

MÄRKUSTE TABEL

Nr	Ettepaneku sisu	Otsus	RMi seisukoht
II kooskõlastusring			
Justiitsministeerium			
1	<p>Eelnõu § 1 punktiga 42 muudetakse VPTS § 237³⁰ lõiget 2 järgmiselt:</p> <p>„(2) Sama teo eest, kui selle on toime pannud juriidiline isik, – karistatakse rahatrahviga kuni 0,8 protsenti juriidilise isiku või tema konsolideerimisgrupi konsolideeritud käibest või kuni 1 000 000 eurot, kui käibel põhinev rahatrahvi summa on Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 596/2014 artikli 31 lõike 1 punktides a, b ja d–h nimetatud asjaolusid arvesse võttes ebaproportsionaalselt väike, või kuni kolmekordses väärteo tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas.“;</p> <p>Palume seletuskirjas pikemalt lahti kirjutada ning selgitada, mis on Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 596/2014 artikli 31 lõike 1 punktides a, b ja d–h nimetatud asjaolud ning kuidas praktikas neid asjaolusid hindama hakatakse.</p> <p>Teeme sama märkuse ka eelnõuga plaanitavate VPTS § 237³⁹ ja 237⁴⁰ selgituste kohta.</p>	Arvestatud	Seletuskirja on vastavalt muudetud.
2	<p>Palume arvestada käesoleva kirja lisades esitatud eelnõu ja seletuskirja failis jäljega tehtud normitehniliste ja keelemärkustega ning märkustega eelnõu mõju kohta.</p>	Olulises osas arvestatud	Eelnõu ja seletuskirja on vastavalt muudetud.
Finantsinspeksioon			
1	<p>Käesoleva VPTS-i eelnõu § 1 punktis 49 plaanitakse seadust täiendada §-ga 237⁹¹ pealkirjaga „Kauplemiskoondteabe esitajale andmete edastamise nõuete ja edastatavate andmete kvaliteedinõuete rikkumine“. Juhime tähelepanu, et Riigikogu rahanduskomisjoni menetluses on väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellest tulenevalt teiste seaduste muutmise seaduse (tuletis- ja repotehingute regulatsioon) eelnõu 633 SE, milles sisaldub samuti VPTS § 237⁹¹, kuid selle paragrahvi pealkiri on „Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2023/2631 nõuete rikkumine“. Eeltoodust tulenevalt peaks käesolevas eelnõus muutma vastava paragrahvi numbrit.</p>	Mittearvestatud	<p>Kuna väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellest tulenevalt teiste seaduste muutmise seaduse (tuletis- ja repotehingute regulatsioon) eelnõu 633 SE on alles menetluses, siis selles oleva numeratsiooniga käesolevas eelnõus ei arvestata.</p> <p>Samas on käesolevas eelnõus VPTS §-de 237⁹¹ ja 237⁹² asemel kasutusele võetud §-d 237⁹³ ja 237⁹⁴ tulenevalt sellest, et väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadusega (eelnõu 588 SE) on VPTS-i juba täiendatud §-dega 237⁹¹ ja 237⁹².</p>
2	<p>Finantsinspeksioon teeb ettepaneku tunnistada kehtetuks VPTS § 15 lõige 7.</p>	Mittearvestatud	Riigikogu menetluses on väärtpaberituru seaduse

