- h) Instrumenty dłużne emitowane przez spółkę celową, w przypadku gdy nazwa instrumentu dłużnego lub zarejestrowana nazwa spółki celowej mogą

wprowadzać inwestorów w błąd uniemożliwiając identyfikację emitenta lub gwaranta.

- i) Instrumenty dłużne ze złożonym mechanizmem gwarancji. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne gwarantowane przez stronę trzecią i skonstruowane w sposób utrudniający inwestorowi dokładną ocenę, w jaki sposób mechanizm gwarancji wpływa na ekspozycję inwestycji na ryzyko.
- j) Instrumenty dłużne z cechami dźwigni finansowej. Kategoria ta obejmuje instrumenty dłużne skonstruowane w taki sposób, że zwrot lub straty dla inwestora mogą stanowić wielokrotność pierwotnej inwestycji.

V.III Lokaty strukturyzowane o strukturze utrudniającej klientowi zrozumienie ryzyka związanego ze zwrotem

14. Do celów pkt (v) art. 25 ust. 4 lit. a) MiFID II, struktura utrudniająca klientowi zrozumienie ryzyka związanego ze zwrotem występuje, gdy:

- a) na uzyskiwany zwrot wpływa więcej niż jedna zmienna; lub
- b) relacja między zwrotem a daną zmienną bądź mechanizmem ustalania lub obliczania wysokości zwrotu jest złożona; lub
- c) zmienna użyta do obliczenia zwrotu jest nietypowa lub nieznana przeciętnemu inwestorowi detalicznemu; lub
- d) kontrakt przyznaje instytucji kredytowej jednostronne prawo do rozwiązania umowy przed terminem zapadalności.

V.IV Lokaty strukturyzowane o strukturze utrudniającej klientowi zrozumienie kosztów likwidacji lokaty przed terminem

15. Do celów pkt (v) art. 25 ust. 4 lit. a) MiFID II, struktura utrudniająca klientowi zrozumienie kosztów rezygnacji z lokaty przed terminem występuje, gdy koszt nie jest:

- a) ściśle określoną kwotą; lub
- b) ściśle określoną kwotą za każdy miesiąc (lub jego część) pozostałą do końca uzgodnionego terminu; lub
- c) ściśle określonym odsetkiem zdeponowanej kwoty.

V.V Przykłady

16. Tabela w pkt VI zawiera niewyczerpujący wykaz przykładów instrumentów dłużnych z wbudowanym instrumentem pochodnym lub o strukturze utrudniającej klientowi



zrozumienie występującego ryzyka i złożonych lokat strukturyzowanych do celów art. 25 ust. 4 lit. a) pkt (ii), (iii) i (v) MiFID II.

VI. Tabela - Niewyczerpujący wykaz przykładów

Niewyczerpujący wykaz przykładów instrumentów dłużnych z wbudowanym instrumentem pochodnym lub o strukturze utrudniającej klientowi zrozumienie występującego ryzyka i złożonych lokat strukturyzowanych do celów art. 25 ust. 4 lit. a) pkt (ii), (iii) i (v) MiFID II¹

KATEGORIA INSTRUMENTU	(NIEWYCZERPUJĄCY) WYKAZ PRZYKŁADÓW
<p>INSTRUMENTY DŁUŻNE Z WBUDOWANYM INSTRUMENTEM POCHODNYM</p>	<p>a) Obligacje zamienne i wymienne.</p> <p>b) Obligacje indeksowane lub certyfikaty turbo.</p> <p>c) Warunkowe obligacje zamienne.</p> <p>d) Obligacje z opcją kupna lub sprzedaży.</p> <p>e) Papiery dłużne indeksowane do zdarzeń kredytowych.</p> <p>f) Warranty.</p>
<p>INSTRUMENTY DŁUŻNE O STRUKTURZE UTRUDNIAJĄCEJ KLIENTOWI ZROZUMIENIE RYZYKA</p>	<p>a) Instrumenty dłużne, których zwrot zależy od wyników określonego portfela aktywów. Przykłady:</p> <p>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami i papiery dłużne przedsiębiorstw zabezpieczone aktywami, papiery wartościowe zabezpieczone spłatą mieszkaniowych kredytów hipotecznych (Residential Mortgage Backed Securities, RMBS), papiery wartościowe zabezpieczone spłatą kredytów hipotecznych na zakup nieruchomości komercyjnych (Commercial Mortgage Backed Securities, CMBS), obligacje zabezpieczone długiem (Collateralised Debt Obligations, CDOs)</p> <p>b) Instrumenty dłużne, których zwrot jest uzależniony od</p>

¹ W niektórych przypadkach wskazano konkretne „rodzaje” instrumentów dłużnych, natomiast w innych podano szczegółowy opis. W niektórych przypadkach instrument finansowy może być przypisany do więcej niż jednej kategorii.

