



FINANTSINSPEKTSIOON

Fondivalitsejad
Investeeringusühingud
Elukindlustusseltsid
Krediitiasutused

10.04.2012 nr 4.11-3.1/901

MÄRGUKIRI

Investeeringusindeksiaktsiatesse ja -fondidesse, sellise investeeringu sobivuse ja seotud riskide hindamisest

Finantsinspeksioon on täheldanud arenguid investeerida üha keerukamatesse finants-instrumentidesse. Märjukirja eesmärgiks on juhtida tähelepanu riskide hindamisele eelkõige selliste investeeringute osas, mis üldtuntud mõiste kohaselt on käsitletavad sellise instrumendi tingimuste või toimimispõhimõtete alusel indeksiaktsiana või indeksifondina (ingl. k *index share*, *exchange-traded funds* jmt) (edaspidi ETF) ehk finantsinstrumentidena, mille alusvara on või milline instrument peegeldab või millest tulenevad õigused on seotud muu alusvara kogumiga (nt indeksi aluseks olevad instrumendid või muu instrumentide kogum) või sellise alusvara hindade muutusega.

Juhime teie tähelepanu asjaolule, et kui seni on näiteks eurofonde käsitletud kõrge läbipaistvusega ja selgete riskipiiridega finantsinstrumentidena, siis sisulised arengud finantsturgudel näitavad ETF-ide osas sünteetiliste ETF-ide mahtude kiiret kasvu, samuti nende struktuuride teatud hägustumist ja mitmekesisustumist, mille tulemusel senised riskikaalutlused võivad oluliselt muutuda ning oluliselt erineda traditsioonilistest euro- või muudest investeeringufondidest. Üha olulisem on hinnata sellise finantsinstrumentiga seotud riske ning arvestada struktureeritud instrumentide tegelikku iseloomu, samuti vastava nõude korral selgitada neid kliendile. Eeltoodu tulemusel võivad senised riskikaalutlused ning hinnangud toote sobivuse kohta muutuda.

Finantsinspeksioon ei anna käesolevas märjukirjas hinnangut ETF-idesse investeerimisele, küll aga soovime rõhutada, et nii investeerimisnõustamise, portfelliavalitsemise, investeerimiskõigusega elukindlustuse, investeerimiskõiguse hoiuse, täiendava kogumispensioni ja muude taoliste teenuste sobivuse hindamisel või toodete ülesehitamisel, tuleb arvestada ETF-idega seotud arenguid ja nende instrumentidega seotud riske. Seega teenuse osutaja kohustub ETF arengutega arvestama ning kõrgendatud hoolsusega hindama struktureeritud finantsinstrumentide tegelikku iseloomu, sealhulgas hindama struktureeritud instrumentide üksikuid komponente ja nende seoseid.

Investeeringuteenuse osutajal on kohustus hinnata ETF-iga seotud riske, neid tuvastada ja mõõta, et tagada kliendile ja potentsiaalsele kliendile asjakohase teabe esitamine teenusega seotud riskidest (väärtipaberituruse seaduse (VpTS) § 87 p 2). Samuti on teenuse osutajal kohustus hinnata vastava teenuse sobivust ja asjakohasust kliendile ja potentsiaalsele kliendile (VpTS § 87¹).

Kliendile riskidest teavitamise ja sobivuse hindamise kohustus on sätestatud ka kogumispensionide seaduse (KoPS) §-s 54¹, kindlustustegevuse seaduse (KindITS) §-s 14³ ja krediitiasutuste seaduse (KAS) §-s 89¹.

Muu hulgas soovitakse riskide hindamisel arvestada, kas indeksiaktsia või -fond on sünteetilise iseloomuga (ingl. k *synthetic ETF*)¹ või mitte ning kas instrumendi tingimuste kohaselt kasutatakse teatud võimendusi (ingl. k *leverage ETF*). Hinnata tuleks ka asjaolu, kuidas on instrumendi alusvara õiguslikult suhestatud instrumendi omanikuga (kasusaajaga), seejuures kas tegemist on instrumendiga, kus alusvara „füüsiliselt“ eksisteerib ning instrumendi omanikul (kasusaajal) otseselt või kaudselt on sellises alusvaras osalus või on instrument ülesehitatud teatud tuletisinstrumendi lahendile (nt *total return swap* jmt) ning mille tulemusena võib instrumendi omanik (kasusaaja) kanda täiendavalt teatud vastaspoole riski. Sageli selliste sünteetiliste ETF-ide struktuuris kasutatakse ka tagatisportfellide lahendit, mis omakorda eeldab teenuse osutaja poolt muu hulgas hinnanguid sellise tagatisportfelli (i) piisavusele ja kvaliteedile, (ii) likviidsusele, (iii) võimalikule huvide konflikti riskile tagatiste realiseerimisel või (iv) muudele riskidele maksejõuetuse korral, samuti (v) teenuse osutaja võimet ennast vastava teabega varustada. Investori jaoks võib oluline olla ka teave, kas ETF investeringuid juhitakse passiivselt või aktiivselt.

