

Tomasz Miziołek

Uniwersytet Łódzki

SAMOINDEKSOWANIE NA RYNKU FINANSOWYM

Wprowadzenie

Minione dwie dekady były okresem dynamicznego rozwoju branży indeksowej (*index industry*) na świecie. Rozwój ten wynikał głównie z faktu, iż indeksy finansowe – poza swoimi tradycyjnymi funkcjami (informacyjną i analityczno-decyzyjną) – znalazły nowe zastosowania na współczesnym rynku finansowym. Zaczęły być wykorzystywane do tworzenia indeksowych produktów finansowych – początkowo portfeli inwestycyjnych, a następnie funduszy indeksowych. Jednak dopiero uruchomienie na początku lat 90. pierwszych funduszy ETF (*exchange-traded fund*) oraz ogromny wzrost popularności tych instrumentów finansowych w pierwszej dekadzie XXI w. sprawiły, iż branża indeksowa przeżywa obecnie okres niebywałej prosperity.

Jednym z najważniejszych zjawisk, jakie można obserwować w ramach rozwoju branży indeksowej w ostatnich latach, jest samoindeksowanie. Zaczyna ono odgrywać coraz większą rolę także na rynku indeksowych instrumentów inwestycyjnych. Choć wiąże się z nim wiele korzyści, może rodzić również zagrożenia. Celem artykułu jest scharakteryzowanie zjawiska samoindeksowania, wskazanie jego najważniejszych zalet i wad oraz analiza regulacji prawnych i obecnego stanu jego rozwoju.

1. Geneza

Indeksy finansowe jako syntetyczne wskaźniki statystyczne służące zilustrowaniu koniunktury panującej na rynku finansowym były konstruowane od końca XIX w. Początkowo pełniły wyłącznie funkcję informacyjną, z czasem jednak zaczęły być także wykorzystywane w innych celach – przede wszystkim stały się wzorcem odniesienia dla efektywności inwestycji oraz podstawą konstruowania indeksowych instrumentów pochodnych.

Istotne poszerzenie spektrum możliwych zastosowań indeksów spowodowało wyraźny rozwój branży indeksowej – liczba podmiotów zajmujących się konstruowaniem, obliczaniem i utrzymywaniem indeksów znacząco się zwiększała. Nadal jednak w gronie dostawców indeksów (*index providers*) dominowały dwie grupy podmiotów – spółki zarządzające giełdami papierów wartościowych oraz instytucje wyspecjalizowane w dostarczaniu informacji finansowych.

Wprowadzenie na rynek finansowy na początku lat 90. pierwszych funduszy ETF mających na celu jak najdokładniejsze odwzorowywanie stóp zwrotu indeksów zapoczątkowało okres bezprecedensowego rozwoju branży indeksowej. Mimo iż już wcześniej licencjonowanie indeksów (głównie przez firmy zarządzające funduszami oraz banki inwestycyjne, które wykorzystywały je jako podstawę tworzenia np. instrumentów strukturyzowanych) było źródłem znaczących dochodów¹, to jednak dopiero rosnąca popularność funduszy ETF i funduszy indeksowych kosztem funduszy aktywnie zarządzanych² okazała się katalizatorem gwałtownego rozwoju tego segmentu sektora finansowego. Było to pochodną stosowanego modelu pobierania opłat licencyjnych – ich wielkość stanowi zazwyczaj określony procent wartości aktywów funduszu³. Choć według danych Thomson Reuters z 2009 r. stawka opłat pobieranych od spółek zarządzających funduszami ETF wynosiła zaledwie ok. 5-10 pkt. bazowych⁴, to jednak biorąc pod uwagę tempo wzrostu ich aktywów dochody z tego tytułu dynamicznie się zwiększały.