<p>VPTS § 15 lõige 7 sätestab, et juhul kui pakkumine vastab siseriikliku teabedokumendi nõuetele, ei kohaldata sellele Euroopa Liidu prospektimääruse piiriülese tunnustamise mehhanismi. Praktikas tähendab see, et sellist dokumenti ei saa automaatselt kasutada teistes liikmesriikides väärtpaberite pakkumiseks. Siiski ei keela see lõige sellise teabedokumendi vabatahtlikku või informatiivset jagamist olukordades, kus see ei ole vastuolus sihtriigi õigusega ega käsitleta prospektina. VPTS § 237¹ lõike 1 kohaselt karistatakse rahatrahviga muuhulgas VPTS § 15 lõikes 7 sätestatud nõuete rikkumise eest.</p> <p>VPTS § 15 lõike 7 puhul on õigusteoreetiliselt tegemist normiga, mis täpsustab Euroopa Liidu õiguse ulatust ega sisalda riigisisest käitumiskohustust. Kuna lõige ei reguleeri subjekti tegevust, vaid üksnes välistab automaatse õigusliku tagajärje (passportimise), puudub deliktiline tuvastatav rikkumine. Karistusnormi sidumine sellise välistava deklaratsiooniga rikub süüteo klassikalist struktuuri: objektiivse koosseisu ja subjektiivse vastutuse eeldus on puudulik. Ilma selge kohustuse ja rikkumise tuvastamiseta ei ole õiguspärane karistada pelgalt selle eest, et isik ei allu mingile üldisele õiguse välistusele, mida ta ei pea teadma ega mille vastu ei saa sisuliselt eksida. Samal ajal tekitab see õigussubjektides segadust, kuna norm võib jätta mulje, et tegu on kehtiva käitumisreegliga, mille eiramine on karistatav.</p> <p>Käesolev normistruktuur, milles karistus on seotud mitte konkreetse tegevuse, vaid õiguse piiritleva deklaratsiooniga, ei vasta süüteokoosseisu põhinõuetele. Selline karistusõiguslik kujundus on vastuolus õigusselguse ja õiguskindluse põhimõtetega (PS § 23), kuna adressaadil puudub võimalus aru saada, milline käitumine on keelatud või kohustuslik. Kui puudub selgelt määratletud käitumine ja adressaadile mõistetav rikkumise sisu, ei ole võimalik tuvastada ka süüteokoosseisule vastavat tegu. Sellise aluse puudumine tähendab, et karistuse määramine ei ole õiguspäraselt põhjendatav. See ohustab normi proportsionaalsust ning võib viia olukorrani, kus isikut karistatakse ilma piisava aluse ja õigusselguse tagatiseta. Karistusõiguse legitiimsus eeldab, et iga sanktsioneeritav norm tuleneks selgelt sõnastatud käitumiskohustusest, mille rikkumine on tuvastatav ning mida saab õiguskaitse abil kontrollida. Põhimõte "pole tegu, pole karistust" (<i>nullum crimen sine actu</i>) on karistusõiguse keskne aluspõhimõte. Seetõttu on põhjendatud § 15 lõige 7 seadusest välja jätta ning karistusnormide kohaldamine</p>	<p>muutmise ja sellest tulenevalt teiste seaduste muutmise seaduse (tuletis- ja repotehingute regulatsioon) eelnõu 633 SE, millega muudetakse VPTS § 237¹ lõiget 1 ja jäetakse sellest välja viide VPTS § 15 lõikele 7. Eeltoodust tulenevalt ei ole VPTS § 15 lõige 7 edaspidi karistussättega seotud.</p>
--	--

