



European Securities and  
Markets Authority

# Richtsnoeren

**Richtsnoeren voor complexe schuldinstrumenten en gestructureerde deposito's**





## Inhoudsopgave

I.	Toepassingsgebied .....	3
II.	Verwijzingen, afkortingen en definities.....	3
III.	Doel .....	4
IV.	Verplichtingen inzake naleving en rapportage.....	5
V.	Richtsnoeren .....	5
V.I	Schuldinstrumenten die een derivaat behelzen .....	5
V.II	Schuldinstrumenten met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het risico in te schatten .....	6
V.III	Gestructureerde deposito's met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico in te schatten.....	7
V.IV	Gestructureerde deposito's met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten .....	7
V.V	Voorbeelden.....	8
VI.	Tabel - Niet-uitputtende lijst van voorbeelden .....	9



## I. Toepassingsgebied

### Wie?

1. Deze richtsnoeren zijn van toepassing op:
  - a. bevoegde autoriteiten en
  - b. ondernemingen.

### Wat?

2. Deze richtsnoeren gelden in verband met artikel 25, lid 4, van Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II).

### Wanneer?

3. Deze richtsnoeren gelden met ingang van 3 januari 2017.

## II. Verwijzingen, afkortingen en definities

### Wetgeving waarnaar wordt verwezen

<i>AIFMD</i>	Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.
<i>ESMA-verordening</i>	Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie.
<i>MiFID</i>	Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van



Richtlijn 93/22/EEG van de Raad.

*MiFID II*

Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking).

### **Afkortingen**

<i>AIFM</i>	Alternative Investment Fund Manager (beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen)
<i>BA</i>	Bevoegde autoriteit
<i>RD</i>	Raadplegingsdocument
<i>EC</i>	Europese Commissie
<i>EU</i>	Europese Unie
<i>ESMA</i>	European Securities and Markets Authority (Europese Autoriteit voor effecten en markten)
<i>MiFID</i>	Richtlijn markten voor financiële instrumenten

### **Definities**

4. Tenzij anders wordt aangegeven, hebben de termen die worden gebruikt in de MiFID II-richtlijn dezelfde betekenis in deze richtsnoeren. Daarnaast gelden de volgende definities:

<i>Ondernemingen</i>	beleggingsondernemingen (als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, onder 1), van MiFID II), kredietinstellingen (als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, onder 27), van MiFID II) wanneer deze beleggingsdiensten verrichten en externe AIFM's wanneer deze nevendiensten verrichten (in de zin van artikel 6, lid 4, onder a) en b), van de AIFMD).
<i>Schuldinstrumenten</i>	obligaties, andere vormen van geseuritiseerde schuld en geldmarktinstrumenten.

### **III. Doel**

5. Het doel van deze richtsnoeren is de criteria vast te stellen voor de beoordeling van (i) schuldinstrumenten met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het hieraan verbonden risico te begrijpen en van (ii) gestructureerde deposito's met een structuur die

het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico of de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten.

6. Deze richtsnoeren geven ook opheldering over het concept 'schuldinstrument dat een derivaat behelst' teneinde een algemeen kader te bieden voor de toepassing van artikel 25, lid 4, onder a), van MiFID II voor wat betreft schuldinstrumenten.
7. ESMA wil met deze richtsnoeren de beleggersbescherming versterken en de convergentie bevorderen in de verdeling in 'complexe' en 'niet-complexe' financiële instrumenten of gestructureerde deposito's ten behoeve van de beoordeling van de geschiktheid/dienstverlening die uitsluitend de uitvoering behelst overeenkomstig artikel 25, leden 3 en 4, van MiFID II.

## **IV. Verplichtingen inzake naleving en rapportage**

### **Status van de richtsnoeren**

8. Dit document bevat richtsnoeren die worden gegeven op grond van artikel 16 van de ESMA-verordening. Volgens artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening spannen bevoegde autoriteiten en financiële marktdeelnemers zich tot het uiterste in om aan de richtsnoeren te voldoen.
9. Bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, voldoen aan deze richtsnoeren door ze te integreren in hun toezichtpraktijken, ook wanneer bepaalde richtsnoeren in de eerste plaats zijn bedoeld voor financiële marktdeelnemers.