Rosnąca popularność produktów indeksowych skutkowała jednak nie tylko wzrostem przychodów podmiotów z branży indeksowej, ale z czasem zaczęła stawać się problemem dla instytucji oferujących tego rodzaju instrumenty. Umacniała się bowiem pozycja negocjacyjna spółek z branży indeksowej (rynek ten miał bowiem charakter oligopolistyczny), wskutek czego ich klientom trudno było negocjować korzystne warunki licencjonowania indeksów. Tymczasem konsekwencją zwiększającego się zainteresowania pasywnie zarządzanymi instrumentami finansowymi była dynamicznie rosnąca konkurencja. O ile w końcu 2004 r. funkcjonowało 40 firm zarządzających funduszami ETF, o tyle cztery lata później było ich już 86, zaś w 2011 r. aż 155⁵. Chęć uzyskania przewagi kon-

¹ S. Anderson: *Sponsors Adopt Diverse Revenue Sources*. „Financial Times” 2009, s. 18.

² Przykładowo, w Stanach Zjednoczonych w latach 1993-2011 udział aktywów funduszy indeksowych w aktywach funduszy inwestycyjnych ogółem zwiększył się z 1,3% do 9,8%, zaś aktywa funduszy ETF wzrosły z 82 mld USD w 2001 r. do 1337 mld USD w 2012 r.

³ R.A. Ferri: *The ETF Book*. John Wiley & Sons, Hoboken 2008.

⁴ P. Skypala: *Index Providers Enjoy Period of Expansion*. „Financial Times” 2009, s. 15.

⁵ *Exchange Traded Funds – Year End 2004 Review*. Morgan Stanley, February 1, 2005, s. 2; *ETF Landscape. Industry Review from Barclays Global Investors. December 2008*. Barclays Global Investors 2009, s. 3; *ETP Landscape. Industry Highlights. Year End 2011*. BlackRock 2012, s. 17.

kurencyjnej sprawiała, iż dostawcy ETF-ów (*ETF providers*) zmuszeni byli do poszukiwania sposobów na przyciągnięcie inwestorów i zwiększanie przychodów. Działania te polegały głównie na poszerzaniu oferty, lecz często okazywały się one nieskuteczne, gdyż rynek bardzo szybko nasycał się nowymi produktami lub nie trafiały one w potrzeby klientów.

W tej sytuacji najbardziej efektywnym działaniem okazało się redukcja kosztów. Ponieważ jednym z kluczowych kosztów ponoszonych przez te spółki są opłaty licencyjne na rzecz dostawców indeksów, szukano możliwości ich ograniczenia. W tym celu podejmowano trzy rodzaje działań. Pierwszym było renegotjowanie umów licencyjnych, co jednak – z uwagi na wspomnianą silną pozycję dostawców indeksów – okazywało się często nieskuteczne. Drugim rozwiązaniem była zmiana podmiotu dostarczającego indeks⁶. Najdalej idące działanie polegało na rezygnacji z usług zewnętrznych dostawców i samodzielnym tworzeniu indeksów – w ten sposób zaczęło rozpowszechniać się zjawisko samoindeksowania.

2. Istota, zalety i wady samoindeksowania

Samoindeksowanie (*self-indexing*) to zjawisko polegające na tworzeniu przez instytucję finansową oferującą produkty inwestycyjne oparte na indeksach (lub przez podmioty powiązane) własnych, prawnie zastrzeżonych indeksów (*proprietary indices*)⁷. Działanie takie ma głównie na celu istotne obniżenie, a nawet całkowite wyeliminowanie kosztów pośrednictwa wynikających z licencjonowania indeksów od podmiotów zewnętrznych⁸. Pozwala to także na zredukowanie kosztów obrotu, rozliczeń i nadzoru, dzięki czemu podmioty zarządzające funduszami indeksowymi, funduszami ETF lub emitujące produkty strukturyzowane mogą obniżyć koszty działalności, a w konsekwencji zreduko-

⁶ Działania tego rodzaju nasiliły się w ostatnich latach – najbardziej spektakularnym przykładem tego rodzaju była rezygnacja w 2012 r. przez spółkę Vanguard z licencjonowania indeksów MSCI na rzecz indeksów FTSE i CSRP. C. Flood, *Index Providers Face Rockier Road*. 2012. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/cee67a14-0e38-11e2-b87e-00144feabdc0.html#axzz2jIERL5QF>

⁷ Indeksy o takim charakterze określa się jako *in-house indices*, w odróżnieniu od *third-party indices*, czyli indeksów tworzonych przez podmioty zewnętrzne. Indeks stworzony przez podmiot powiązany z dostawcą instrumentu indeksowego określa się natomiast jako *affiliated index*.