	suunata sellistele normidele, mis sisaldavad selget kohustust ja mille täitmist on võimalik järelevalve kaudu tagada.		
3	<p>Finantsinspeksiooni hinnangul tuleks VPTS-i täies ulatuses üle võtta direktiivi 2019/2034 artikkel 25.</p> <p>Vastavustabeli¹ kohaselt peaks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2019/2034, 27. november 2019, mis käsitleb investeerimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet ning millega muudetakse direktiive 2002/87/EÜ, 2009/65/EÜ, 2011/61/EL, 2013/36/EL, 2014/59/EL ja 2014/65/EL artikkel 25 olema üle võetud VPTS §-i 40¹, kuid selles paragrahvis pole käsitletud konsolideerimisgrupi tasemel riskijuhtimist. Viidatud VPTS § 40¹ seadusesse lisamisega loodi Eesti õigusesse uus mõiste „väike ja mitteseotud investeerimisühing“ ning vastava paragrahvi aluseks on direktiivi 2019/2034 artikkel 25 osas, mis välistab sisejuhtimise, läbipaistvuse, riskide käsitlemise ja tasustamisega seotud nõuete kohaldamise juhul, kui investeerimisühing kvalifitseerub väikeseks ja mitteseotud investeerimisühinguks. Arvestades, et VPTS § 40¹ käsitleb vaid väikest ja mitteseotud investeerimisühingut ning direktiivi 2019/2034 artikkel 25 käsitleb laiemalt, kellele vastavat jagu kohaldatakse, ei saa nõustuda, et vastav artikkel oleks täielikult üle võetud VPTS §-i 40¹. VPTS § 40¹ võtab üle vaid väikesele ja mitteseotud investeerimisühingule kohaldatavad sätted. Seega on VPTS-s konsolideeritud järelevalve alt riskijuhtimise ja organisatsioonilised teemad justkui välistatud.</p> <p>Direktiivi 2019/2034 artikkel 25 lõige 4 sätestab, et liikmesriigid tagavad käesoleva jao ja määruse (EL) 2019/2033 artiklis 7 osutatud usaldatavusnõuete kohase konsolideerimise kohaldamisel, et käesolevat jagu kohaldatakse investeerimisühingute suhtes individuaalselt ja konsolideeritud alusel. Viidatud investeerimisühingute direktiivi jagu käsitleb sisejuhtimist, läbipaistvust, riskide käsitlemist ja tasustamist.</p> <p>Eeltoodust tulenevalt teeb Finantsinspeksioon ettepaneku VPTS-i muutmiseks selliselt, et võetaks üle direktiivi 2019/2034 artikkel 25 muuhulgas nii, et direktiivi 2019/2034 2. peatüki 2. jagu (artiklid 25-35) kehtiks investeerimisühingute suhtes individuaalselt ja konsolideeritud alusel.</p>	Arvestatud	Vastav muudatus on plaanis teha uues, juba ettevalmistamisel olevas seaduseelnõus koos muude Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivist (EL) 2019/2034 tulenevate muudatustega.
I kooskõlastusring			
Justiitsministeerium			

