



FINANTSINSPEKTSIOON

Kõik turuosalised

04.07.2008 nr 4.12-3/251-8

Vastus järelepärimistele väärtpaberituru seaduse rakendamise kohta

Eelmise aasta 19. novembril jõustusid ulatuslikud muudatused väärtpaberituru seaduses (edaspidi VpTS). Samal päeval jõustusid VpTS-i rakendavad rahandusministri 14. novembri 2007 määrus nr 51 *Klientidele teabe ja aruannete esitamise nõuded* seoses investeerimisteenuste osutamisega ja rahandusministri 14. novembri 2007 määrus nr 52 *Väärtpaberitehingutest Finantsinspeksiooni teavitamise kord*. Muudatuste aluseks olid muu hulgas direktiivid 2004/39/EL ja 2006/73/EK (edaspidi MiFID). Alates 1. novembrist 2007 hakkas kehtima otsekohaldav Euroopa Komisjoni määrus nr 1287/2006. Nimetatud paketiga kehtestati senisest oluliselt mahukam regulatsioon investeerimisteenuste osutamisega seoses, hõlmati seni reguleerimata valdkondi kui ka sätestati detailsemalt seni üldiselt käsitletud alad.

Sellest tulenevalt palus Finantsinspeksioon 31.01.2008.a. kirjaga nr 4.12-3/251 turuosalistelt tagasisidet MiFID-i rakendamisega ja eriti investeerimisteenuste osutamise või tarbimisega seotud probleemide osas.

Käesoleva kirja eesmärgiks on anda ülevaade turuosaliste poolt edastatud küsimustest ja kommentaaridest MiFID-i rakendamisega seonduva kohta.

Turuosaliste sisulised küsimused FTD kommentaaridega

- 1. Viitenormide süsteem (VpTS § 47 lg 5).** Turuosalise hinnangul on viitenormid ebasüsteemsed ning seetõttu segadust tekitavad. Sellest tulenevalt soovitakse kinnitust tõlgendusele, mille kohaselt on krediidiasutusele ning fondivalitsejale VpTS § 47 lg 5 alusel kohaldatavad üksnes need VpTS normid, millele on konkreetselt viidatud KAS-i või IFS-i sätetes (KAS § 2 lg 4, KAS § 89 lg 1, IFS § 8 lg 2 ning IFS § 71 lg 2), kusjuures IFS § 71 lg 2 on sõnastuse „käesoleva seaduse” all mõeldud VpTS-i.

VpTS-i seletuskirja kohaselt täpsustatakse § 47 muutmisega, et investeerimisteenust on õigustatud püsivalt osutama üksnes investeerimisühing, krediidiasutus, fondivalitseja, filiaali kaudu või piiriülesest. Lisaks võivad sisuliselt investeerimisteenust osutada isikud, kellele VpTS vastav osa ei kohaldu kuna nende tegevus on piisavalt reguleeritud muude õigusaktidega või nende poolt osutatavad teenused ei ole kättesaadavad laiale isikute ringile. VpTS § 47 lg 5 järgi kohaldatakse investeerimisühingute ja investeerimisteenuste osutamise suhtes sätestatud käesolevas osas

krediidasutustele, fondivalitsejatele ning välisriigi krediidasutuse ja fondivalitsejate filiaalidele *niivõrd, kuivõrd käesolevast seadusest, krediidasutuste seadusest või investeerimisfondide seadusest ei tulene teisiti.*

- 2. Tegevisiku definitsioon (VpTS § 81¹ lg 8).** Millistest kriteeriumitest peaks lähtuma *tegevisikute* ringi määramisel krediidasutuse töötajate hulgas.

VpTS § 81¹ lg 1 p 3 on tegevisikuks muuhulgas investeerimisühingu ja tema investeerimisagendi *töötaja*, kes on *seotud* investeerimis- või kõrvalteenuste osutamise või investeerimistegevuse teostamisega. VpTS § 43 ja 44 sätestavad loetelu investeerimis- ja kõrvalteenustest ning nende sisust. VpTS § 82 lg 3 p 3 sätestab investeerimisühingule kohustuse kehtestada sise-eeskirjad, millega muuhulgas määratakse kindlaks töötajate *töö- või ametiülesanded*, alluvussuhted, aruandeahelad ning õiguste delegeerimine.

