



European Securities and
Markets Authority

Leitlinien

Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen





Inhalt

I.	Geltungsbereich	3
II.	Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen	3
III.	Zweck	4
IV.	Einhaltung der Vorschriften und Meldepflichten	5
V.	Leitlinien	5
V.I	Schuldtitle mit eingebettetem Derivat	5
V.II	Schuldtitle mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen	6
V.III	Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko zu verstehen.....	7
V.IV	Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit zu verstehen	7
V.V	Beispiele	8
VI.	Übersicht - Nicht abschließende Beispielliste.....	9



I. Geltungsbereich

Wer?

1. Diese Leitlinien gelten für:
 - a. zuständige Behörden und
 - b. Firmen.

Was?

2. Diese Leitlinien gelten in Bezug auf Artikel 25 Absatz 4 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II).

Wann?

3. Diese Leitlinien gelten ab dem 3. Januar 2017.

II. Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen

Rechtsrahmen

<i>AIFMD</i>	Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.
<i>ESMA-Verordnung</i>	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.
<i>MiFID</i>	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates.



MiFID II

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung).

Abkürzungen

<i>AIFM</i>	Verwalter alternativer Investmentfonds
<i>CA</i>	Zuständige Behörde
<i>CP</i>	Konsultationspapier
<i>EK</i>	Europäische Kommission
<i>EU</i>	Europäische Union
<i>ESMA</i>	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
<i>MiFID</i>	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente

Begriffsbestimmungen

4. Sofern nicht anders angegeben, haben die in der MiFID-II-Richtlinie verwendeten Begriffe in diesen Leitlinien dieselbe Bedeutung. Zusätzlich gelten folgende Begriffsbestimmungen:

<i>Firmen</i>	Wertpapierfirmen (wie in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 MiFID II festgelegt), Kreditinstitute (wie in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 27 MiFID II festgelegt), wenn sie Wertpapierdienstleistungen erbringen und externe AIFM, wenn sie Nebendienstleistungen (im Sinne von Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe a und b AIFMD) erbringen
<i>Schuldtitel</i>	Schuldverschreibungen, sonstige verbrieftete Schuldtitel und Geldmarktinstrumente.

III. Zweck

5. Zweck dieser Leitlinien ist es, die Kriterien festzulegen für die Beurteilung von i) Schuldtiteln mit einer Struktur, die es den Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen und von ii) strukturierten Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit einzuschätzen.

6. Außerdem klären diese Leitlinien den Begriff der „eingebetteten Derivate“, um einen umfassenden Rahmen für die Anwendung von Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a MiFID II in Bezug auf Schuldtitel bereitzustellen.
7. Die ESMA erwartet, dass durch diese Leitlinien der Schutz von Anlegern gestärkt und eine größere Annäherung bei der Klassifizierung von „komplexen“ und „nicht komplexen“ Finanzinstrumenten und strukturierten Einlagen für die Zwecke der Geeignetheitsprüfung/des reinen Ausführungsgeschäfts gemäß Artikel 25 Absatz 3 und Artikel 25 Absatz 4 MiFID gefördert werden.

IV. Einhaltung der Vorschriften und Meldepflichten

Status der Leitlinien

8. Das vorliegende Dokument enthält Leitlinien, die nach Maßgabe von Artikel 16 der ESMA-Verordnung herausgegeben werden. In Einklang mit Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien nachzukommen.
9. Zuständige Behörden, für die die Leitlinien gelten, sollten diese einhalten, indem sie sie in ihre Aufsichtspraktiken integrieren, und zwar auch dann, wenn bestimmte im Dokument enthaltene Leitlinien in erster Linie an Finanzmarktteilnehmer gerichtet sind.

Mitteilungspflichten

10. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen der ESMA binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung dieser Leitlinien unter complexproducts1787@esma.europa.eu mitteilen, ob sie den Leitlinien nachkommen oder nachzukommen beabsichtigen und gegebenenfalls die Gründe nennen, warum sie diesen nicht nachkommen oder nicht nachzukommen beabsichtigen. Geht innerhalb dieser Frist keine Mitteilung ein, wird davon ausgegangen, dass die zuständigen Behörden den Leitlinien nicht nachkommen. Eine Vorlage für diese Mitteilungen steht auf der ESMA-Website zur Verfügung.
11. Für die Firmen, für die diese Leitlinien gelten, besteht keine Pflicht zur Mitteilung, ob sie diesen Leitlinien nachkommen.