¹ <https://www.riigikogu.ee/download/e139f1e6-cf04-4e49-8a40-4fd4296ae771>

1	Eelnõuga võetakse üle EL direktiiv 2024/790 ning kehtestatakse meetmed EL määruse 2024/2709 rakendamiseks. Sellest tulenevalt sisaldub seletuskirja selgitustes väga palju viiteid kõnealustele EL õigusaktidele, kusjuures mitmelgi juhul piirdub selgitus üksnes viidetega EL õigusaktide sätetele. Selliseid selgitust on äärmiselt keeruline lugeda. Kui selgitus koosneb ainult viitenumbrite jadast, millel ei ole loetavat ja arusaadavat sisu, siis see ei aita mõista seadusemuudatuse sisu. Märgime, et muudatuse sisu selgitamine on eriti oluline karistusnormide puhul, sest isikud peavad üheselt mõistma, millised teod on keelatud ehk mille eest neid võidakse karistada. Seetõttu palume seletuskirjas, eelkõige karistusnormide selgituste juures detailsemalt lahti kirjutada eelnõuga kaasnevate muudatuste sisu. Täpsemad kommentaarid on esitatud käesoleva kirja lisaks olevas seletuskirja failis.	Arvestatud	Seletuskirja on täiendatud.
2	Palume arvestada käesoleva kirja lisades esitatud eelnõu ja seletuskirja failis jäljega tehtud normitehniliste ja keelemärkustega ning märkustega eelnõu mõju kohta.	Olulises osas arvestatud	Eelnõu ja seletuskirja on vastavalt muudetud.
Finantsinspeksioon			
1	<p>Meil on järgnevad tähelepanekud, millega palume eelnõu menetlemisel arvestada.</p> <p>Palume läbi vaadata nii rahandusministri 06.05.2024 määruses nr 10 „Nõuded väärtpaberite pakkumise teabedokumendile“ sätestatud nõuded kui ka VPTS § 15 lõike 6, et viia need vastavusse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d tingimustega.</p> <p>Prospektimääruse artikli 3 lõike 2d kohaselt võib liikmesriik alla prospekti koostamise kohustuse künnise toimuvate pakkumiste suhtes nõuda, et emitent avalikustaks kas prospektimääruse nõuetele vastava dokumendi või riiklikul tasandil teabele esitatavaid nõudeid sisaldava dokumendi, tingimusel, et sellise teabe ulatus ja tase ei ületa prospektimääruse artikli 7 lõigetes 4–10 ja 12 sätestatud. Märgime, et teabedokumendi nõuded, mis on kehtestatud rahandusministri ülal viidatud määruses</p> <p>VPTS § 15 lõike 6 alusel, ületavad mitmes osas prospektimääruse artikli 7 lõigetes 4–10 ja 12 sätestatud miinimumi. Dokumendi struktuur on sisuliselt sarnane prospekti kokkuvõttele, kuid:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nõuab oluliselt rohkem teavet, sh finantsandmete, valitsemistava, riskide, äriplaani ja turgude kohta. • Puudub lehekülgede piirang. • Puudub konkreetne formaat või vormiline standard. • Mõnes kohas dubleerib täispikka prospekti. 	Arvestatud	VPTS § 15 lõike 6 alusel kehtestatud rahandusministri määruses sätestatud teabe avaldamise nõuded on Balti riikide vahel ühtlustatud. Kõnealused nõuded vaadatakse üle ja viiakse vastavusse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d tingimustega koostöös Läti ja Leeduga, võttes arvesse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d jõustumise kuupäeva (5. juuni 2026. a).

	<p>See on aga vastuolus prospektimääruse artikkel 3 lõike 2d põhimõttega, mille kohaselt võib liikmesriik küll nõuda sarnast dokumenti, kuid selle ulatus ja nõuded peavad olema samaväärsed või väiksemad, mitte ulatuslikumad. Seega on teabedokumendi kehtestamine ebaproportsionaalne ning vastuolus Euroopa Liidu õigusraamistikuga.</p> <p>Finantsinspeksioon palub käesolevas kirjas välja toodud tähelepanekuid eelnõu menetlemisel arvesse võtta.</p>		
Lightyear Europe AS			
1	<p>Meie kommentaarid puudutavad eelkõige Eelnõu § 1 punkte 13 ja 14, mis puudutavad kliendi korralduste süsteemse täitja (inglise keeles <i>systematic internaliser</i>) regulatsioonis tehtavaid muudatusi, ja on täpsemalt seotud sellega, kuidas näevad Eelnõu ettevalmistajad ette süsteemse täitjana kvalifitseerimise režiimi kuni Eelnõu § 1 p-des 13 ja 14 toodud muudatuste jõustumiseni, mis vastavalt Eelnõu § 2 p-le 1 jõustuvad 2025. aasta 29. septembril. /.../ Kuigi Eelnõus toodud viidatud muudatuste jõustumise aeg 29.09.2025 on eeldatavasti seatud kooskõlas vastava MiFID II muutmise direktiivi 1 artiklis 2 toodud ülevõtmistähtajaga, juhiksime tähelepanu, et Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (edaspidi ESMA) on seoses süsteemsete täitjate režiimi muudatustega juba alates käimasoleva aasta veebruarist lõpetanud seniste kvantitatiivsete kalkulatsioonide tarbeks teabe avaldamise, märkides, et seniseid kvantitatiivsel alusel põhinevaid hindamisi investeerimisühingutel enam alates 01.02.2025 läbi viia ei tule². ESMA on märkinud, et investeerimisühingutel on siiski võimalik otsustada süsteemse täitjana opereerida (nn <i>opt-in</i>).</p> <p>Kuigi 2024. aasta kevadel pärast MiFID II muudatuste vastuvõtmist oli ESMA algne juhis, et investeerimisühingud peaksid jätkama nn kvalitatiivset hindamist kuni vastavad MiFID II muudatused on üle võetud siseriiklikku õigusesse³, esineb meie hinnangul - arvestades vahepealseid ESMA avaldusi käimasoleva aasta veebruaris - märkimisväärne ebaselgus selles osas, kuidas siiski peaksid investeerimisühingud praegu hindama oma süsteemse täitja staatust, ning selles osas ei paku rahuldavat selgust ka Eelnõu ega selle seletuskiri. Seetõttu ei ole meie hinnangul selge, kuidas näevad Eelnõu ettevalmistajad süsteemsete täitjate režiimi</p>	Arvestatud	<p>Pärast I kooskõlastusringi on eelnõu § 1 punktide numeratsiooni muudetud. Eelnõu § 1 punktide 13-15 sisu on nüüd vastavalt punktides 11-13.</p> <p>Eelnõu jõustumise sätteid on muudetud selliselt, et § 1 punktid 11 ja 12 (varasemalt 13 ja 14) jõustuvad üldises korras. Eelnõu § 1 punkt 13 (varasemalt 15) eelnimetatud punktidega ei seonu, vaid seonduv punktiga 9 (VPTS § 87³ lõike 11 kehtetuks tunnistamine), mis jõustub 29.09.2025.</p> <p>Eelnõu seletuskirja on täiendatud.</p>

