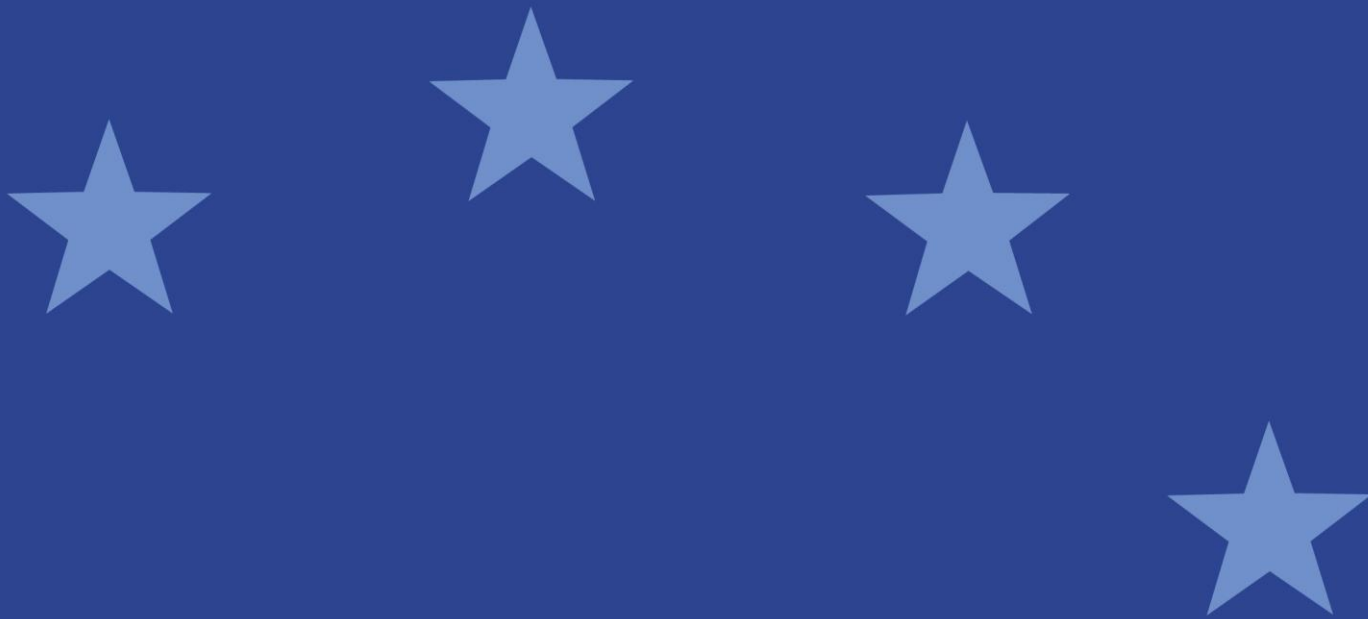




European Securities and
Markets Authority

Ghidul

Ghid privind titluri de creanță și depozite structurate complexe



Cuprins

I.	Domeniu de aplicare	3
II.	Referințe, abrevieri și definiții.....	3
III.	Scop	4
IV.	Conformitate și obligații de raportare	5
V.	Ghidul.....	5
V.I	Titlurile de creanță care încorporează un instrument derivat	5
V.II	Titlurile de creanță care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate	6
V.III	Depozitele structurate care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor legate de rentabilitate	7
V.IV	Depozitele structurate care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a costurilor renunțării la produs înainte de scadență	7
V.V	Exemple	8
VI.	Tabel - Listă incompletă de exemple.....	9



I. Domeniu de aplicare

Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică:
 - a. autorităților competente și
 - b. firmelor.

Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu articolul 25 alineatul (4) din Directiva 2014/65/UE (MiFID II).

Când se aplică?

3. Prezentul ghid se aplică începând de la 3 ianuarie 2017

II. Referințe, abrevieri și definiții

Referințe legislative

<i>DAFIA</i>	Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010.
<i>Regulamentul ESMA</i>	Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei.
<i>MiFID</i>	Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului.