⁸ Samoindeksowanie nie oznacza całkowitego wyeliminowania kosztów związanych z wykorzystaniem indeksu – w przypadku zastąpienia zewnętrznej firmy własnym podmiotem należy bowiem uwzględnić koszt stworzenia takiej spółki, skonstruowania i bieżącego utrzymywania indeksu, a także koszty marketingu. Uzyskanie wymiernych korzyści z tytułu samoindeksowania, wymaga zatem osiągnięcia przez taki podmiot odpowiedniej skali działania.

wać opłaty pobierane od inwestorów⁹. Ponadto może to przyczynić się do zwiększenia przejrzystości produktów indeksowych poprzez poprawę dostępu do informacji o powiązanych z nimi indeksach (jest to efekt tworzenia specjalnych serwisów internetowych dedykowanych np. samoindeksującym funduszom (*self-indexing funds*) i wykorzystywanym przez nie indeksom)¹⁰.

Beneficjentami samoindeksowania mogą być zatem zarówno inwestorzy nabywający instrumenty indeksowe, którzy mogą ograniczyć ponoszone koszty, jak też dostawcy tych produktów, którzy nie tylko mogą poprawić swoje wyniki finansowe, ale również podnieść poziom swojej konkurencyjności. Choć szacunki dotyczące roli, jaką licencyjne opłaty indeksowe odgrywają we wskaźniku kosztów całkowitych są dość rozbieżne¹¹, z pewnością jest to jeden z najważniejszych rodzajów kosztów ponoszonych przez spółki oferujące tego rodzaju instrumenty.

Mimo iż oszczędności z tytułu samoindeksowania są obopólną korzyścią firm stosujących tego typu praktyki oraz ich klientów, działania te wywołują wiele kontrowersji zarówno w samej branży indeksowej, jak też wśród podmiotów oferujących produkty indeksowe. Jego przeciwnicy, wśród których najważniejszą rolę odgrywają najwięksi dostawcy indeksów, kierują w stronę zwolenników tego rozwiązania zarzuty odnośnie do jego niewielkiej transparentności i potencjalnego konfliktu interesów. Ich zdaniem praktyki te mogą być przyczyną problemów dotyczących:

- właściwej wyceny składników indeksu – brak zewnętrznej, niezależnej wyceny może skutkować uznaniowością w zakresie sposobu wyceny niektórych składników, co może powodować niewłaściwą wycenę aktywów funduszu replikującego taki indeks i zniekształcać jego wyniki inwestycyjne,
- włączania w zakres opłat licencyjnych słabo udokumentowanych (nieujawnionych) kosztów,
- suboptymalnej metodologii budowy indeksu – konstruowanie benchmarku i zarządzanie portfelem przez tę samą spółkę może wywołać konflikt wynika-

⁹ Powinno to znaleźć odzwierciedlenie w niższej stawce wskaźnika kosztów całkowitych (*total expense ratio* – TER) – jest to najczęściej stosowana miarą kosztów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych.

¹⁰ *Guggenheim Joins Self-Indexing Trend*. <http://www.indexuniverse.eu/europe/news/8129-guggenheim-joins-self-indexing-trend.html?Itemid=129>

¹¹ Według P. Amery'ego typowa opłata licencyjna w wysokości od 5 do 10 pkt. bazowych stanowić może od 12 do nawet 25% jego TER (*Index Providers' Business Model Under Pressure?* <http://www.indexuniverse.com/sections/features/6289-index-providers-business-model-under-pressure.html?showall=&fullart=1&start=2>). Natomiast zdaniem J. Lopeza opłaty indeksowe mogą odpowiadać nawet na połowę kosztów ponoszonych przez fundusz (*Index Licensing Fees: Heading for a Fall?* <http://www.risk.net/structured-products/feature/2288099/index-licensing-fees-heading-for-a-fall>).