### **Kennisgevingsverplichtingen**

10. Bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, stellen ESMA er binnen twee maanden na de publicatiedatum van de richtsnoeren via [complexproducts1787@esma.europa.eu](mailto:complexproducts1787@esma.europa.eu) van in kennis of zij aan de richtsnoeren voldoen of voornemens zijn hieraan te voldoen, dan wel geven zij de redenen op waarom zij hieraan niet voldoen. Bevoegde nationale autoriteiten die bij het verstrijken van de termijn niet hebben gereageerd, worden geacht niet te hebben voldaan aan de richtsnoeren. Een kennisgevingssjabloon is te vinden op de website van ESMA.
11. Ondernemingen waarvoor deze richtsnoeren gelden, hoeven niet te melden of zij aan deze richtsnoeren voldoen.

## **V. Richtsnoeren**

### **V.I Schuldinstrumenten die een derivaat behelzen**

12. Ten behoeve van artikel 25, lid 4, onder a), punten (ii) en (iii), van MiFID II moet een schuldinstrument dat een derivaat behelst, worden opgevat als een component van een schuldinstrument dat ervoor zorgt dat alle kasstromen of een deel daarvan die anders

zouden voortvloeien uit het instrument, worden aangepast aan een of meer gedefinieerde variabelen.

## **V.II Schuldinstrumenten met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het risico in te schatten**

13. In het kader van artikel 25, lid 4, onder a), punten (ii) en (iii) van MiFID II, zouden schuldinstrumenten met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt te begrijpen welk risico eraan verbonden is, gerekend moeten worden tot:

- a) Schuldinstrumenten waarvan het rendement afhankelijk is van de prestatie van bepaalde activa. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten waarvan het rendement of de prestatie afhankelijk is van de vaste of revolverende vorderingen/rendementen die worden gegenereerd door een mandje van onderliggende activa.
- b) Schuldinstrumenten waarvan het rendement achtergesteld is bij de aflossing van de schuld aan anderen. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat ingeval de emittent in gebreke blijft, de senior obligatiehouders met voorrang toegang hebben tot het actief van de emittent boven de achtergestelde obligatiehouders.
- c) Schuldinstrumenten waarbij de emittent naar eigen goeddunken de kasstromen van het instrument kan aanpassen. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat de verwachte inkomstenstroom of aflossing van de hoofdsom afhankelijk is van variabelen die de emittent naar eigen goeddunken kan vaststellen.
- d) Schuldinstrumenten zonder vastgestelde aflossings- of vervaldatum. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat er geen vastgestelde vervaldatum is en er dus geen aflossing van de hoofdsom plaatsvindt.
- e) Schuldinstrumenten met een ongewone of onbekende onderliggende waarde. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat de verwachte inkomstenstroom of aflossing van de hoofdsom afhankelijk is van variabelen die ongewoon of onbekend zijn voor de gemiddelde particuliere belegger.
- f) Schuldinstrumenten die over complexe mechanismen beschikken om het rendement vast te stellen of te berekenen. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat de verwachte inkomstenstroom veelvuldig en/of aanmerkelijk kan variëren gedurende de looptijd van het instrument, ofwel omdat aan bepaalde vooraf vastgestelde drempelvoorwaarden wordt voldaan ofwel omdat bepaalde tijdpunten worden bereikt.

- g) Schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat zij mogelijk niet voorzien in een volledige aflossing van de hoofdsom. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten waarvan de structuur of het mechanisme in bepaalde omstandigheden leidt tot een gedeeltelijke aflossing (of geen aflossing) van de hoofdsom.
- h) Schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door een special purpose vehicle (SPV) in omstandigheden waarin de naam van het schuldinstrument of de wettelijke naam van het SPV de beleggers kan misleiden voor wat betreft de identiteit van de emittent of garant.
- i) Schuldinstrumenten met complexe garantiemechanismen. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten die worden gegarandeerd door een derde partij en die een zodanige structuur hebben dat het voor de belegger moeilijk is goed te beoordelen hoe het garantiemechanisme de risicoblootstelling van de belegging beïnvloedt.
- j) Schuldinstrumenten met hefboomkenmerken. Tot deze categorie behoren schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat het rendement of de verliezen voor de belegger kunnen oplopen tot een veelvoud van de oorspronkelijke belegging.

### **V.III Gestructureerde deposito's met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico in te schatten**

14. In het kader van artikel 25, lid 4, onder a), punt (v) van MiFID II, is sprake van een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico in te schatten, wanneer:

- a) meer dan één variabele het ontvangen rendement beïnvloedt; of
- b) de relatie tussen het rendement en de relevante variabele of het mechanisme om het rendement vast te stellen of te berekenen complex is; of
- c) de variabele die wordt gebruikt bij de berekening van het rendement, ongewoon of onbekend is voor de gemiddelde particuliere belegger; of
- d) het contract de kredietinstelling het eenzijdige recht geeft de overeenkomst vóór de vervaldatum te beëindigen.

