



European Securities and  
Markets Authority

# Usmernenia

**Usmernenia týkajúce sa komplexných dlhových nástrojov  
a štruktúrovaných vkladov**





## Obsah

I.	Rozsah pôsobnosti.....	3
II.	Odkazy, skratky a vymedzenia pojmov.....	3
III.	Účel .....	4
IV.	Povinnosti týkajúce sa dodržiavania súladu (compliance) s predpismi a ohlasovacia povinnosť .....	5
V.	Usmernenia.....	5
V.I	Dlhové nástroje, do ktorých je vložený derivát.....	5
V.II	Dlhové nástroje, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku.....	5
V.III	Štruktúrované vklady, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku návratnosti.....	7
V.IV	Štruktúrované vklady, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť nákladom spojeným s predčasným ukončením platnosti.....	7
V.V	Príklady .....	7
VI.	Tabuľka – Neúplný zoznam príkladov .....	8



## I. Rozsah pôsobnosti

### Adresáti usmernení

1. Usmernenia sú určené:
  - a. príslušným orgánom a
  - b. spoločnostiam.

### Predmet usmernení

2. Usmernenia sa uplatňujú v súvislosti s článkom 25 ods. 4 smernice 2014/65/EÚ (MiFID II).

### Časové obdobie

3. Usmernenia sa uplatňujú od 3. januára 2017.

## II. Odkazy, skratky a vymedzenia pojmov

### Legislatívne odkazy

<i>Smernica AIFMD</i>	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010
<i>Nariadenie o ESMA</i>	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES
<i>Smernica MiFID</i>	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, o zmene a doplnení smerníc Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení smernice Rady 93/22/EHS
<i>MiFID II</i>	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (prepracované znenie)



## Skratky

<i>správca AIF</i>	Správca alternatívnych investičných fondov
<i>PO</i>	Príslušný orgán
<i>KD</i>	Konzultačný dokument
<i>EK</i>	Európska komisia
<i>EÚ</i>	Európska únia
<i>ESMA</i>	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
<i>MiFID</i>	Smernica o trhoch s finančnými nástrojmi

## Vymedzenie pojmov

4. Ak nie je uvedené inak, pojmy používané v týchto usmerneniach majú rovnaký význam ako v smernici MiFID II. Okrem toho sa uplatňujú tieto vymedzenia pojmov:

<i>Spoločnosti</i>	Investičné spoločnosti (ako sa vymedzujú v článku 4 ods. 1 pododseku (1) smernice MiFID II), úverové inštitúcie (ako sa vymedzujú v článku 4 ods.1 pododseku (27) smernice MiFID II) pri poskytovaní investičných služieb a externí správcovia alternatívnych investičných fondov pri poskytovaní vedľajších služieb (v zmysle článku 6 ods. 4 písm. a) a b) smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov)
<i>Dlhové nástroje</i>	Dlhopisy, iné formy sekuritizovaných dlhových nástrojov a nástrojov peňažného trhu

## III. Účel

5. Účelom týchto usmernení je bližšie určiť kritériá hodnotenia i) dlhových nástrojov, ktoré majú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť prípadnému riziku a ii) štruktúrovaných vkladov, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku návratnosti alebo nákladom spojeným s predčasným ukončením platnosti produktu.
6. V týchto usmerneniach sa tiež vysvetľuje pojem vložených derivátov s cieľom stanoviť celkový rámec pre uplatňovanie článku 25 ods. 4 písm. a) smernice MiFID II v súvislosti s dlhovými nástrojmi.

7. Orgán ESMA predpokladá, že prostredníctvom týchto usmernení sa posilní ochrana investora a dosiahne väčšie zblíženie, pokiaľ ide o klasifikáciu tzv. komplexných alebo nekomplexných finančných nástrojov či štruktúrovaných vkladov na účely posúdenia primeranosti/posúdenia činnosti, ktorá spočíva len vo vykonávaní pokynov klientov v súlade s článkom 25 ods. 3 a článkom 25 ods. 4 smernice MiFID II.