² <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/start-dpe-regime-3-february-and-end-publication-systematic-internalisers-data>

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2134169708-7163_Public_statement_on_specific_revised_MiFIR_provisions.pdf

<p>ette kuni 29.09.2025, ja kas selles osas selguse saavutamiseks ei oleks põhjendatud (i) Eelnõu jõustumise sätete muutmine selliselt, et selle § 1 p-des 13 ja 14 toodud (samuti p-s 15) muudatused jõustuksid üldises korras (s.t ei oleks seotud MiFID II muudatustes ettenähtud n-õ tagumise tähtajaga), või (ii) Eelnõu täiendamine vastava üleminekusätte (-sätetega) või Eelnõu seletuskirja täiendamine vastavate selgitustega, mis tagaks turuosalistele ja seaduse rakendajatele suurema selguse ja õiguskindluse selles osas, kuidas tuleks seadust n-õ üleminekurežiimi vältel tõlgendada.</p> <p>Hetkel on võimalik Eelnõu ja selle seletuskirja pinnalt jõuda järeldusele, et kuni 29.09.2025 peaksid investeerimisühingud enese süsteemse täitjana opereerimise hindamisel lähtuma senistest kvantitatiivsetest näitajatest hoolimata sellest, et Euroopa-ülesel tasandil on ESMA juba sellise hindamise nõudest loobunud ning ei avalda 2025. aastast enam ka turuinformatsiooni, mille põhjal sellist kvantitatiivset hindamist oleks võimalik (tsentraliseeritud ja objektiivsel alusel) läbi viia.</p> <p>Ometigi on Eelnõu ettevalmistamisel seotud režiimi muutus kuupäevaga 29.09.2025, mis ei ole meie hinnangul põhjendatud. Mõõname, et sõltuvalt Eelnõu heakskiitmise protsessi ajakavast ei pruugi eelnimetatud jõustumise kuupäev praktikas küll olla oluliselt hilisem kui jõustumiskuupäev, mis rakenduks muudatuse jõustumise korral üldises korras, siis ei ole sellise fikseeritud (tagumise) kuupäeva rakendamine asjaolusid arvestades siiski põhjendatud ja muudatused peaksid jõustuma esimesel võimalusel.</p> <p>Teisest küljest ei kõrvalda aga ka kõnealuste muudatuste varasem jõustumine ebaselgust selles osas, kuidas peaksid investeerimisühingud hindama oma süsteemse täitja staatust vahemikus 2025. aasta veebruarist kuni muudatuste jõustumiseni.</p> <p>Nagu juba viidatud, on ESMA andnud käimasoleva aasta veebruaris juhise, et kvantitatiivse hindamise läbiviimine on lõpetatud 2025. aasta veebruarikuust ja ESMA ei avalda enam Euroopa-üleseid andmeid sellise hindamise läbiviimiseks. Seega ei pea MiFID II muudatuste peatset jõustumist arvestades investeerimisühingud enam kvantitatiivsest hindamisest lähtuma. Kuigi ESMA ei anna absoluutselt selget suunist, kuidas peaksid investeerimisühingud oma süsteemse täitja staatust sellises olukorras hindama, näeb Lightyear siin kaht võimalikku lahendust:</p>		
---	--	--