### **V.IV Gestructureerde deposito's met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten**

15. In het kader van artikel 25, lid 4, onder a), punt (v) van MiFID II, is sprake van een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten, wanneer deze kosten:



- a) niet uit een vast bedrag bestaan;
- b) niet bestaan uit een vast bedrag voor elke maand (of een deel van een maand) die resteert tot het eind van de overeengekomen termijn;
- c) niet een vast percentage bedragen van het ingelegde bedrag.

#### **V.V Voorbeelden**

16. De tabel in paragraaf VI bevat een niet-uitputtende lijst van voorbeelden van schuldinstrumenten die een derivaat behelzen of een structuur hebben die het voor de cliënt moeilijk maakt het daarmee verbonden risico te begrijpen, en van complexe gestructureerde deposito's ten behoeve van artikel 25, lid 4, onder a), punten (ii), (iii) en (v) van MiFID II.

## VI. Tabel - Niet-uitputtende lijst van voorbeelden

Niet-uitputtende lijst van voorbeelden van schuldinstrumenten die een derivaat behelzen of een structuur hebben die het voor de cliënt moeilijk maakt het daarmee verbonden risico te begrijpen, en van complexe gestructureerde deposito's ten behoeve van artikel 25, lid 4, onder a), punten (ii), (iii) en (v) van MiFID II.<sup>1</sup>

INSTRUMENTCATEGORIE	(NIET-UITPUTTENDE) LIJST VOORBEELDEN
<p style="text-align: center;"><b>SCHULDINSTRUMENTEN DIE EEN DERIVAAT BEHELZEN</b></p>	<p>a) Converteerbare en inwisselbare obligaties.</p> <p>b) Geïndexeerde obligaties en turbo-certificaten.</p> <p>c) Voorwaardelijke converteerbare obligaties.</p> <p>d) Obligaties waarbij de emittent vervroegd mag aflossen of waarbij de houder vervroegde aflossing mag eisen.</p> <p>e) Credit-linked notes.</p> <p>f) Warrants.</p>
<p style="text-align: center;"><b>SCHULDINSTRUMENTEN MET EEN STRUCTUUR DIE HET VOOR DE CLIËNT MOEILJK MAAKT HET RISICO IN TE SCHATTEN</b></p>	<p>a) Schuldinstrumenten waarvan het rendement afhankelijk is van de prestatie van bepaalde activa. Voorbeelden:</p> <p style="padding-left: 40px;">Door activa gedekte effecten en door activa gedekte commercial papers, door woninghypotheken gedekte effecten (RMBS), door bedrijfshypotheken gedekte effecten (CMBS), Collateralised Debt Obligations (CDO).</p> <p>b) Schuldinstrumenten waarvan het rendement achtergesteld is bij de aflossing van de schuld aan anderen. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- achtergestelde schuldinstrumenten;</li> </ul>

<sup>1</sup> In sommige gevallen zijn specifieke 'typen' schuldinstrumenten geïdentificeerd, in andere gevallen is een specifieke beschrijving gegeven. In sommige gevallen kan een financieel instrument onder meer categorieën vallen.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- certificaten (in de zin van artikel 2, lid 1, onder 27), van MiFIR).</li>   <li>c) Schuldinstrumenten waarbij de emittent naar eigen goeddunken de kasstromen van het instrument kan aanpassen.</li>   <li>d) Schuldinstrumenten zonder vastgestelde aflossings- of vervaldatum. Voorbeelden: <ul style="list-style-type: none"> <li>- eeuwigdurende obligaties.</li> </ul> </li>   <li>e) Schuldinstrumenten met een ongewone of onbekende grondslag. Voorbeelden: <ul style="list-style-type: none"> <li>- schuldinstrumenten met onderliggende grondslagen als niet-openbare benchmarks, synthetische indexen, nichemarkten, zeer technische maatstaven (zoals prijsvolatiliteit en combinaties van variabelen);</li> <li>- catastrofe-obligaties.</li> </ul> </li>   <li>f) Schuldinstrumenten die over complexe mechanismen beschikken om het rendement vast te stellen of te berekenen. Voorbeelden: <ul style="list-style-type: none"> <li>- schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat de verwachte inkomstenstroom veelvuldig en/of aanmerkelijk kan variëren gedurende de looptijd van het instrument, ofwel omdat aan bepaalde vooraf vastgestelde drempelvoorwaarden wordt voldaan ofwel omdat bepaalde tijdpunten worden bereikt.</li> </ul> </li>   <li>g) Schuldinstrumenten met een zodanige structuur dat zij niet voorzien in een volledige aflossing van de hoofdsom: <ul style="list-style-type: none"> <li>- schuldinstrumenten die in aanmerking komen voor het instrument van bail-in.</li> </ul> </li>   <li>h) Schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door een special purpose vehicle (SPV) in omstandigheden waarin de naam van het schuldinstrument of de wettelijke naam van het SPV de beleggers kan misleiden voor wat betreft de identiteit van de emittent of garant:</li>   <li>i) Schuldinstrumenten met complexe</li> </ul>
--	---