Oluline on kliendile anda piisava detailsusega teavet, et ta mõistaks ETF-st, selle alusvarast ja investeerimisstrateegiast tulenevaid riske. Samuti tuleb klienti informeerida ETF-ga seotud riskide erinevusest võrreldes vähem keerukate finantsinstrumentide riskidega. Investeerimisteenus loetakse kliendile üldjuhul sobivaks, kui (i) kliendil on vajalikud teadmised ja kogemused, mõistmaks tehinguga või tema väärtpapieriportfelli valitsemisega kaasnevaid riske, (ii) kliendi finantsiline võimekus vastab tehinguga seotud investeerimiseesmärkidele ja investeerimisriskidele ning (iii) tehing vastab kliendi investeerimiseesmärkidele (VpTS § 87¹). Täiendava kogumispensioni, investeerimisriskiga elukindlustuslepingu ja investeerimisriskiga hoiuse ning nende alusvara sobivuse hindamise alused on sätestatud KoPS §-s 54¹, KindITS §-s 14³ ja KAS §-s 89¹.

Finantsinstrumentidest (sh ETF) tulenevate riskidega arvestamine on ka fondivalitseja kohustuseks investeerimis- ja pensionifondide varade investeerimisel. Vastavalt investeerimisfondide seaduse (edaspidi IFS) § 70 lg-le 1 peab fondivalitseja üles näitama piisavat asjatundlikkust, ausust, täpsust ja hoolikust, et tagada tema valitsetava fondi, fondi aktsionäride või osakuomanike ja klientide parimate huvide kaitse. Sama paragrahvi lõike 4 kohaselt peab fondivalitseja hankima piisavalt teavet vara kohta, mida ta fondi vara arvel kavatseb omandada või on omandanud. IFS §-i 248 lg 1 kohaselt peab fondivalitseja fondi vara valitsemisega seotud riskide juhtimiseks kehtestama riskijuhtimise reeglid, mis võimaldavad määrata fondi riskiprofiili ning igal ajal jälgida ja mõõta fondi avatud riskipositsioone. Sama paragrahvi lõike 1¹ kohaselt (i) määratakse selliste reeglitega muu hulgas kindlaks piisavad ja proportsionaalsed riskide tuvastamise, mõõtmise, juhtimise ja pideva jälgimise protseduurid, mis arvestavad fondi riskiprofiili, ning fondivalitseja juhtide teavitamise kord ja (ii) meetmed, mis peavad tagama fondivalitseja juhtide ja töötajate teadlikkuse fondi riskiprofiilist ja fondi investeerimistegevusest tulenevatest riskidest ning riskikaalutlustega arvestamise fondivalitseja otsustusprotsessides.

¹ Vt ETF määratlemise kohta muu hulgas: 1) ESMA Consultation paper ESMA's guidelines on ETFs and other UCITS issues kättesaadav: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-44_0.pdf, 2) IMF, Global financial stability report, April 2011, lk 68-72, kättesaadav: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/text.pdf>, 3) FSB Board, Potential financial stability issues arising from recent trends in Exchange-Traded Funds (ETFs), kättesaadav: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412b.pdf, 4) BIS Working Paper No 343 Market structures and systemic risks of exchange traded funds, kättesaadav: <http://www.bis.org/publ/work343.pdf>.

Ehkki käesolevas märgukirjas esitatud suunised käsitlevad kitsamalt ETF investeringute seonduvat, võivad need kehtida ka teistele struktureeritud finantsinstrumentidele, kus see on asjakohane.

Käesoleva märgukirjaga seotud küsimustes palume pöörduda Finantsinspektsiooni poole.

Lugupidamisega

/allkirjastatud digitaalselt/

Kaido Tropp
Juhatuse liige

Andre Nõmm 6 680 520
andre.nomm@fi.ee

Kristel Uus 6 680 548
kristel.uus@fi.ee