MiFID II

Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare).

Abrevieri

<i>AFIA</i>	Administrator de fonduri de investiții alternative
<i>AC</i>	Autoritate competentă
<i>DC</i>	Document de consultare
<i>CE</i>	Comisia Europeană
<i>UE</i>	Uniunea Europeană
<i>ESMA</i>	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
<i>MiFID</i>	Directiva privind piețele instrumentelor financiare

Definiții

4. Cu excepția cazului în care se precizează altfel, termenii utilizați în MiFID au același înțeles în prezentul ghid. În plus, se aplică următoarele definiții:

<i>Firme</i>	firme de investiții (definite conform articolului 4 alineatul (1) punctul (1) din MiFID II), instituții de credit (definite conform articolului 4 alineatul (1) punctul (27) din MiFID II) atunci când prestează servicii de investiții și AFIA externe atunci când prestează servicii auxiliare (în sensul articolului 6 alineatul (4) literele (a) și (b) din DAFIA)
<i>Titluri de creanță</i>	obligațiuni, alte titluri de creanță securitizate și instrumente ale pieței monetare.

III. Scop

5. Scopul prezentului ghid este de a defini criteriile pentru evaluarea (i) titlurilor de creanță care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate și (ii) a depozitelor structurate care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscului legat de rentabilitate sau a costurilor renunțării la produs înainte de scadență.

6. Prezentul ghid clarifică totodată conceptul de „instrumente derivate încorporate” pentru a asigura un cadru general în scopul aplicării articolului 25 alineatul (4) din MiFID II în legătură cu titlurile de creanță.
7. ESMA se așteaptă ca prezentul ghid să sporească protecția investitorilor și să promoveze o convergență mai mare în sensul clasificării instrumentelor financiare în instrumente „complexe” sau „care nu sunt complexe” sau depozite structurate în sensul testului privind caracterul adecvat/activității unice de executare în conformitate cu articolul 25 alineatele (3) și (4) din MiFID II.

IV. Conformitate și obligații de raportare

Statutul ghidului

8. Prezentul document cuprinde orientări emise în temeiul articolului 16 din Regulamentul ESMA. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții pe piețele financiare trebuie să depună toate eforturile pentru a respecta ghidul.
9. Autoritățile competente cărora li se aplică ghidurile trebuie să le respecte prin introducerea acestora în practicile lor de supraveghere, inclusiv în cazul în care anumite orientări dintr-un document se adresează în principal participanților la piața financiară.

Cerințe de raportare

10. În termen de două luni de la data publicării de către ESMA, autoritățile competente cărora le este adresat prezentul ghid trebuie să notifice ESMA dacă respectă sau intenționează să respecte ghidul, precizând motivele în cazul nerespectării, la adresa complexproducts1787@esma.europa.eu. În absența unui răspuns până la acest termen, se va considera că autoritățile competente nu se conformează. Un model pentru notificări este disponibil pe site-ul ESMA.
11. Firmele cărora li se aplică prezentul ghid nu au obligația de a raporta dacă respectă prezentele orientări.

V. Ghidul

V.1 Titlurile de creanță care încorporează un instrument derivat

12. În sensul punctelor (ii) și (iii) din articolul 25 alineatul (4) litera (a) din MiFID II, un instrument derivat încorporat ar trebui să fie interpretat drept o componentă a unui titlu de creanță care determină modificarea parțială sau totală, în funcție de una sau mai multe variabile definite, a fluxurilor de numerar care, în alte situații, ar decurge din instrument.