Sellest tulenevalt on investeerimisühingul piisav ülevaade töötajate kokkupuutest või seotusest investeerimis- või kõrvalteenuste osutamise protsessidega, mistõttu ei vaja tegevisiku määramise temaatika Finantsinspektsiooni hinnangul eraldi kõnealuse sätte täiendavat sisustamist. Kahtluse korral võib pidada otstarbekaks töötaja määramist pigem tegevisikuks, kui sellest mõistest välja jäävaks isikuks.

- 3. Tehing võrdse vastaspoolega (VpTS § 46¹).** Kas VpTS § 46¹ lg 1 sätestatud erandit saab kasutada vaid VpTS § 43 lg 1 p-des 1-3 ja § 44 nimetatud teenuste osutamisel võrdsele vastaspoolele.

VpTS § 46¹ lg 1 kohaselt võib *VpTS § 43 lõike 1 punktis 1-3 nimetatud investeerimisteenus* osutamiseks *tegevusluba omaval investeerimisühingul* õigus teha tehinguid võrdse vastaspoolega ja osutada talle kõrvalteenuseid, mis on seotud nimetatud tehingutega, kohaldamata VpTS § 85 punkte 5-7 ja 9 ning § 86-87⁵, 89 ja 89¹, välja arvatud turukuritarvitust keelavad sätted.

Finantsinspektsiooni hinnangul saab eeltoodu grammatilise ning sisulise tõlgendamise abil järeldada, et õigus teha *tehinguid* võrdse vastaspoolega ja osutada talle kõrvalteenuseid kohaldamata VpTS § 85 punkte 5-7 ja 9 ning § 86-87⁵, 89 ja 89¹ sätestatud, on *üksnes ühingul*, kellel on *VpTS § 43 lõike 1 punktis 1-3* nimetatud teenuste osutamiseks vastav tegevusluba. Krediidasutuste suhtes rakendub kõnealune õigus tulenevalt VpTS §-st 50 lg 1, mille kohaselt krediidasutuse tegevusluba omav äriühing ei pea investeerimis- ja kõrvalteenuste (sh *VpTS § 43 lõike 1 punktis 1-3* nimetatud teenuste) osutamiseks eraldi tegevusluba taotlema.

VpTS § 46¹ lg 1 sätestab VpTS § 43 lõike 1 punktis 1-3 nimetatud investeerimisteenus osutamiseks tegevusluba omava investeerimisühingu *õiguse teha tehinguid* ja osutada talle kõrvalteenuseid mis on seotud antud tehingute tegemisega, sidudes osutatavad kõrvalteenused lahutamatuult VpTS § 43 lg 1 punktides 1-3 nimetatud teenustega (MiFID art 24 (1)).

- 4. Kliendi varade hoidmise ja kaitse üldnõuded (VpTS § 88).** Kas VpTS § 88 lg 7 nimetatud aruande võib Finantsinspektsioonile esitada krediidasutuse poolt vabalt nimetatud või valitud audiitor (sh siseaudiitor, krediidasutuse raamatupidamise aastaaruannet auditeeriv audiitor või muu välisaudiitor). Juhul, kui aruande peab esitama välisaudiitor, siis kas võib VpTS § 88 lg 7 tõlgendada viisil, mille kohaselt peab välisaudiitori kontroll tuvastama üksnes viimatinimetatud sättes sise-eeskirjade olemasolu ning asjaolu, et vastavuskontrolli funktsiooni teostajal on pädevus mainitud sise-eeskirjadega kehtestatud tegevusreeglite täitmise üle järelevalvet teostamiseks ning et see isik ka faktiliselt järelevalvet teostab.

Välisaudiitor peab protsesside ja süsteemide toimivuse adekvaatsusele hinnangu andma lähtudes tema kutsele rakenduvatest normidest ja parimatest tavadest.

- 5. Sise-eeskirjade süsteem (VpTS § 82 lg 2 ja KAS § 2 lg 4).** Kas krediidasutus võib ise määrata, millises vormis ta kehtestab VpTS III peatükis sätestatud sise-eeskirjad, kusjuures need eeskirjad võivad eksisteerida nii kirjalike dokumentide kui ka organisatoorsete ülesehituste või tehniliste lahenduste või protsesside näol. Seda seisukohta toetaks VpTS § 81¹ lg 2 ja VpTS § 82 lg 2.