- jący z faktu, że firma może dążyć do stworzenia indeksów, których zachowanie jest łatwiejsze do naśladowania, bądź też indeksów, których uczestnicy mogą okazać się cenni na rynku pożyczek papierów wartościowych (a tym samym mogą być źródłem dodatkowych dochodów), ale niekoniecznie są one najlepsze z punktu widzenia interesu inwestorów,
- manipulowania regułami określającymi zasady funkcjonowania indeksu w celu poprawy jego wyników inwestycyjnych – konsekwencją dążenia do skonstruowania benchmarków, których rezultaty będą lepsze od indeksów zbudowanych w sposób tradycyjny, może być wzrost ryzyka inwestycyjnego¹².

Jednym z głównych niebezpieczeństw związanych z potencjalnym konfliktem interesów przy samoindeksowaniu jest również możliwość wystąpienia zjawiska front-runningu. Polega ono na niezgodnym z prawem wykorzystywaniu posiadanej wiedzy na temat planowanych zmian w składzie indeksu do przeprowadzania transakcji na rynku finansowym.

3. Regulacje prawne

Obowiązujące w Stanach Zjednoczonych i w Europie przepisy prawne dotyczące możliwości tworzenia indeksów przez podmioty oferujące indeksowe produkty inwestycyjne istotnie różnią się między sobą.

W Stanach Zjednoczonych dostawcy funduszy ETF, którzy chcą tworzyć indeksy i wykorzystywać je jako podstawę konstruowania własnych pasywnie zarządzanych ETF-ów, składając odpowiedni wniosek do Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (*Securities and Exchange Commission* – SEC) muszą przede wszystkim udowodnić, iż ich działania nie stoją w sprzeczności z przepisami zawartymi w sekcji 17 *Investment Company Act 1940*. Regulacje te nakładają bowiem na spółki inwestycyjne rygorystyczne ograniczenia w zakresie ich relacji z podmiotami powiązanymi. W praktyce oznacza to, że wnioskodawca musi zobowiązać się do tego, iż zleci część czynności związanych z funkcjonowaniem indeksu innemu podmiotowi lub fizycznie oddzieli się od dostawcy indeksu będącego podmiotem powiązanym (w celu uniknięcia podejrzeń o manipulację)¹³.

Znacząca zmiana w podejściu amerykańskiej SEC do zjawiska samoindeksowania nastąpiła w lipcu 2013 r. W wydanej wówczas decyzji Komisja posta-

¹² A. Kellet: *Self-Indexing: Conflict in the ETF Industry*. <http://www.morningstar.co.uk/uk/news/97786/Self-Indexing-Conflict-in-the-ETF-Industry.aspx>

¹³ P. Amery: *Self-Indexing – Cause For Cheer Or Concern?* 2012. <http://www.indexuniverse.eu/europe/features-a-news/8136-self-indexingcause-for-cheer-or-concern.html?showall=&fullart=1&start=2>

nowiła zliberalizować zasady dotyczące uruchamiania funduszy ETF opartych na indeksach wewnętrznie zarządzanych poprzez złagodzenie wymagań, jakie wcześniej były stawiane dostawcom funduszy ETF, gdy zamierzali oni korzystać z usług powiązanych z nimi dostawców indeksów¹⁴. SEC zrezygnowała z wymogów dotyczących m.in. publicznego ujawnienia metodologii indeksu, wykorzystywania podmiotu zewnętrznego do obliczania indeksu lub wprowadzenia formalnych barier między instytucją zarządzającą portfelem a podmiotem tworzącym indeksy. Zażądała jedynie, aby każdy samoindeksujący fundusz ETF zamieszczał codziennie na stronie internetowej skład portfela.