V.II Titlurile de creanță care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate

13. În sensul punctelor (ii) și (iii) din articolul 25 alineatul (4) litera (a) din MiFID, titlurile de creanță care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate ar trebui să includă, printre altele, oricare dintre următoarele:

- a) Titlurile de creanță a căror rentabilitate depinde de performanța unui anumit portofoliu de active. Această categorie include titlurile de creanță a căror rentabilitate sau performanță depinde de creanțele fixe sau fluctuante generate de activele din portofoliul aferent.
- b) Titlurile de creanță a căror rentabilitate este subordonată rambursării datoriei deținute de alții. Această categorie include titlurile de creanță structurate astfel încât, în eventualitatea unei nerambursări de către emitent, deținătorii datoriilor cu rang prioritar au acces prioritar la activele emitentului față de deținătorii subordonați.
- c) Titlurile de creanță în cazul cărora emitentul are libertatea de a modifica fluxurile de numerar ale instrumentului. Această categorie include titluri de creanță structurate astfel încât fluxurile de venituri anticipate sau rambursarea anticipată a sumei principale depinde de variabile stabilite de către emitent după bunul plac.
- d) Titlurile de creanță pentru care nu s-a specificat o dată a răscumpărării sau o scadență. Această categorie include titluri de creanță structurate astfel încât nu există o scadență stabilită și, prin urmare, nu există de regulă nicio rambursare a sumei principale investite.
- e) Titlurile de creanță care au un suport neobișnuit sau necunoscut. Această categorie include titluri de creanță structurate astfel încât fluxurile de venituri anticipate sau rambursarea anticipată a sumei principale depinde de variabile care sunt neobișnuite sau necunoscute de către investitorul cu amănuntul obișnuit.
- f) Titlurile de creanță cu mecanisme complexe pentru stabilirea sau calcularea rentabilității. Această categorie include titlurile de creanță structurate astfel încât fluxurile de venituri anticipate pot fluctua în mod frecvent și/sau în mod evident în diferite momente pe durata instrumentului, fie pentru că se respectă anumite condiții de prag prestabilite, fie pentru că se ajunge la anumite termene.
- g) Titlurile de creanță structurate astfel încât nu pot asigura rambursarea integrală a sumei principale. Această categorie include titluri de creanță care prezintă o structură sau sunt supuse unui mecanism care, în anumite împrejurări, determină rambursarea parțială (sau zero) a sumei principale.

- h) Titlurile de creanțe emise printr-un vehicul investițional special (VIS) în împrejurări în care denumirea titlului de creanță sau denumirea juridică a VIS poate induce în eroare investitorii în ceea ce privește identitatea emitentului sau a garantului.
- i) Titlurile de creanță cu mecanisme complexe de garantare. Această categorie include titlurile de creanță garantate de către un terț și structurate astfel încât devine complicat pentru un investitor să evalueze cu precizie modul în care mecanismul de garantare afectează expunerea la risc a investiției.
- j) Titlurile de creanță cu particularități legate de efectul de levier. Această categorie include titluri de creanță structurate astfel încât rentabilitatea sau pierderile pentru investitor pot ajunge la valori multiplicare ale investiției inițiale.

V.III Depozitele structurate care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor legate de rentabilitate

14. În sensul punctului (v) din articolul 25 alineatul (4) litera (a) din MiFID II, o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor legate de rentabilitate există în cazul în care:

- a) mai mult de o variabilă afectează rentabilitatea asigurată; sau
- b) relația dintre rentabilitate și variabila în cauză sau mecanismul de stabilire sau calculare a rentabilității este complexă; sau
- c) variabila implicată în calcularea rentabilității este neobișnuită sau necunoscută de către investitorul cu amănuntul obișnuit; sau
- d) contractul acordă instituției de credit dreptul unilateral de a rezilia acordul înainte de scadență.

V.IV Depozitele structurate care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a costurilor renunțării la produs înainte de scadență

15. În sensul punctului (v) din articolul 25 alineatul (4) litera (a) din MiFID II, o structură care face dificilă înțelegerea de către client a costurilor renunțării la produs înainte de scadență există în cazul în care costul renunțării:

- a) nu este o sumă fixă;
- b) nu este o sumă fixă pentru fiecare lună (sau o parte din lună) rămasă până la sfârșitul termenului convenit;
- c) nu este un procent fix din suma depusă.