Level 2 direktiiv sätestab artiklis 5 punktis 1 lõikes a) investeerimisühingutele kohustuse kehtestada ja rakendada otsuste tegemise menetlused ja organisatsioonilise struktuuri, millega on selgelt ja *dokumenteeritult* määratud aruandlusahelad ning jaotatud ametiülesanded ja kohustused. Eeltoodu põhjal on alust järeldada, et dokumenteeritult peavad olema kehtestatud aruandlusahelad ning ametiülesanded ja kohustused.

Turuosaline viitab MiFID-ile ja Level 2 direktiivile, mille kohaselt ei tulene sealt investeerimisühingutele kohustust määrata sise-eeskirjadega i) isiklike tehingute tegemise korda, ii) kliendi vara kaitsmise ja hoidmise põhimõtteid ja iii) investeerimis- ja kõrvalteenuste osutamise korda.

Finantsinspeksioon juhib siinkohal tähelepanu MiFID-i artikkel 13 punktile 2, mis sätestab investeerimisühingule kohustuse, mille kohaselt on ühing kohustatud kehtestama ja rakendama asjakohased poliitikad ja menetlused, mis on piisavad, et tagada ühingu juhtide ja töötajate MiFID-ist tulenevate kohustuste täitmine ning asjakohased *eeskirjad*, mis reguleerivad kõnealuste isikute *isiklike tehinguid*. Direktiivi tekstist võib pigem järeldada antud juhul isiklike tehinguid puudutava poliitika ja menetluste dokumenteerimise kohustust.

Level 2 artikkel 16 punkt 2 annab õiguse liikmesriikidele näha ette meetmeid, mida investeerimisühingud peavad võtma kõnealuste kohustuste täitmiseks, kui vastavalt sama artikli lõikele 1 kehtestatud kord ei ole piisav tagamaks MiFID-i artikli 13 lõigetes 7 ja 8 esitatud nõuete täitmist.

Eeltoodule tuginedes võib Finantsinspeksiooni hinnangul klientide kaitse eesmärgist lähtuvalt pidada kohaseks ja otstarbekaks kõnealuste kordade ja/või menetluste dokumenteerimist, tagamaks muuhulgas tõhusa kontrolli teostamise võimaluse järelevalvele.

Eelkõige tuleb sise-eeskirjade kehtestamisel lähtuda asjaolust, mis see võimaldaks selleks õigustatud isikul hilisema järelkontrolli käigus veenduda, et sise-eeskirjad on kehtestatud, kättesaadavad ning isikud, kelle käitumist need reguleerivad on nendega tutvunud ning sise-eeskirjade süsteem on neile arusaadav.

- 6. Tehinguaruandlus (VpTS § 91).** Väärtpaberitehingutest teavitamine kasutades selleks Finantsinspeksiooni poolt kindlaks määratud tehnilist lahendit. Kuna selle rakendamisel on ette tulnud muudatusi, mis toob kaasa turuosalistele lisaarenduskulusid ning vajadust täiendavale inimressursile, soovib turuosaline infot millises staadiumis on Finantsinspeksiooni tehniline lahend ning millist menetlust järgib Finantsinspeksioon spetsifikatsiooni muutmisel.

Tänaseks Finantsinspeksiooni poolne väärtpaberitehingutest teavitamise süsteem (TRS) toimib, plaanitavatest muudatustest teavitatakse turuosalisi ette nendega konsulteerides, sealjuures pidades silmas, et muudatused oleksid vajaliku, rakendatavad mõistliku ajaperioodi jooksul võimaldades turuosalistel planeerida vajalikke tehnilisi muudatusi ning arusaadavalt kirjeldatud. Samas on

paratamatu fakt, et üle-Euroopaliste süsteemide ehitamise logistika on keerukam ning seetõttu võib omavahelises heas kommunikatsioonis esineda häireid.

- 7. Klientidele teenuse osutamise kohta esitatavad aruanded (VpTS § 89¹ koosmõjus RMm/51 § 13 lg 1 ja 2).** Turuosaline soovib kinnitust määruse tõlgendusele selliselt, et juhul, kui klientidele on tagatud pidev juurdepääs oma väärtpaberikontoga seotud andmetele kas siis elektrooniliste andmesidevahendite kaudu või läbi pangakontori, siis ei ole krediidasutusel kohustus iga aastast raportit esitada.