Rezygnacja ze stosowanych wcześniej wymogów pozwoli podmiotom stosującym samoindeksowanie na zmniejszenie kosztów zarządzania funduszami ETF. Zliberalizowanie zasad dotyczących samoindeksowania może skutkować dwoma zjawiskami dotyczącymi całego segmentu funduszy ETF. Pierwsze polegać będzie na kontynuowaniu procesu rezygnacji z usług uznanych, zewnętrznych dostawców indeksów, natomiast drugie spowoduje rosnącą konkurencję cenową w niektórych kategoriach funduszy ETF (samoindeksujące fundusze mogą stać się bardziej atrakcyjne kosztowo)¹⁵.

Obowiązujące w Unii Europejskiej regulacje prawne dotyczące indeksów naśladowanych przez pasywnie zarządzane fundusze były do niedawna zorientowane wyłącznie na zapewnienie adekwatności danego indeksu jako benchmarku inwestycyjnego, nie zwracały natomiast większej uwagi na zapobieganie przeprowadzaniu transakcji z podmiotami powiązanimi. Podstawowy akt prawny regulujący funkcjonowanie funduszy w UE – Dyrektywa UCITS IV – przewiduje bowiem, że indeks odzwierciedlany przez fundusz o charakterze indeksowym powinien być wystarczająco zróżnicowany, przedstawiać odpowiedni wzorzec dla rynku do którego się odnosi oraz być opublikowany we właściwy sposób (art. 53, ust. 1)¹⁶. Nie zawiera ona jednak żadnych ograniczeń dotyczących tego, kto może pełnić funkcję dostawcy indeksu dla funduszy zarządzanych w sposób pasywny.

Sytuację tę zmienił przyjęty w 2012 r. przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) dokument „Wytyczne dla właściwych organów i spółek zarządzających UCITS. Wytyczne dotyczące funduszy typu ETF i innych kwestii związanych z UCITS”. Zawiera on m.in. szczegółowe zalecenia dotyczące indeksów finan-

¹⁴ Idem: *SEC Self-Indexing Ruling “Jeopardises ETF Brand”*. 2013. <http://www.indexuniverse.eu/europe/news/9148-sec-self-indexing-ruling-jeopardises-etf-brand.html?showall=&fullart=1&start=2>

¹⁵ *SEC Issues New Relief for Self-Indexing ETFs*. 2013. Morgan Lewis. <http://www.morganlewis.com/index.cfm/publicationID/0d86131d-e7eb-4d31-995d-2ed655c63e4d/fuseaction/publication.detail>

¹⁶ Zapisy precyzujące te sformułowania znalazły się w Dyrektywie Komisji 2007/16/WE z 19 marca 2007 r. (art. 9 i 12).

sowych (pkt. 48-61)¹⁷, w tym wprowadza istotne ograniczenia w zakresie możliwości stosowania samoindeksowania. Odnosi się to zwłaszcza do pkt. 52, który stanowi, iż „indeksu nie należy traktować jak odpowiedniego wzorca dla rynku, jeżeli powstał i został obliczony na wniosek jednego uczestnika rynku lub bardzo ograniczonej liczby uczestników rynku i zgodnie ze specyfikacjami tego uczestnika lub uczestników rynku”.

4. Samoindeksowanie na amerykańskim i europejskim rynku funduszy ETF

Na amerykańskim rynku finansowym pierwszym podmiotem zarządzającym funduszami ETF, który w 2006 r. uzyskał zezwolenie SEC na stosowanie samoindeksowania, była spółka WisdomTree Investments. Uruchomiła ona 20 funduszy ETF (znalazły się one w obrocie na NYSE) ważonych czynnikami fundamentalnymi o charakterze dywidendowym, które odwzorowywały WisdomTree Indexes¹⁸.