V.V Exemple

16. Tabelul de la alineatul VI include o listă incompletă de exemple de titluri de creanță care încorporează un instrument derivat sau o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate, precum și de depozite structurate complexe în sensul articolului 25 alineatul (4) litera (a) punctele (ii), (iii) și (v) din MiFID II.

VI. Tabel - Listă incompletă de exemple

Listă incompletă de exemple de titluri de creanță care încorporează un instrument derivat sau o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate, precum și de depozite structurate complexe în sensul articolului 25 alineatul (4) litera (a) punctele (ii), (iii) și (v) din MiFID II¹

CATEGORIE DE INSTRUMENTE	LISTĂ DE EXEMPLE (INCOMPLETĂ)
<p>TITLURILE DE CREANȚĂ CARE ÎNCORPOREAZĂ UN INSTRUMENT DERIVAT</p>	<p>a) Obligațiuni convertibile și obligațiuni care pot fi preschimbate.</p> <p>b) Obligațiuni indexate și certificate turbo.</p> <p>c) Obligațiuni convertibile contingente.</p> <p>d) Obligațiuni răscumpărabile sau cu opțiuni de vânzare.</p> <p>e) Instrumente de tip credit linked note.</p> <p>f) Obligațiuni cu warrant.</p>
<p>TITLURILE DE CREANȚĂ CARE ÎNCORPOREAZĂ O STRUCTURĂ CARE FACE DIFICILĂ ÎNȚELEGEREA DE CĂTRE CLIENT A RISCURILOR IMPLICATE</p>	<p>a) Titluri de creanță a căror rentabilitate depinde de performanța unui anumit portofoliu de active. Exemple:</p> <p>Titluri garantate cu active și efecte de comerț garantate cu active, titluri garantate cu ipoteci rezidențiale (RMBS), titluri garantate cu ipoteci comerciale (CMBS), obligațiuni garantate cu active (CDO)</p> <p>b) Titluri de creanță a căror rentabilitate este subordonată rambursării datoriei deținute de alții. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - titluri de creanță subordonate; - certificate [așa cum sunt definite la articolul 2 alineatul (1) punctul (27) din miFIR].

¹ În unele cazuri au fost identificate „tipuri” specifice de titluri de creanță, iar în alte cazuri, s-a oferit o descriere specifică. În unele cazuri, un instrument financiar ar putea fi încadrat în mai multe categorii.

	<p>c) Titluri de creanță în cazul cărora emitentul are libertatea de a modifica fluxurile de numerar ale instrumentelor.</p> <p>d) Titluri de creanță pentru care nu s-a specificat o dată a răscumpărării sau o scadență. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none">- obligațiuni perpetue. <p>e) Titluri de creanță care au un suport neobișnuit sau necunoscut. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none">- Titluri de creanță care fac referire la suport, cum ar fi valorile de referință care nu sunt publice, indicii sintetici, piețele de nișă, măsurile extrem de tehnice (inclusiv volatilitatea prețului și combinații de variabile);- obligațiuni pentru catastrofă. <p>f) Titluri de creanță cu mecanisme complexe pentru stabilirea sau calcularea rentabilității. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none">- titluri de creanță structurate astfel încât fluxurile de venituri anticipate pot fluctua în mod frecvent și/sau în mod evident în diferite momente pe durata instrumentului fie pentru că se respectă anumite condiții de prag prestabilite, fie pentru că se ajunge la anumite termene. <p>g) Titluri de creanță structurate astfel încât nu pot asigura rambursarea integrală a sumei principale.</p> <ul style="list-style-type: none">- titluri de creanță pentru instrumentul de recapitalizare internă. <p>h) Titluri de creanțe emise printr-un vehicul investițional special (VIS) în împrejurări în care denumirea titlului de creanță sau denumirea juridică a VIS poate induce în eroare investitorii în ceea ce privește identitatea emitentului sau a garantului.</p> <p>i) Titluri de creanță cu mecanisme complexe de garantare. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none">- titluri de creanță cu un mecanism de garantare în care factorul de declanșare a garanției depinde de una sau mai multe condiții în plus față de nerambursarea de
--	---