VpTS § 89¹ lõiked 1 ja 2 sätestavad investeerimisühingu suhtes kohustuse esitada selge ja asjakohane aruanne kliendile osutatud teenuste kohta. Rahandusministri määrusega nr 51 „Klientidele teabe ja aruandluse esitamise nõuded” (edaspidi Määrus) täpsustatakse viimatinimetatud aruande esitamise nõuet sisu ja vormi osas, sätestades § 13 lg 1 kohustuse saata vähemalt kord aastas igale kliendile aruanne raha või väärtpaberite kohta *püsival andmekandjal*. Juhul, kui investeerimisühing on kohustatud esitama teabe püsival andmekandja, esitatakse teave Määruse § 2 lg 1 kohaselt vastavalt VpTS § 82⁸ lõikes 1 sätestatud korras. VpTS § 82⁸ lõige 1 täpsustab, et kui teave peab olema esitatud püsival andmekandjal, tuleb teave esitada paberkandjal välja arvatud järgmistel juhtudel: i) teabe esitamine muul andmekandjal on asjakohane, arvestades äritegevuse ja teenuste osutamise konteksti ii) klient on ise valinud erineva andmekandja iii) teabe võib esitada ka kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis, kui investeerimisühingul on võimalik eeldada, et kliendil on juurdepääs Internetile. Juurdepääsu saab eeldada, kui klient annab enne teenuse osutamist või selle ajal oma e-posti aadressi.

Finantsinspektsiooni hinnangul võib eeltoodust järeldada, et investeerimisühingutel ei ole kohustust edastada kõnealust teavet üksnes paberkandjal. Tulenevalt kliendi ja investeerimisühingu vahelisest ärisuhte iseloomust ning teenuste osutamise kontekstist võib esitada teabe muul andmekandjal, kui see on asjakohane ja tagab antud kohustusega taotletava eesmärgi saavutamise. Samuti on võimalik esitada kõnealune teave kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis tingimusel, et investeerimisühing on veendunud kliendi juurdepääsu võimaluse olemasolus Internetile.

- 8. Registreerimis- ja säilitamiskohustus (VpTS § 90).** Käesoleval hetkel puudub VpTS § 90 lg 8 nimetatud loend, mistõttu soovitakse kinnitust tõlgendusele, mille kohaselt VpTS § 90 alusel peab krediidasutus säilitama VpTS § 90 lg 7 nimetatud andmed ning dokumendid, millest tulenevad krediidasutuse ja kliendi vahelised õigused ja kohustused investeerimis- ja kõrvalteenuste osutamiseks. Turuosaline avaldab muuhulgas soovi, et Finantsinspektsioon konsulteeriks turuosalistega enne loendi koostamist VpTS § 90 lg 8 alusel.

Lisaks eeltoodule on turuosaline seisukohal, et VpTS regulatsioon ületab MiFID ning Level 2 direktiivi nõudeid kuna nende tekstist ei tulene, et krediidasutus peaks registreerima ja säilitama kliendiga toimunud suhtluse, samuti et nende andmete säilitamine peaks toimuma püsival andmekandjal.

Level 2 direktiivi artikkel 51 punktide 1-4 kohaselt on investeerimisühingud kohustatud säilitama muuhulgas dokumente, milles sätestatakse teenuste osutamise lepingu kohased investeerimisühingu ja kliendi õigused ja kohustused või tingimused, mille alusel ühing kliendile teenust osutab.

Andmeid säilitatakse andmekandjal, mis võimaldab teabe säilitamist selliselt, et see on pädevale asutusele hilisemaks kasutamiseks kättesaadav, ning sellises *vormis ja viisil*, et täidetud oleks järgmised tingimused: i) pädeval asutusel peab olema võimalik neile kergesti juurde pääseda ja taastada iga tehingu menetlemise kõik võtmeetapid ii) peab olema võimalik selgeks teha kõik

mistahes parandused ja muudatused ning nende sisu enne muudatusi või parandusi iii) andmetega ei tohi olla võimalik muul moel manipuleerida ega neid muuda.

Lisaks eeltoodule sätestab Level 2 direktiiv, et kõnealuse direktiivi kohane registripidamise kohustus *ei piira liikmesriikide õigust kehtestada* investeerimisühingutele kohustused, mis seonduvad kliendi korraldustega seotud telefonivestluste või elektroonilise teabevahetuse salvestamisega. Eeltoodule tuginedes on liikmesriigil õigus investeerimisühingutele kehtestada täiendavad registreerimis- ja säilitamiskohustused sh need, mis seonduvad klientidega suhtlemisega.