W kolejnych latach na wykorzystanie samoindeksowania w odniesieniu do funduszy typu ETF zdecydowały się m.in. spółki Van Eck Associates (zarządza funduszami ETF Market Vectors), Claymore oraz IndexIQ. W latach 2011-2013 wnioski do SEC w sprawie uruchomienia samoindeksujących funduszy ETF złożyły m.in. firmy: BlackRock (fundusze ETF iShares – w sierpniu 2011 r.), Guggenheim Partners (w grudniu 2011 r.)¹⁹, Sigma Investment Advisors (w czerwcu 2012 r.)²⁰, Northern Trust (fundusze ETF FlexShares – w sierpniu 2012 r.)²¹, ProShares Advisors (w październiku 2012 r.)²², Transparent Value Advisors (w lutym 2013 r.)²³, Deutsche Bank (fundusze ETF db x-trackers – w lipcu 2013 r.)²⁴, Emerging Global

¹⁷ Zostały one częściowo opisane w: T. Miziołek: *Pasywne zarządzanie portfelem inwestycyjnym – indeksowe fundusze inwestycyjne i fundusze ETF. Ocena efektywności zarządzania na przykładzie akcyjnych funduszy ETF rynków wschodzących*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 347-349.

¹⁸ *WisdomTree Investments Announces Launch of First Family of Fundamentally-weighted Dividend ETFs*. 2006. <http://www.wisdomtree.com/about/pdf/2006/WisdomTree-Investments-Announces-Launch-Weighted-Dividend-ETFs-198.pdf>

¹⁹ P. Amery: *Self-Indexing – Cause For...*, op. cit.

²⁰ C. Murphy: *NY Firm, Sigma, Wants To Self-Index ETFs*. 2012. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/12353-ny-firm-sigma-wants-to-self-index-etfs.html>

²¹ Idem: *FlexShares To Self-Index Dividend ETFs*. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/15403-flexshares-to-self-index-dividend-etfs.html>

²² J. Morris: *ProShares Files to Self-index*. 2012. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c5eda6ea-2746-11e2-9863-00144feabdc0.html#axzz2jllkA2hA>

²³ <http://www.sec.gov/rules/ic/2013/ic-30558.pdf>

²⁴ H. Tool: *Deutsche Asks To Offer Long/Short ETFs*. 2013. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/19329-deutsche-asks-to-offer-longshort-etfs.html>

Advisors (fundusze ETF EGShares – w sierpniu 2013 r.)²⁵, Cambria Investment Management (w sierpniu 2013 r.), Revenue Shares (w sierpniu 2013 r.)²⁶, Arrow Investment Advisors (w sierpniu 2013 r.)²⁷, Salient Advisors (we wrześniu 2013 r.)²⁸ oraz ALPS Advisors (w październiku 2013 r.)²⁹.

W Europie zdecydowana większość firm zarządzających funduszami ETF wykorzystuje indeksy opracowane przez podmioty zewnętrzne. Według danych ETFGI z listopada 2012 r. europejskie fundusze ETF najczęściej licencjonowały indeksy STOXX, MSCI, S&P Dow Jones Indices, Markit i FTSE³⁰. W gronie nielicznych podmiotów oferujących samoindeksujące fundusze ETF znajdują się m.in. Deutsche Bank (zarządza ETF-ami wykorzystującymi indeksy opracowane przez podmiot zależny – DBIQ), Lyxor Asset Management (oferuje fundusze ETF oparte na strategii indeksowej SG Quality Income opracowanej przez Société Générale) oraz Commerzbank (zarządza towarowym funduszem ETF ComStage opartym na indeksie obliczanym przez Commerzbank).