	<p>către emitent;</p> <ul style="list-style-type: none"> - titluri de creanță cu un mecanism de garantare în care nivelul garanției sau factorul de declanșare efectivă a garanției este supus unor restricții de timp. <p>j) Titluri de creanțe cu particularități legate de efectul de levier.</p>
<p style="text-align: center;">DEPOZITELE STRUCTURATE CARE ÎNCORPOREAZĂ O STRUCTURĂ CARE FACE DIFICILĂ ÎNȚELEGEREA DE CĂTRE CLIENT A RISCURILOR LEGATE DE RENTABILITATE</p>	<p>Depozite structurate, în cazurile în care:</p> <p>a) Mai mult de o variabilă afectează rentabilitatea asigurată. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depozite structurate în cazul cărora un coș de instrumente sau active trebuie să depășească o anumită valoare de referință pentru asigurarea rentabilității; - depozite structurate în cazul cărora rentabilitatea depinde de o combinație între doi sau mai mulți indici. <p>b) Relația dintre rentabilitate și variabila în cauză sau mecanismul de stabilire sau calculare a rentabilității este complexă. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depozite structurate care sunt structurate astfel încât mecanismul conform căruia nivelul de preț al unui indice ce se reflectă în rentabilitate implică diferite puncte privind date referitoare la piață (mai exact, trebuie să se atingă unul sau mai multe praguri) sau mai multe valori de măsurare a indicelui la date diferite; - depozite structurate care sunt structurate astfel încât aportul de capital sau dobânda exigibilă urcă sau coboară în anumite împrejurări specifice; - depozite structurate care sunt structurate astfel încât fluxurile de venituri anticipate pot fluctua în mod frecvent și/sau în mod evident în diferite momente pe durata instrumentului. <p>c) Variabila implicată în calcularea rentabilității este necunoscută sau neobișnuită pentru investitorul cu amănuntul obișnuit. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depozite structurate în cazul cărora rentabilitatea este asociată cu o piață de nișă, un indice intern sau alte valori de referință care nu sunt publice, un indice sintetic

	<p>sau o măsură extrem de tehnică, precum volatilitatea prețului activelor.</p> <p>d) Contractul acordă instituțiilor de credit dreptul unilateral de a rezilia acordul înainte de scadență</p>
<p>DEPOZITELE STRUCTURATE CARE ÎNCORPOREAZĂ O STRUCTURĂ CARE FACE DIFICILĂ ÎNȚELEGEREA DE CĂTRE CLIENT A COSTURILOR RENUNȚĂRII LA PRODUS ÎNAINTE DE SCADENȚĂ</p>	<p>Depozite structurate, în cazurile în care:</p> <p>a) O taxă de renunțare nu este o sumă fixă. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depozite structurate care au o taxă de renunțare variabilă sau „plafonată” (mai exact, se percepe o taxă de maxim 300 de euro în cazul unei renunțări timpurii); - depozite structurate care se referă la un factor variabil, precum o rată a dobânzii pentru calcularea taxei de renunțare. <p>b) O taxă de renunțare nu este o sumă fixă pentru fiecare lună rămasă până la termenul convenit. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depozite structurate care au o taxă de renunțare variabilă sau plafonată pentru fiecare lună rămasă până la termenul convenit (mai exact, o taxă de maxim 50 de euro pe lună în cazul unei renunțări timpurii). <p>c) O taxă de renunțare nu reprezintă un procent din suma inițială investită. Exemple:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depozite structurate pentru care taxa de renunțare este cel puțin egală cu suma câștigurilor acumulate până la data renunțării timpurii.