#### **IV. Povinnosti týkajúce sa dodržiavania súladu (compliance) s predpismi a ohlasovacia povinnosť**

##### **Postavenie usmernení**

8. Tento dokument obsahuje usmernenia vydané podľa článku 16 nariadenia o ESMA. V súlade s článkom 16 ods. 3 nariadenia o ESMA musia príslušné orgány a účastníci finančného trhu vynaložiť všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.
9. Príslušné orgány, ktorých sa usmernenia týkajú, ich majú dodržiavať tak, že ich začlenia do postupov dohľadu vrátane prípadov, v ktorých sa konkrétne usmernenia v rámci dokumentu zameriavajú primárne na účastníkov finančného trhu.

##### **Požiadavky na vykazovanie**

10. Príslušné orgány, na ktoré sa vzťahujú tieto usmernenia, musia orgánu ESMA oznámiť, či usmernenia dodržiavajú alebo majú v úmysle dodržiavať, pričom uvedú dôvody nedodržiavania, a to v lehote dvoch mesiacov odo dňa uverejnenia usmernení orgánom ESMA, na e-mailovú adresu: [corporate.reporting@esma.europa.eu](mailto:corporate.reporting@esma.europa.eu). Ak príslušné orgány nezareagujú v tejto lehote, budú sa považovať za orgány nedodržiavajúce usmernenia. Vzor oznámení je k dispozícii na webovej lokalite orgánu ESMA.
11. Spoločnosti, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, nie sú povinné oznamovať, či ich dodržiavajú.

#### **V. Usmernenia**

##### **V.I Dlhové nástroje, do ktorých je vložený derivát**

12. Na účely článku 25 ods. 4 písm. a) bodov ii) a iii) smernice MiFID II sa vložený derivát vykladá v tom zmysle, že ide o zložku dlhového nástroja, ktorá je príčinou niektorých alebo všetkých peňažných tokov, ktoré by inak boli výsledkom nástroja, ktorý sa má zmeniť podľa jednej alebo viacerých vymedzených premenných.

##### **V.II Dlhové nástroje, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku**

13. Na účely článku 25 ods. 4 písm. a) bodov ii) a iii) smernice MiFID II dlhové nástroje, ktoré majú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku, majú okrem iného zahŕňať:

- a) Dlhové nástroje, ktorých návratnosť závisí od výkonnosti vymedzenej skupiny aktív. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje, ktorých návratnosť alebo výkonnosť závisí od pevných alebo revolvingových pohľadávok vytvorených aktívami v podkladovej skupine.
- b) Dlhové nástroje, ktorých návratnosť je podriadená vyrovnaniu dlhu držaného inými. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že v prípade platobnej neschopnosti emitenta majú držitelia dlhu v prvom rade prednostný prístup k aktívam emitenta pred podriadenými držiteľmi.
- c) Dlhové nástroje, pri ktorých emitent môže na základe voľnej úvahy upraviť peňažné toky nástroja. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že predpokladaný tok výnosov alebo umorenie istiny závisia od premenných stanovených emitentom na základe jeho voľnej úvahy.
- d) Dlhové nástroje, v ktorých nie je uvedené konkrétne vyplatenie alebo dátum splatnosti. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že v nich nie je uvedený žiadny konkrétny dátum splatnosti a obvykle teda ani žiadne umorenie investovanej sumy istiny.
- e) Dlhové nástroje, ktoré majú nezvyčajný alebo neznámy podklad. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že predpokladaný tok výnosov alebo umorenie istiny závisí od premenných, ktoré sú neobvyklé alebo neznáme pre priemerného retailového investora.
- f) Dlhové nástroje s komplexnými mechanizmami na určenie alebo výpočet výnosu. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že predpokladaný tok výnosov sa môže často a/alebo výrazne meniť v rôznom čase v priebehu durácie nástroja, a to buď z dôvodu splnenia určitých vopred určených prahových podmienok, alebo z dôvodu dosiahnutia určitých bodov v čase.
- g) Dlhové nástroje štruktúrované takým spôsobom, ktorý nemusí zaručovať úplné umorenie sumy istiny. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje predstavujúce štruktúru alebo dlhové nástroje, na ktoré sa vzťahuje mechanizmus, ktorý za určitých okolností podnieti čiastočné (alebo nepodnieti žiadne) umorenie istiny.
- h) Dlhové nástroje emitované účelovo vytvoreným subjektom (SPV) za okolností, za ktorých názov dlhového nástroja alebo oficiálny názov účelovo vytvoreného subjektu môžu zavádzať investorov, pokiaľ ide o totožnosť emitenta alebo ručiteľa.