Finantsinspektsiooni hinnangul tuleneb MiFID-i ning Level 2 direktiivist ja VpTS § 90 regulatsioonist investeerimisühingu kohustus säilitada samas paragrahvis nimetatud tingimustel lisaks VpTS § 90 lg 7 viidatud andmetele ja kliendi õigusi ja kohustusi sätestavatele dokumentidele ka kliendi korraldustega seotud telefonivestluste või elektroonilise teabevahetuse, sh ka näiteks § 87⁵ lg 13 jne.

9. **Best execution (VpTS § 87³-87⁴).** Turuosaline on seisukohal, et VpTS ei erista piisavalt nimetatud parima täitmise kohustusi ning vastav regulatsioon on seetõttu raskesti mõistetav. Seetõttu vajab konsulteerimist kogu nimetatud paragrahvides sisalduv regulatsioon. Samuti võiks kaaluda Finantsinspektsiooni poolse juhendi andmist selle kohustuse ühetaoliseks rakendamiseks. Peamised probleemid seonduvad järgnevaga:
- a. **Korralduste parima täitmise sisu (eelkõige VpTS § 87³ lg 8)** ehk kliendi korraldusele eelneva võrdluse ja hindamise standard või protseduur peaks olema FI poolt juhisega reguleeritud.
 - b. **Kohustus avaldada korralduste parima täitmise reeglid (VpTS § 87⁴ lg 2).** Kas nimetatud sätet saab tõlgendada viisil, mis lubab klientidele avaldada infot parima täitmise reeglite kohta mahus, mida krediitiasutus peab piisavaks.
 - c. **Korralduste parima täitmise reeglite ülevaatamise ja uuendamise kohustus (VpTS § 87⁴ lg 6).** Vajalikud on täiendavad juhised turuosalistele selles osas, milliseid standardeid või tegevuspõhimõtteid peaks järgima parima täitmise reeglite ülevaatamisel.

MiFID-i artikkel 21 kohaselt peetakse korralduste parima täitmise all silmas kohustust täita korraldused kliendile kõige soodsamatel tingimustel. Direktiiv sisustab kõnealust kohustust pannes investeerimisühingutele kohustuse võtta kasutusele kõik mõistlikud meetmed klientide jaoks parima võimaliku tulemuse saamiseks, *võttes arvesse alljärgnevat tegureid:*

- 1) *väärtpaberi hind,*
- 2) *täitmise sealhulgas arveldamise kulu,*
- 3) *täitmise kiirus,*
- 4) *täitmise ja arveldamise tõenäosust,*
- 5) *korralduste suurus ja laadi,*
- 6) *muid korralduste täitmisega seotud kaalutlusi.*

Investeerimisühing peab antud teguritele andma kaalud lähtuvalt MiFID rakendusdirektiivi artikli 44 lõikele 1 (VpTS § 87⁴ lg 7). Korralduste täitmise poliitika peab hõlmama seoses iga instrumentide klassiga teavet erinevate kohtade kohta, kus investeerimisühing oma klientide korraldusi täidab, ja tegurite kohta, mis mõjutavad täitmiskoha valikut. Korralduste parima täitmise reeglite avaldamine on otseselt seotud MiFID-i artikkel 21 punktiga 5, mille kohaselt peavad investeerimisühingud kliendi taotluse korral suutma näidata, et nad on täitnud klientide korraldused kooskõlas ühingu täitmispoliitikaga.

Finantsinspektsiooni hinnangul on oluline, et investeerimisühingu tavakliendi puhul oleks parima võimaliku tulemuse saavutamise optimaalne lähtudes eelkõige väärtpaberi hinnast, tehingu täitmisega seotud sh arveldamise kuludest, muid tegureid tuleb arvesse võtta alles siis kui need muudaksid tehingukorralduse parimat täitmist.

Lisaks eelnevale sätestab Level 2 direktiiv artikkel 44 lõikes 1 loetelu kriteeriumitest, mida tuleb arvesse võtta eelviidatud MiFID-i artiklis 21 sätestatud tegurite tähtsuse määramisel.