Podsumowanie

Samoindeksowanie zdobywa coraz większą popularność na rynku finansowym, przede wszystkim z uwagi na wzrost zainteresowania funduszami ETF oraz rosnącą konkurencję w tym segmencie rynku. Wymusza to na dostawcach tych instrumentów finansowych konieczność poszukiwania sposobów na ograniczenie kosztów, wśród których ważną rolę odgrywają indeksowe opłaty licencyjne. Jedną z kluczowych determinant rozwoju samoindeksowania są obowiązujące w tym zakresie regulacje prawne. Obserwowana ostatnio w USA liberalizacja tych zasad powinna przyczynić się do upowszechnienia tego zjawiska na tamtejszym rynku finansowym. Z przeciwną sytuacją natomiast będziemy mieli prawdopodobnie do czynienia w Europie (w tym także w Polsce), gdzie wprowadzane regulacje istotnie ograniczają możliwość wykorzystywania samoindeksowania przez dostawców funduszy ETF.

²⁵ H. Tran: *EGShares Files To Self-Index Its ETFs*. 2013. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/19778-egshares-files-to-self-index-its-etfs.html>

²⁶ H. Tool: *Cambria, RevenueShares To Self-Index*. 2013. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/19574-cambria-revenueshares-to-self-index.html>

²⁷ H. Tran: *Arrow Files To Self-Index Its ETFs*. 2013. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/19684-arrow-files-to-self-index-its-etfs.html>

²⁸ Idem: *Salient Files To Self-Index ETFs*. 2013. <http://www.indexuniverse.com/sections/news/19830-salient-files-to-self-index-etfs.html>

²⁹ H. Bell: *ETF Watch: ALPS Seeks To Self-Index*. 2013. <http://www.indexuniverse.com/sections/etf-watch/20283-etf-watch-alps-seeks-to-self-index.html>

³⁰ *ETFGI European ETF and ETP Industry Insights. November 2012*. ETFGI, London 2012, s. 11.

Bibliografia

- Anderson S.: *Sponsors Adopt Diverse Revenue Sources*. „Financial Times” 2009.
- Borowski K.: *Teoria i praktyka benchmarków*. Difin, Warszawa 2011.
- ETFGI *European ETF and ETP Industry Insights. November 2012*. ETFGI 2012.
- ETF Landscape. Industry Review from Barclays Global Investors. December 2008*. Barclays Global Investors 2009.
- ETP Landscape. Industry Highlights. Year End 2011*. BlackRock 2012.
- Exchange Traded Funds – Year End 2004 Review*. Morgan Stanley 2005.
- Ferri R.A.: *The ETF Book*. John Wiley & Sons, Hoboken 2008.
- Gastineau G.L.: *The Exchange-Traded Funds Manual (second edition)*. John Wiley & Sons, Hoboken 2010.
- Miziołek T.: *Pasywne zarządzanie portfelem inwestycyjnym – indeksowe fundusze inwestycyjne i fundusze ETF. Ocena efektywności zarządzania na przykładzie akcyjnych funduszy ETF rynków wschodzących*. Wydawnictwo UŁ, Łódź 2013.
- Nawrot W.: *Exchange-traded funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*. CeDeWu, Warszawa 2007.
- Skypala P.: *Index Providers Enjoy Period of Expansion*. „Financial Times” 2009.
- Stevenson D.: *The Financial Times Guide to Exchange Traded Funds and Index Funds*. Pearson Education Limited 2010.
- www.ft.com (22.10.2013).
- www.indexuniverse.com (23.10.2013).
- www.indexuniverse.eu (23.10.2013).
- www.morganlewis.com (17.10.2013).
- www.morningstar.co.uk (29.10.2013).
- www.wisdomtree.com (4.11.2013).

SELF-INDEXING ON FINANCIAL MARKET

Summary

Self-indexing involves the creation by financial institution offering financial instruments based on indices (or by its affiliates) – e.g. exchange-traded funds (ETFs), index funds, structured products – own, proprietary indices. The main advantage of self-indexing is the ability to reduce the costs of managing the investment portfolio as the result of the resignation of the licensing indices from third parties. The disadvantage of this practice can be reducing the transparency and conflicts of interest. Self-indexing is much more popular in the U.S. ETFs market than in European market, because of more liberal legislation in this field (requirements for ETF providers in United States have recently been alleviated by Securities and Exchange Commission (SEC)).