- i) Dlhové nástroje s komplexnými záručnými mechanizmami. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje zaručené treťou stranou a štruktúrované takým spôsobom, ktorý investorovi sťažuje presné posúdenie toho, ako záručný mechanizmus ovplyvňuje expozíciu investície.
- j) Dlhové nástroje s funkciami finančnej páky. Do tejto kategórie sú zahrnuté dlhové nástroje štruktúrované takým spôsobom, že návratnosť alebo straty pre investora môžu dosiahnuť násobky počiatocnej investície.

### **V.III Štruktúrované vklady, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku návratnosti**

14. Na účely článku 25 ods. 4 písm. a) bodu v) smernice MiFID II platí, že štruktúra, ktorá sťažuje klientovi porozumieť riziku návratnosti, existuje vtedy, keď:

- a) získaná návratnosť je ovplyvnená viac ako jednou premennou; alebo
- b) vzťah medzi návratnosťou a relevantnou premennou alebo mechanizmom na určenie či výpočet návratnosti je zložitý; alebo
- c) premenná zahrnutá do výpočtu návratnosti je pre priemerného retailového investora neobvyklá alebo neznáma; alebo
- d) úverovej inštitúcii sa na základe zmluvy poskytuje jednostranné právo ukončiť dohodu pred splatnosťou.

### **V.IV Štruktúrované vklady, ktoré majú takú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť nákladom spojeným s predčasným ukončením platnosti**

15. Na účely článku 25 ods. 4 písm. a) bodu v) smernice MiFID II platí, že štruktúra, ktorá sťažuje klientovi porozumieť nákladom spojeným s predčasným ukončením platnosti, existuje vtedy, keď poplatok za ukončenie nie je ani:

- a) pevná suma;
- b) ani pevná suma za každý mesiac (alebo jeho časť) zvyšujúci do konca dohodnutej lehoty;
- c) ani pevný percentuálny podiel vloženej sumy.

### **V.V Príklady**

16. Do tabuľky v odseku VI je zahrnutý neúplný zoznam príkladov dlhových nástrojov, ktoré obsahujú vložený derivát, alebo nástrojov, ktoré zahŕňajú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť príslušnému riziku, a komplexných štruktúrovaných vkladov na účel článku 25 ods. 4 písm. a) bodov ii), iii) a v) smernice MiFID II.



## VI. Tabuľka – Neúplný zoznam príkladov

Neúplný zoznam príkladov dlhových nástrojov, do ktorých je vložený derivát, alebo nástrojov, ktoré zahŕňajú štruktúru, ktorá sťažuje klientovi porozumieť príslušnému riziku, a príkladov komplexných štruktúrovaných vkladov na účel článku 25 ods. 4 písm. a) bodov ii), iii) a v) smernice MiFID II<sup>1</sup>.