V. Leitlinien

V.I Schuldtitel mit eingebettetem Derivat

12. Für die Zwecke der Ziffern ii und iii des Artikels 25 Absatz 4 Buchstabe a MiFID II ist unter einem eingebetteten Derivat ein Bestandteil eines Schuldtitels zu verstehen, der einen Teil oder alle Cashflows aus dem Instrument in Abhängigkeit von einer oder mehreren definierten Variablen verändert.

V.II **Schuldtitel mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen**

13. Für die Zwecke der Ziffern ii und iii des Artikels 25 Absatz 4 Buchstabe a MiFID-II umfassen Schuldtitel mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, unter anderem die folgenden Instrumente:

- a) Schuldtitel, deren Ertrag von der Performance eines definierten Pools an finanziellen Vermögenswerten abhängt. Diese Kategorie umfasst Schuldtitel, deren Ertrag oder Leistung von den feststehenden oder revolvingenden Forderungen abhängt, die durch die Vermögenswerte in dem zugrunde liegenden Pool generiert werden.
- b) Schuldtitel, deren Ertrag der Erstattung von Schulden, die von Dritten gehalten werden, nachgeordnet ist. Diese Kategorie umfasst Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten die Inhaber vorrangiger Forderungen vor den nachrangigen Titelinhabern vorrangig Zugang zum Vermögen des Emittenten haben.
- c) Schuldtitel, bei denen es dem Emittenten freisteht, die Cashflows des Titels zu verändern. In diese Kategorie fallen Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass die erwarteten Einnahmen bzw. die Rückzahlung des Kapitalbetrags von einer Reihe von Variablen abhängt, die der Emittent nach seinem Ermessen festlegt.
- d) Schuldtitel, bei denen kein Tilgungszeitpunkt bzw. Fälligkeitstermin angegeben ist. Diese Kategorie beinhaltet Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass kein Fälligkeitstermin und damit auch kein Termin für die Rückzahlung des ursprünglich investierten Kapitalbetrags angegeben ist.
- e) Schuldtitel mit unbekannter oder ungewöhnlicher Unterlegung. Zu dieser Kategorie gehören Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass die erwarteten Einnahmen bzw. die Rückzahlung des Kapitalbetrags von für den durchschnittlichen Kleinanleger unbekanntem oder ungewöhnlichen Variablen abhängen.
- f) Schuldtitel mit komplexen Mechanismen zur Bestimmung bzw. Berechnung des Ertrags. In diese Kategorie fallen Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass die erwarteten Einnahmen über die Laufzeit des Instruments häufig und/oder zu bestimmten Zeitpunkten erheblich schwanken können – entweder weil bestimmte festgelegte Schwellenwertbedingungen erfüllt oder weil bestimmte Zeitpunkte erreicht sind.
- g) Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass eine vollständige Rückzahlung des Kapitalbetrags möglicherweise nicht gegeben ist. Diese Kategorie umfasst Schuldtitel, die eine Struktur aufweisen oder Mechanismen unterliegen, die unter

bestimmten Umständen zu einer Teilrückzahlung (oder einem Rückzahlungsausfall) des Kapitalbetrags führen.

- h) Von einer Zweckgesellschaft ausgegebene Schuldtitel, bei denen die Bezeichnung des Schuldtitels bzw. der Name der Zweckgesellschaft dazu führen können, dass Investoren über die Identität des Emittenten oder Garantiegeber getäuscht werden.
- i) Schuldtitel mit komplexen Garantiemechanismen. Diese Kategorie beinhaltet von Dritten garantierte Schuldtitel, die so komplex strukturiert sind, dass der Investor nicht genau beurteilen kann, wie sich der Garantiemechanismus auf die Risikoexposition der Investition auswirkt.
- j) Schuldtitel mit Hebelwirkungen. Unter diese Kategorie fallen Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass der Ertrag bzw. die Verluste des Anlegers ein Vielfaches der ursprünglichen Einlage betragen können.

V.III Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko zu verstehen

14. Für die Zwecke der Ziffer v des Artikels 25 Absatz 4 Buchstabe a MiFID II ist eine Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko zu verstehen, gegeben, wenn

- a) mehr als eine Variable Auswirkung auf den Ertrag hat,
- b) eine komplexe Beziehung zwischen dem Ertrag und der relevanten Variablen besteht oder der Mechanismus, nach dem der Ertrag festgelegt oder berechnet wird, komplex ist,
- c) die Variable, die bei der Berechnung berücksichtigt wird, für die meisten Anleger unbekannt oder ungewöhnlich ist oder
- d) der Vertrag dem Kreditinstitut das einseitige Recht verleiht, den Vertrag vor Fälligkeit zu beenden.