Investeerimisühingule on jäetud õigus avaldada klientidele parima täitmise reeglite kohta infot mahus, mida investeerimisühing peab piisavaks, arvestades sealjuures MiFID-ist, Level 2 direktiivist ning muudest õigusaktidest tulenevate piirangutega. Samas tuleb arvestada VÕS-s sätestatud tüüptingimuste kohta toodud regulatsiooni.

Parima täitmise reeglite ülevaatamisel tuleb järgida Level 2 artiklis 46 sätestatud põhimõtet, mille kohaselt viiakse täitmispoliitika ja korralduste täitmise korra ülevaatamine läbi iga kord, kui leiab aset oluline muutus, mis kahjustab ühingu suutlikkust saavutada oma klientide korralduste täitmisel oma täitmispoliitikaga ettenähtud täitmiskohti kasutades jätkuvalt parimaid võimalikke tulemusi. Muutuse kahjulikkuse hindamine kuulub iga investeerimisühingu enda pädevusse arvestades seejuures kehtestatud täitmispoliitikat ning korralduste täitmise korda.

Finantsinspektsiooni hinnangul võib olla ebaotstarbekas sätestada parima täitmise reeglite ülevaatamiseks täiendavad ühtlustatud protseduurireeglid või standardid eelkõige seetõttu, et kõnealust kohustust on vajalik täita üksnes sellises mahus, mis tagab klientide korralduste täitmisel suutlikkuse saavutada jätkuvalt parimad tulemused. Viimane sõltub otseselt investeerimisühingu äritegevuse eripärastest ning pakutavatest teenustest. MiFID-is, Level 2-est ja VpTS-is sätestatud regulatsiooni võib pidada piisavaks määratlemaks ülevaatamise sagedust ja sellega seonduvat.

Käsitlesime enamikku ülaltoodud küsimustest ka 20.06.2008 toimunud infopäeval ning loodame, et saite vastused ka nimetatud ürituse käigus.

- 10. Keeld osutada investeerimisteenuseid selliselt, et tasu ei saada otse kliendilt (VpTS § 85² lg 1 p 1).** Teenuse osutamisel kliendile võib investeerimisühingu või krediitiasutuse töös esineda muuhulgas mitmeid tasusid, kus tasu maksjaks ei ole otseselt klient. Nõue kaudsetest tasudest kliendi teavitamise kohta on seaduses sätestatud üldsõnaliselt, ilma selliseid tasusid täpsemalt iseloomustamata või nimetamata. Sellest tulenevalt on oht kõnealust sätet tõlgendada liiga laialivalguvalt vastavalt tõlgendaja soovile ja vajadusele. Ettepanek Finantsinspektsioonile on koostada näidismekiri selliste tasude (peibutiste) kohta, millest kliente peab teavitama.

VpTS-i seletuskirjas on esitatud näide *soft commissionitest* järgnevalt: väärtpaberimaakler tasub väärtpaberiportfelli valitseja ostetava investeerimisanalüüsi eest või annab selle väärtpaberiportfelli valitsejale üle "tasuta". Vastutasuks väärtpaberiportfelli valitseja teostab väärtpaberiportfelli valitsemise raames tehtavad väärtpaberitehingud ainult vastava maakleri vahendusel. Taolise struktuuri puhul esineb vähemalt kaks probleemi: hindade läbipaistmatus tarbijale ning huvide konflikti olukord. Finantsinspektsioon kaalub nimetatud juhendi kehtestamist, kuid märgib, et see saab toimuda koostöös turuosalistega ning ka sellisel juhul ei ole *Soft Commission* loetelu Finantsinspektsiooni juhendiga ammendavalt määratletav, sest ei ole võimalik ette näha kõiki juhtumeid. Näidismekirja osas teeme ettepaneku turuosalistel koostada taoline nimekiri koos põhjendustega ja saata see Finantsinspektsioonile. Finantsinspektsioon on seni valmis turuosalisi konkreetsete kaasuste korral konsulteerima.

Plaanime peibutiste detailsemaks käsitlemiseks infopäeva pidamist 2008 aasta hilis-suvel või sügisel.