KATEGÓRIA NÁSTROJA	(NEÚPLNÝ) ZOZNAM PRÍKLADOV
<p><b>DLHOVÉ NÁSTROJE, DO KTORÝCH JE VLOŽENÝ DERIVÁT</b></p>	<p>a) konvertibilné a zameniteľné dlhopisy,</p> <p>b) indexované dlhopisy a turbo certifikáty,</p> <p>c) podmienené konvertibilné dlhopisy,</p> <p>d) dlhopisy splatné na požiadanie alebo dlhopisy obsahujúce právo predať,</p> <p>e) dlhové nástroje viazané na kreditné riziko,</p> <p>f) warranty.</p>
<p><b>DLHOVÉ NÁSTROJE, KTORÉ MAJÚ TAKÚ ŠTRUKTÚRU, KTORÁ SŤAŽUJE KLIENTOVI POROZUMIEŤ RIZIKU</b></p>	<p>a) Dlhové nástroje, ktorých návratnosť závisí od výkonnosti vymedzenej skupiny aktív. Príklady:</p> <p>cenné papiere zabezpečené aktívami a aktívami zabezpečené krátkodobé obchodovateľné cenné papiere, cenné papiere zabezpečené hypotékami na obytné nehnuteľnosti (RMBS), cenné papiere zabezpečené hypotékami na komerčné nehnuteľnosti (CMBS), záväzok zabezpečený dlhmi (CDO)</p> <p>b) Dlhové nástroje, ktorých návratnosť je podriadená vyrovnaniu dlhu držaného inými. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- podriadené dlhové nástroje;</li> <li>- certifikáty (ako sú vymedzené v článku 2 ods. 1 pododseku (27) smernice MiFID).</li> </ul>

<sup>1</sup> V niektorých prípadoch boli určené osobitné „druhy“ dlhových nástrojov, v ostatných prípadoch sa uvádza konkrétny opis. V niektorých prípadoch by finančný nástroj mohol patriť do viac než jednej kategórie.

	<p>c) Dlhové nástroje, pri ktorých emitent môže na základe voľnej úvahy upraviť peňažné toky nástroja.</p> <p>d) Dlhové nástroje, v ktorých nie je uvedené konkrétne umorenie alebo dátum splatnosti. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- večné dlhopisy</li></ul> <p>e) Dlhové nástroje, ktoré majú neobvyklý alebo neznámy podklad. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- podkladový finančný nástroj odvodený od dlhových nástrojov, napríklad neverejné referenčné hodnoty, syntetické indexy, špecializované segmenty trhu, vysoko technické merania (vrátane volatility cien a kombinácie premenných);</li><li>- katastrofické dlhopisy.</li></ul> <p>f) Dlhové nástroje s komplexnými mechanizmami na určenie alebo výpočet návratnosti. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že predpokladaný tok výnosov sa môže často a/alebo výrazne meniť v rôznom čase v rámci durácie nástroja, a to buď z dôvodu splnenia určitých vopred určených prahových podmienok, alebo z dôvodu dosiahnutia určitých bodov v čase</li></ul> <p>g) Dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, ktorý nemusí zaručovať úplné umorenie sumy istiny:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- dlhové nástroje oprávnené na účel nástroja záchrany pomocou vnútorných zdrojov</li></ul> <p>h) Dlhové nástroje emitované účelovo vytvoreným subjektom (SPV) za okolností, za ktorých názov dlhového nástroja alebo oficiálny názov účelovo vytvoreného subjektu môžu zavádzať investorov, pokiaľ ide o totožnosť emitenta alebo ručiteľa</p> <p>i) Dlhové nástroje s komplexnými záručnými mechanizmami. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- dlhové nástroje so záručným mechanizmom, v ktorých podnet pre záruku závisí okrem platobnej neschopnosti</li></ul>
--	---