V.IV Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit zu verstehen

15. Für die Zwecke der Ziffer v des Artikels 25 Absatz 4 Buchstabe a MiFID II liegt eine Struktur, die es dem Kunden erschwert, die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit zu verstehen, vor, wenn als Kosten des vorzeitigen Ausstiegs

- a) weder ein fester Betrag
- b) noch ein monatlich bis zum vereinbarten Fälligkeitstermin zu zahlender fester Betrag (oder Teilbetrag)



c) noch ein fester Prozentsatz der Einlage angegeben ist.

V.V Beispiele

16. Die Übersicht in Abschnitt VI enthält eine nicht abschließende Liste mit Beispielen für Schuldtitel mit eingebettetem Derivat oder mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen sowie für komplexe strukturierte Einlagen im Sinne von Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a Ziffern ii, iii und v MiFID II.

VI. Übersicht - Nicht abschließende Beispielliste

Nicht abschließende Liste mit Beispielen für Schuldtitel mit eingebettetem Derivat oder mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen sowie für komplexe strukturierte Einlagen im Sinne von Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a Ziffern ii, iii und v MiFID II¹

SCHULDITTEL-KATEGORIE	(NICHT ABSCHLIEßENDE) BEISPIELLISTE
<p align="center">SCHULDITTEL MIT EINGEBETTETEM DERIVAT</p>	<p>a) Wandelanleihen und Umtauschanleihen.</p> <p>b) Indexierte Anleihen und Turbozertifikate.</p> <p>c) CoCo-Bonds (Contingent convertible bonds).</p> <p>d) Einlösbare Schuldverschreibungen (Callable und Puttable Bonds).</p> <p>e) Synthetische Unternehmensanleihen (Credit Linked Notes).</p> <p>f) Optionsscheine.</p>
<p align="center">SCHULDITTEL MIT EINER STRUKTUR, DIE ES DEM KUNDEN ERSCHWERT, DIE DAMIT EINHERGEHENDEN RISIKEN ZU VERSTEHEN</p>	<p>a) Schuldtitel, deren Ertrag von der Performance eines definierten Pools an Vermögenswerten abhängt. Beispiele:</p> <p style="padding-left: 40px;">Asset-Backed Securities (ABS) und Asset-Backed Commercial Papers (ABCP), durch private Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere (RMBS), hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (CMBS), forderungsbesicherte Schuldverschreibungen (CDO)</p> <p>b) Schuldtitel, deren Ertrag der Rückzahlung von Schulden, die von Dritten gehalten werden, nachgeordnet ist. Beispiele:</p> <p style="padding-left: 20px;">- nachrangige Schuldtitel;</p>

¹ In einigen Fällen werden besondere „Arten“ von Schuldtiteln genannt, in anderen wird eine genaue Beschreibung gegeben. In einigen Fällen kann ein Titel mehreren Kategorien zugeordnet werden.

	<ul style="list-style-type: none"> - Zertifikate (wie in Artikel 2 Absatz 1 Nummer 27 der Finanzmarktverordnung definiert). c) Schuldtitel, bei denen es dem Emittenten frei steht, die Cashflows der Titel zu verändern. d) Schuldtitel, bei denen kein Tilgungszeitpunkt bzw. Fälligkeitstermin angegeben ist. Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> - Dauerschuldverschreibungen. e) Schuldtitel mit unbekannter oder ungewöhnlicher Unterlegung. Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> - Schuldtitel mit Unterlegungen, die nicht öffentliche Benchmarks, synthetische Indizes, Nischenmärkte, hochtechnische Messgröße (mit Preisvolatilität und Kombinationen von Variablen) einschließen; - Katastrophenanleihen. f) Schuldtitel mit komplexen Mechanismen zur Bestimmung bzw. Berechnung des Ertrags. Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> - Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass die erwarteten Einnahmen über die Laufzeit des Instruments häufig und/oder zu bestimmten Zeitpunkten erheblich schwanken können – entweder weil bestimmte festgelegte Schwellenwertbedingungen erfüllt oder weil bestimmte Zeitpunkte erreicht sind. g) Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass eine vollständige Rückzahlung des Kapitalbetrags möglicherweise nicht gegeben ist. <ul style="list-style-type: none"> - Schuldtitel, die für die Zwecke eines Bail-in-Instruments in Frage kommen h) <u>Von einer Zweckgesellschaft ausgegebene Schuldtitel</u>, bei denen die Bezeichnung des Schuldtitels bzw. der Name der Zweckgesellschaft dazu führen können, dass Investoren über die Identität des Emittenten oder Garantiegeber getäuscht werden. i) Schuldtitel mit komplexen Garantiemechanismen. Beispiele:
--	--