	<p>spląty dęgu posiadaneę przez innych. Przykłądy:</p> <ul style="list-style-type: none">- podporząęowane instrumenty dężne;- certyfikaty (zdefiniowane w art. 2 ust. 1 pkt 27 rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych). <p>c) Instrumenty dężne, w przypadku których emitent korzysta ze swobody modyfikowania przepłyów pieniężnych instrumentów.</p> <p>d) Instrumenty dężne bez ścięle określonego terminu wykupu lub zapadalności. Przykłądy:</p> <ul style="list-style-type: none">- obligacje wieczyste. <p>e) Instrumenty dężne o nietypowym lub nieznanym instrumencie bazowym. Przykłądy:</p> <ul style="list-style-type: none">- Instrumenty dężne odnoszące się do takich instrumentów bazowych jak niepublikowane wskaźniki referencyjne, indeksy syntetyczne, rynki niszowe, wysoce techniczne mierniki (m.in. zmienność cen i kombinacje zmiennych);- obligacje katastroficzne. <p>f) Instrumenty dężne o złożonych mechanizmach ustalania lub obliczania zwrotu. Przykłądy:</p> <ul style="list-style-type: none">- Instrumenty dężne skonstruowane w taki sposób, że przewidywany strumień przychodów może ulegać częstym i/lub znacznym zmianom w dowolnym momencie czasu trwania instrumentu w wyniku zaistnienia z góry ustalonych warunków progowych albo osiągnięcia określonych punktów w czasie. <p>g) Instrumenty dężne skonstruowane w sposób, który może nie przewidywać pełnej spląty kwoty głównej.</p> <ul style="list-style-type: none">- instrumenty dężne, które mogą być użyte jako narzędzie zamiany dęgu na kapitał. <p>h) Instrumenty dężne emitowane przez spółkę celową, w przypadku gdy nazwa instrumentu dężnego lub zarejestrowana nazwa spółki celowej mogą wprowadzać inwestorów w błąd, utrudniając identyfikację emitenta lub</p>
--	--

	<p>gwaranta.</p> <p>i) Instrumenty dłużne ze złożonymi mechanizmami gwarancji. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Instrumenty dłużne ze złożonymi mechanizmami gwarancji, w przypadku których uruchomienie gwarancji jest uzależnione od jednego lub kilku warunków oprócz niewykonania zobowiązania przez emitenta; - Instrumenty dłużne ze złożonymi mechanizmami gwarancji, w przypadku których poziom gwarancji lub uruchomienie gwarancji podlegają ograniczeniom czasowym. <p>j) Instrumenty dłużne z cechami dźwigni finansowej</p>
<p style="text-align: center;">LOKATY STRUKTURYZOWANE O STRUKTURZE UTRUDNIAJĄCEJ KLIENTOWI ZROZUMIENIE RYZYKA ZWIĄZANEGO ZE ZWROTEM</p>	<p>Lokaty strukturyzowane w przypadku gdy:</p> <p>a) Na uzyskiwany zwrot wpływ ma więcej niż jedna zmienna. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Lokaty strukturyzowane, w przypadku których wypłata zwrotu jest uzależniona od przekroczenia przez koszyk instrumentów lub aktywów danego poziomu odniesienia; - Lokaty strukturyzowane, w przypadku których stopa zwrotu jest ustalana na podstawie dwóch lub więcej wskaźników. <p>b) Relacja między stopą zwrotu a daną zmienną lub mechanizmem ustalania bądź obliczania stopy zwrotu jest złożona. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - lokaty strukturyzowane skonstruowane w taki sposób, że mechanizm uwzględnienia poziomu cen danego wskaźnika w zwrocie bazuje na różnych źródłach danych rynkowych (np. wymagane jest przekroczenie jednego lub kilku progów) lub kilku pomiarach wskaźnika w różnych terminach; - lokaty strukturyzowane skonstruowane w taki sposób, że zysk z kapitału lub należne odsetki rosną lub maleją w określonych okolicznościach; - lokaty strukturyzowane skonstruowane w taki sposób, że przewidywany strumień przychodów może ulegać częstym i/lub wyraźnym zmianom w dowolnym

	<p>momencie czasu trwania instrumentu.</p> <p>c) Zmienna użyta do obliczenia zwrotu jest nietypowa lub nieznaną przeciętnemu inwestorowi detalicznemu. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Lokaty strukturyzowane, w przypadku których stopa zwrotu jest powiązana z niszowym rynkiem, indeksem wewnętrznym lub innym niepublikowanym wskaźnikiem, indeksem syntetycznym lub wysoce technicznym miernikiem, jak np. zmienność cen aktywów. <p>d) Kontrakt przyznaje instytucji kredytowej jednostronne prawo do rozwiązania umowy przed terminem zapadalności.</p>
<p style="text-align: center;">LOKATY STRUKTURYZOWANE O STRUKTURZE UTRUDNIAJĄCEJ KLIENTOWI ZROZUMIENIE KOSZTÓW LIKWIDACJI LOKATY PRZED TERMINEM</p>	<p>Lokaty strukturyzowane w przypadku gdy:</p> <p>a) Koszt rezygnacji nie jest ściśle określoną kwotą. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - lokaty strukturyzowane o zmiennym lub ograniczonym „górnym pułapem” koszcie rezygnacji (tj. za wcześniejszą rezygnację pobierana jest opłata w wysokości do 300 euro); - lokaty strukturyzowane, w przypadku których koszt rezygnacji jest ustalany na podstawie zmiennego czynnika, takiego jak oprocentowanie. <p>b) Koszt rezygnacji nie jest ściśle określoną kwotą za każdy miesiąc pozostały do końca uzgodnionego terminu. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - lokaty strukturyzowane o zmiennym lub ograniczonym „górnym pułapem” koszcie rezygnacji za każdy miesiąc pozostały do końca uzgodnionego terminu (tj. za wcześniejszą rezygnację pobierana jest opłata w wysokości do 50 euro za każdy miesiąc); <p>c) Koszt rezygnacji nie jest odsetkiem pierwotnie zainwestowanej kwoty. Przykłady:</p> <ul style="list-style-type: none"> - lokaty strukturyzowane o koszcie rezygnacji równym co najmniej kwocie zysków narosłych do dnia wcześniejszej rezygnacji.