<ul style="list-style-type: none"> • hindamine peaks juba praegu toimuma kvalitatiivsel alusel sõltumata sellest, et vastavad MiFID II muudatused ei pruugi olla veel siseriiklikusse õigusesse üle võetud (Eesti puhul ei olegi); või • investeerimisühing opereerib süsteemse täitjana (nn opt-in) vastava sisemise otsuse alusel ilma, et selle aluseks peaksid olema konkreetsed kvalitatiivsed või kvantitatiivsed kriteeriumid (olguigi, et tõenäoliselt selline otsus mingitel sellistel kriteeriumitel põhineb). <p>Kuna ESMA viimatistele avaldustele ei ole Eelnõus ega selle seletuskirjas aga mistahes tähelepanu osutatud, jääb meie hinnangul siiski ebaselgeks, kuidas käsitlevad Eelnõu ettevalmistajad investeerimisühingu süsteemse täitja staatuse määratlemise režiimi kuni muudatuste jõustumiseni arvestades, et investeerimisühingutel on mh kohustus teavitada nende süsteemse täitjana tegutsemisest ka Finantsinspektsiooni, kes omakorda peaks edastama vastava teabe ka ESMA-le.</p> <p>Et tagada turuosalistele antud küsimuses mõistlik selgus, on meie hinnangul vajalik, et Eelnõu (või vähemalt selle seletuskiri) adresseeriks mingilgi määral ESMA viimatise avaldusi ning nende mõjusid kehtivate ja uute süsteemse täitja režiimi puudutavate sätete rakendamisele ja (võimalikule) tõlgendamisele.</p> <p>Eeltoodust tulenevalt paluksime Rahandusministeeriumil kui Eelnõu ettevalmistajal ja autoril veenduda, kas Eelnõu ettevalmistamisel on arvestatud ESMA käimasoleval aastal välja antud suuniste ja avaldustega, samuti kaaluda ülaltoodud ettepanekuid Eelnõu (eelkõige vastavate jõustumissätete) ja selle seletuskirja muutmisel.</p>		
Eesti Pank		
<p>Eesti Pank toetab eelnõu vastuvõtmist seadusena. Meie hinnangul lihtsustavad eelnõus sätestatud muudatused kapitali kaasamist, vähendavad turuosaliste halduskoormust ja võivad seeläbi muuta Eesti kapitalituru atraktiivsemaks nii investoritele kui ettevõtetele. See eesmärk õigustab teatavat riski, mis regulatsiooni leevendamisega paratamatult kaasneb, nagu turu läbipaistvuse vähenemine ja järelevalve keerukus, mis võib mõjutada investorikaitset. Uuendatud rahatrahvide süsteemi pakutavad avarad valikuvõimalused võimaldavad sanktsioonide täpsemat kalibreerimist, kuid nõuavad ilmselt Finantsinspektsioonilt palju tähelepanu trahviotsuste põhjendamisel ja turuosaliste võrdse kohtlemise tagamisel.</p>	<p>Teadmiseks võetud</p>	