	<p>garantiemechanismen. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- schuldinstrumenten met een garantiemechanisme waarbij de trigger voor de garantie niet alleen afhangt van het in gebreke blijven van de emittent, maar ook van een of meer andere voorwaarden;</li> <li>- schuldinstrumenten met een garantiemechanisme waarbij het garantieniveau of de daadwerkelijke trigger voor de garantie onderworpen is aan tijdsbeperkingen.</li> </ul> <p>j) Schuldinstrumenten met hefboomkenmerken.</p>
<p><b>GESTRUCTUREERDE DEPOSITO'S MET EEN STRUCTUUR DIE HET VOOR DE CLIËNT MOEILIK MAAKT HET RENDEMENTSRISSICO IN TE SCHATTEN</b></p>	<p>Gestructureerde deposito's, in gevallen waarin:</p> <p>a) meer dan één variabele het ontvangen rendement beïnvloedt. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gestructureerde deposito's waarbij een mand instrumenten of activa een specifieke benchmark moet overtreffen wil een rendement worden betaald;</li> <li>- gestructureerde deposito's waarbij het rendement wordt bepaald door de combinatie van twee of meer indexen;</li> </ul> <p>b) de relatie tussen het rendement en de relevante variabele of het mechanisme om het rendement vast te stellen of te berekenen complex is. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gestructureerde deposito's met een zodanige structuur dat met het mechanisme op basis waarvan het prijsniveau van een index in het rendement wordt weerspiegeld, verschillende marktgegevenspunten (dat wil zeggen dat een of meer drempels moeten worden gehaald), of verschillende indexmetingen op verschillende data verbonden zijn;</li> <li>- gestructureerde deposito's met een zodanige structuur dat de vermogenswinst of verschuldigde rente in bepaalde specifieke omstandigheden toeneemt of afneemt;</li> <li>- gestructureerde deposito's met een zodanige structuur dat de verwachte inkomstenstroom veelvuldig en/of aanmerkelijk kan variëren gedurende de looptijd van het instrument;</li> </ul> <p>c) de variabele die wordt gebruikt bij de berekening van</p>

	<p>het rendement, onbekend of ongewoon is voor de gemiddelde particuliere belegger. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gestructureerde deposito's waarbij het rendement is gekoppeld aan een nichemarkt, een interne index of een andere niet-publieke benchmark, een synthetische index, of een zeer technische maatstaf, zoals volatiliteit van de activaprijzen;</li> </ul> <p>d) het contract de kredietinstellingen het eenzijdige recht geeft om de overeenkomst vóór de vervaldatum te beëindigen.</p>
<p><b>GESTRUCTUREERDE DEPOSITO'S MET EEN STRUCTUUR DIE HET VOOR DE CLIËNT MOEILIK MAAKT DE KOSTEN VAN VERVROEGD UITSTAPPEN IN TE SCHATTEN</b></p>	<p>Gestructureerde deposito's, in gevallen waarin:</p> <p>a) uitstapkosten niet bestaan uit een vast bedrag. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gestructureerde deposito's met variabele of 'gemaximeerde' uitstapkosten (dat wil zeggen dat een bedrag van maximaal 300 euro in rekening wordt gebracht bij vervroegd uitstappen);</li> <li>- gestructureerde deposito's met een variabele factor, zoals een rentetarief, voor de berekening van de uitstapkosten;</li> </ul> <p>b) uitstapkosten niet bestaan uit een vast bedrag voor iedere resterende maand tot aan het eind van de overeengekomen termijn. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gestructureerde deposito's met variabele of 'gemaximeerde' uitstapkosten voor iedere resterende maand tot aan het eind van de overeengekomen termijn (bijvoorbeeld een bedrag van maximaal 50 euro per maand in het geval van vervroegd uitstappen).</li> </ul> <p>c) uitstapkosten niet een percentage bedragen van het oorspronkelijk belegde bedrag. Voorbeelden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gestructureerde deposito's met uitstapkosten die ten minste gelijk zijn aan het bedrag van het rendement dat is opgebouwd tot aan de datum van vervroegd uitstappen.</li> </ul>