	<p>emitenta od jednej alebo niekoľkých ďalších podmienok;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- dlhové nástroje so záručným mechanizmom, v ktorých sa na úroveň záruky alebo aktuálny podnet záruky vzťahujú časové obmedzenia.</li> </ul> <p>j) Dlhové nástroje s funkciou finančnej páky</p>
<p style="text-align: center;"><b>ŠTRUKTÚROVANÉ VKLADY, KTORÉ MAJÚ TAKÚ ŠTRUKTÚRU, KTORÁ SŤAŽUJE KLIENTOVI POROZUMIEŤ RIZIKU NÁVRATNOSTI</b></p>	<p>Štruktúrované vklady v prípadoch, keď:</p> <p>a) Získaná návratnosť je ovplyvnená viac ako jednou premennou. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- štruktúrované vklady, v ktorých je vyplatenie výnosu podmienené tým, že kôš nástrojov alebo aktív musí prekročiť špecifikovanú referenčnú hodnotu;</li> <li>- štruktúrované vklady, v ktorých je návratnosť určená kombináciou dvoch alebo viacerých indexov.</li> </ul> <p>b) Vzťah medzi návratnosťou a relevantnou premennou alebo mechanizmom na určenie či výpočet výnosu je zložitý. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- štruktúrované vklady, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že mechanizmus, podľa ktorého je cenová hladina indexu vyjadrená vo výnose, zahŕňa rôzne miesta trhových údajov (t. j. musí sa dosiahnuť jedna alebo viac prahových hodnôt) alebo niekoľko indexových meraní v rôznych dňoch;</li> <li>- štruktúrované vklady, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že kapitálový zisk alebo splatný úrok rastú alebo klesajú za určitých konkrétnych okolností;</li> <li>- dlhové nástroje, ktoré sú štruktúrované takým spôsobom, že predpokladaný tok výnosov sa môže často a/alebo výrazne meniť v rôznom čase v rámci durácie nástroja.</li> </ul> <p>c) Premenná zahrnutá do výpočtu výnosu je pre priemerného retailového investora neobvyklá alebo neznáma. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- štruktúrované vklady, v ktorých je návratnosť spojená so špecializovaným segmentom trhu, interným indexom alebo inou neverejnou referenčnou hodnotou, syntetickým indexom alebo vysoko technickým</li> </ul>

	<p>meraním, ako je napríklad volatilita cien aktív</p> <p>d) Úverovej inštitúcii sa na základe zmluvy poskytuje jednostranné právo ukončiť dohodu pred splatnosťou.</p>
<p><b>ŠTRUKTÚROVANÉ VKLADY, KTORÉ MAJÚ TAKÚ ŠTRUKTÚRU, KTORÁ SŤAŽUJE KLIENTOVI POROZUMIEŤ NÁKLADOM SPOJENÝM S PREDČASNÝM UKONČENÍM PLATNOSTI</b></p>	<p>Štruktúrované vklady v prípadoch, keď:</p> <p>a) Poplatok za ukončenie nie je pevne stanovená suma. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- štruktúrované vklady, ktoré majú premenlivý alebo „ohraničený“ poplatok za ukončenie (t. j. v prípade predčasného ukončenia sa účtuje maximálny poplatok 300 EUR);</li> <li>- štruktúrované vklady, v ktorých sa výpočet poplatku za ukončenie odvodzuje od premenného faktora, napríklad od úrokovej miery.</li> </ul> <p>b) Poplatok za ukončenie nie je pevná suma za každý mesiac, ktorý zvyšuje do dohodnutého termínu. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- štruktúrované vklady, ktoré majú premenlivý alebo ohraničený poplatok za ukončenie za každý mesiac, ktorý zvyšuje do uplynutia dohodnutého termínu (t. j. v prípade predčasného ukončenia sa účtuje maximálny poplatok 50 EUR)</li> </ul> <p>c) Poplatok za ukončenie nie je percentuálny podiel pôvodnej investovanej sumy. Príklady:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- štruktúrované vklady s poplatkom za ukončenie, ktorý je aspoň rovný sume výnosov, ktoré sa nahromadia do dátumu predčasného ukončenia</li> </ul>