11. Toodete liigitamine keerukateks finantsinstrumentideks (VpTS § 2 lg 3). Kõnealuse sätte analüüsimisel võib järeldada, et struktureeritud toodete (investeermishoius) loogika võiks vastata keerukate finantsinstrumentide loogikale. Sellest tulenevalt järgmised küsimused:

- a. Kas investeerimistoode, mida VpTS-i kehtiva redaktsiooni vastuvõtmiseni on käsitletud hoiusena, võiks kuuluda keerukate finantsinstrumentide liigitusse?
- b. Kas investeerimishoiust võiks käsitleda mitte hoiusena, vaid investeerimistootena väärtpaberituru seaduse tähenduses?
- c. Kui eelnevatele küsimustele saab vastata jaatavalt, siis järgneb küsimus riskitaseme kohta, mis on üldjuhul investeerimishoiusel väiksem, kui lihtsatel väärtpaberitel (aktsia), mis on liigitatud mittekeerukateks finantsinstrumentideks.
- d. Kas vabatahtliku pensionifondi osakut võib liigitada vähem keerukamaks väärtpaberiks?

Investeermishoiuse avamiseks avab isik pangas teatud perioodiks tähtajalise hoiuse, millele makstava aastase intressi määr sõltub teatud finantsinstrumentide hindadest, kuid ei saa olla väiksem kui 0%. Tootele võib lisanduda riskipremia, mis alusvara negatiivse muutuse korral ei säili. Säilib üksnes hoiustatav summa.

Turuosaliste kogu antud tootega kaasnev dokumentatsioon sh tutvustus ja kõik muu sellega seonduv lähtub loogikast, et tegemist on krediidiasutuses hoitava rahalise hoiusega. Kõik kaasnevad tasud on väljendatud lähtuvalt hoiuse loogikast ja regulatsioonist. Eeltoodust tulenevalt on investeerimishoiust võimalik liigitada hoiuse tüüpi tootena, millel on nimetatud erisused või investeerimistootena (keeruka finantsinstrumendina) VpTS tähenduses.

VpTS § 2 lg 3 järgi kuuluvad keerukate finantsinstrumentide hulka muuhulgas järgmised finantsinstrumendid:

Tuletisväärtpaber käesoleva seaduse tähenduses on omandamis-, vahetamis- või võõrandamisõigust või -kohustust väljendav kaubeldav väärtpaber, mille alusvaraks on käesoleva paragrahvi lõikes 1 nimetatud väärtpaberid või mille hind sõltub otseselt või kaudselt:

- 1) väärtpaberi börsi- või turuhinnast;
- 2) intressimäärast;
- 3) väärtpaberiindeksist, muust finantsindeksist või finantsnäitajast, sealhulgas inflatsioonimäärast, prahihinnast, saastekvoodist või muust ametlikust majandusstatistikast;
- 4) valuutavahetuskurssidest;
- 5) krediidi- ja muudest riskidest, sealhulgas kliimatilistest muutujatest;
- 6) kauba, sealhulgas väärismetalli börsi- või turuhinnast.

Investeermishoiusele on liidetud võimalus teenida aktsiaturgude liikumistelt, mistõttu aktsiahindade soodsa liikumise korral on võimalik teenida intressi sarnaselt otse aktsiatesse (vähem keerukas finantsinstrument VpTS mõttes) investeerimisega. Lisaintress seotakse alusvaraga, milleks on reeglina konkreetse majandussektori või piirkonna aktsiaindeks või muu finantsinstrumendi tootlus. Eeltoodust võib järeldada, et lähtuvalt investeerimishoiuse loogikast ning VpTS-i regulatsioonist on tegemist keeruka finantsinstrumendiga eelkõige põhjusel, et eelkirjeldatu võib kvalifitseeruda VpTS § 2 lg 1 p 6 ja lg 3 nimetatud väärtpaberina (tuletisväärtpaber) ning seetõttu ei vasta VpTS § 87² lg 3 sätestatud tunnustele, mis määratlevad vähem keerukate finantsinstrumentide liigid.

Meie hinnangul on otstarbekas siinkohal otsustuse kujundamisel lisaks materiaalõiguslikule regulatsioonile arvesse võtta investeerimishoiuse toote iseloomu ja eesmärgi. Eelkõige on tegemist tarbijatele suunatud hoiustamise ehk raha säilitamise tootena, mitte niivõrd investeerimisele suunatud tootega. Investeerimishoiuse puhul on isiku poolt hoiusele paigutatud raha 100% ulatuses tagatud. Riskipreemiaga investeerimishoiuse puhul pakutakse tarbijale nõ lisatasu eest lisaks hoiuseintressile võimalikku kasu teenimise võimalust, arvestades, et kaotada on võimalik üksnes lisaks makstud summa.