	<ul style="list-style-type: none"> - Schultitel mit einem Garantiemechanismus, bei denen die Auslösung des Garantiemechanismus außer von der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten von einer oder mehreren weiteren Bedingungen abhängt; - Schultitel mit einem Garantiemechanismus, bei denen die Höhe der Garantie und der tatsächliche Garantieauslöser zeitlichen Begrenzungen unterliegen. <p>j) Schultitel mit Hebelwirkungen.</p>
<p style="text-align: center;">STRUKTURIERTE EINLAGEN MIT EINER STRUKTUR, DIE ES DEM KUNDEN ERSCHWERT, DAS DAMIT EINHERGEHENDE ERTRAGSRISIKO ZU VERSTEHEN</p>	<p>Strukturierte Einlagen in folgenden Fällen:</p> <p>a) Mehr als eine Variable hat Auswirkung auf den Ertrag. Beispiele:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strukturierte Einlagen, bei denen ein Korb von Titeln oder Vermögenswerten eine festgelegte Benchmark übertreffen muss, damit ein Ertrag ausgezahlt wird; - Strukturierte Einlagen, bei denen der Ertrag durch die Kombination von zwei oder mehr Indizes bestimmt wird. <p>b) eine komplexe Beziehung zwischen dem Ertrag und der relevanten Variablen besteht oder der Mechanismus, nach dem der Ertrag festgelegt oder berechnet wird, komplex ist. Beispiele:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strukturierte Einlagen, die so strukturiert sind, dass der Mechanismus, unter dem sich der Kurswert eines Indexes im Ertrag niederschlägt, verschiedene Marktdaten-Punkte (d. h. einen oder mehrere Schwellenwerte, die erreicht werden müssen) oder verschiedene Indexmessungen zu verschiedenen Zeitpunkten einschließt; - Strukturierte Einlagen, die so strukturiert sind, dass der Kapitalertrag oder die Zinszahlungen in Abhängigkeit von bestimmten Umständen steigen oder sinken; - Strukturierte Einlagen, die so strukturiert sind, dass die erwarteten Renditen über die Laufzeit des Instruments häufig und/oder zu bestimmten Zeitpunkten erheblich schwanken können. <p>c) Die Variable, die bei der Berechnung berücksichtigt wird, für die meisten Anleger unbekannt oder ungewöhnlich</p>

	<p>ist. Beispiele:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strukturierte Einlagen, bei denen der Ertrag an einen Nischenmarkt, einen firmenbezogenen Index oder eine sonstige, nicht öffentliche Benchmark, einen synthetischen Index oder eine hochtechnische Messgröße mit Vermögenspreisvolatilität gebunden ist. <p>d) Der Vertrag verleiht den Kreditinstituten einseitig das Recht, den Vertrag vor Ende der Laufzeit zu beenden.</p>
<p style="text-align: center;">STRUKTURIERTE EINLAGEN MIT EINER STRUKTUR, DIE ES DEM KUNDEN ERSCHWERT, DIE KOSTEN EINES VERKAUFS VOR FÄLLIGKEIT ZU VERSTEHEN</p>	<p>Strukturierte Einlagen in folgenden Fällen:</p> <p>a) Rücktrittsgebühr ist kein Festbetrag. Beispiele:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strukturierte Einlagen mit variabler oder „gedeckelter“ Rücktrittsgebühr (z. B. wird bei vorzeitiger Kündigung eine Gebühr von maximal 300 EUR berechnet); - strukturierte Einlagen, die für die Berechnung der Rücktrittsgebühr auf einen variablen Faktor wie einen Zinssatz zurückgreifen. <p>b) Rücktrittsgebühr ist kein fester Betrag für jeden verbleibenden Monat der vereinbarten Laufzeit. Beispiele:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strukturierte Einlagen mit variabler oder gedeckelter Rücktrittsgebühr für jeden verbleibenden Monat der vereinbarten Laufzeit (z. B. werden bei vorzeitiger Kündigung für jeden verbleibenden Monat maximal 50 EUR berechnet). <p>c) Rücktrittsgebühr entspricht nicht einem prozentualen Anteil der ursprünglich investierten Summe. Beispiele:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strukturierte Einlagen mit variabler Rücktrittsgebühr, die mindestens der Höhe der bis zum Kündigungstermin aufgelaufenen Erträge entspricht.