Riskipreemiaga investeerimishoiuse tootega seonduv tegevus võib sõltuvalt asjaoludest kvalifitseeruda investeerimishoiustamisena VpTS mõttes, mistõttu laieneb turuosalisele sobivuse testi läbiviimise kohustus, kuivõrd arvestades kõnealuse instrumendi riskitaset (näiteks võrreldes ühe väärtpaperiliigi – aktsiate, kui mittekeeruka finantsinstrumendiga), võib investeerimishoiuse liigitamine keerukate finantsinstrumentide hulka olla ebamõistlik. Hinnates investeerimishoiuse toodet ja selle riskitaset võrreldes teiste finantsinstrumentidega võib ka üksnes sobivustesti läbiviimist pidada informeeritud ja igakülgset kaalutletud otsustuse tegemiseks piisavaks, liigitamata investeerimishoiust seejuures keerukate finantsinstrumentide hulka.

Meie hinnangul hetkel ei ole kuulu vabatahtlikud pensionifondi osakud MiFID-i regulatsiooni hulka. Sellest tulenevalt puudub ka vajadus liigitada vabatahtliku pensionifondi osakuid keerukate või vähem keerukate finantsinstrumentide alla.

- 12. Sobivustest, asjatundlikkuse test ning investeerimistoodete müük (VpTS § 87¹).** Reguleerimata on investeerimistoodetega samaväärsete standardite kehtestamine läbi muude kanalite pakutavatele investeerimistoodetele. Üks turuosaline on otsustanud rakendada sobivustesti ka juhul, kui klient paigutab finantsvahendeid investeerimistoodetesse läbi elukindlustustoodete, kuid mitte pensionitoodete korral.

Vastavalt VpTS-ile tuleb sobivustest kliendiga läbi viia seoses väärtpaperiportfellivalitsemise ja investeerimishoiustamise investeerimisteenusena ning asjatundlikkuse test muudel juhtudel. Nõustamise tulemusena määratud kliendi riskiprofiili ei ole vaja kasutada kliendi omal algatusel tehtavate tehingute korral hoolimata olemasolevast teabest.

Turuosaline on otsustanud rakendada sobivustesti läbiviimise käigus saadud teavet kliendi kohta ka tema algatatud tehingutele, et oleks võimalik klienti hoiatada juhul, kui tema poolt teostatav tehing ületab tema poolt endale kehtestatud riskiprofiili.

Leiame, et iga turuosaline on õigustatud laiendama sobivustesti toimeala, kui see on kliendiga kokku lepitud või tuleneb teenuse osutaja hoolsuskohustusest.

Kui investeerimisühing tegutseb portfelli valitsemise teenuse raames pensionifondi osakute ehk finantsinstrumendi vahendajana ning selline osak vastab finantsinstrumendi põhitunnustele (ühepoolse tahteavalduse alusel üleantavus, varaline õigus või kohustus jmt.) võib Finantsinspektsiooni hinnangul rakendada MiFID-i regulatsioon sobivustesti läbi viimise vajalikkuse osas. Seega võib Finantsinspektsiooni hinnangul olla küsitav VpTS § 47 lg 1 p 13 kooskõla MiFID-i ga eriti nn III samba pensionifondide osakute puhul.

- 13. Turuosaline teeb ettepaneku unifitseerida nõustamisprotsessis asjakohasuse ja sobivuse hindamise testid.**

Finantsinspektsioon on seisukohal, et asjakohasuse ja sobivuse hindamise testide unifitseerimine turuosaliste nõustamisprotsessis ei ole mõistlik eelkõige seetõttu, et läheb vastuollu MiFID-i

põhimõttega tagada igale kliendile individuaalselt asjakohane ja sobiv investeerimistoode *case by case* põhimõttel. Lisaks eeltoodule ei võimalda asjakohasuse ja sobivuse hindamise testide unifitseerimist vajadus arvestada turuosaliste poolt pakutavate erinevate toodete sh komplekssete toodete võimalike eripäradega.

VpTS § 87¹ on sätestatud piisavalt mahukas loetelu sobivuse ja asjakohasuse määramiseks vajalikust informatsioonist.

Lugupidamisega

Kilvar Kessler
Juhatuse liige

Merilin Kuusler 668 0532
merilin.kuusler@fi.ee

