

Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnou seletuskiri

1. Sissejuhatus

1.1. Sisukokkuvõte

Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu (edaspidi *eelnõu*) peamiseks eesmärgiks on soodustada Eesti kapitalituru arengut, parandada ettevõtete juurdepääsu rahastusele ning suurendada väärtpaberituru paindlikkust. Eelnõu põhilised muudatused on järgmised:

- **Paindlikum lähenemine avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel**

Kui kehtiva regulatsiooni kohaselt peab aktsiate turul kauplemisele võtmiseks vabalt kaubeldavate aktsiate osakaal olema vähemalt 25% (või vähem, kui see on aktsiate arvu ja jaotust arvestades turu toimimiseks piisav), siis edaspidi ei ole konkreetset miinimumnõuet ette nähtud. Turu korraldaja saab avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavust hinnata lähtuvalt avalikkusele kuuluvate aktsiate arvust, aktsionäride arvust ja/või avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtusest. See muudatus võimaldab turu korraldajal turul piisava likviidsuse tagamisel arvestada erinevate emissioonide eripära ning avardada ettevõtete võimalusi oma aktsiate kauplemisele võtmiseks.

- **Investeeringisanalüüside turu edendamine**

Eelnõuga soodustatakse emitentide kohta tehtavate investeeringusanalüüside koostamist ja levitamist, et suurendada ettevõtete nähtavust investorite seas ning parandada nende võimalusi kapitali kaasamiseks. Selleks kaotatakse piirang, mis takistab investeeringis- või kõrvalteenuse osutajatel ühismaksete tegemist analüüsi ja korralduste täitmise teenuse eest juhul, kui analüüs käsitleb üle 1 miljardi eurose turukapitalisatsiooniga emitenti. Muudatusega vähendatakse halduskoormust maksete korraldamisel, tagades samas läbipaistvuse kliendi suhtes.

Ühtlasi nähakse ette raamistik emitendi rahastatud analüüside koostamiseks, millega tagatakse selliste analüüside vastavus Euroopa Liidu emitendi rahastatud analüüsi käsitlevale tegevusjuhendile. Muudatuse eesmärgiks on emitendi rahastatud analüüside usaldusväärsuse ja kasutamise suurendamine ning seeläbi investeeringusanalüüside turu elavdamine. Lisaks on emitendil võimalik alates 10. jaanuarist 2030. a esitada oma emitendi rahastatud analüüsi Finantsinspeksioonile, et teha see avalikkusele kättesaadavaks Euroopa ühtse juurdepääsupunkti kaudu, mis pakub kesket elektroonilist juurdepääsu finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkusega seotud avalikult kättesaadavale teabele.

- **Väärtpaberituru korraldamise paindlikkuse suurendamine**

Eelnõuga ühtlustatakse väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon reguleeritud väärtpaberituru ja kauplemisele võtmise regulatsiooniga. Kui siiani eristati väärtpaberituru seaduses kahte reguleeritud väärtpaberiturgu: n-ö üldine reguleeritud väärtpaberiturg ja väärtpaberibörs, kuhu väärtpaberite kauplemisele võtmisele ehk noteerimisele kehtisid teatud täiendavad/rangemad nõuded, siis edaspidi eraldi väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsiooni ei ole, vaid kehtib ühtne reguleeritud väärtpaberituru ja kauplemisele võtmise regulatsioon. Muudatusega kõrvaldatakse paralleelne ja osaliselt kattuv reguleerimine ning teatud nõuded, mida Euroopa Liidu õiguses ei peeta enam vajalikuks säilitada. Ühtne regulatsioon annab turu korraldajale suurema paindlikkuse turu korraldamisel, sh turu segmentide kujundamisel vastavalt turu arengutele ning investorite ja emitentide vajadustele, säilitades samas Euroopa Liidu õigusest tulenevad põhinõuded.

Ühtlasi nähakse eelnõuga ette paindlikumad võimalused kasvuturu loomiseks. Väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate väärtpaberitega kauplemise edendamiseks võimaldatakse kasvuturuna registreerida ka mitmepoolse kauplemissüsteemi (nn alternatiivturu) segmenti, kui see on ülejäänud mitmepoolsest kauplemissüsteemist selgelt eraldatud.

Eelnõu muudatused põhinevad valdavalt Euroopa Liidu õigusel. Lisaks täiendatakse ja täpsustatakse Euroopa Komisjoni tähelepanekutest lähtuvalt mh investeerimisühingute usaldatavusnõudeid ja järelevalvet puudutavat regulatsiooni, viies see täpsemalt vastavusse Euroopa Liidu õigusega. Mõned muudatused tehakse ühtlasi väärtpaberituru seadusesse tingituna direktiivist (EL) 2024/2994¹ seoses vastaspoolte (eelkõige investeerimisühingute) ülemäärase kontsentratsiooniriskiga nende riskipositsioonides kolmandate riikide kesksetes vastaspooltes ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 648/2012 ette nähtud sunniraha käsitlevatest sätetest.

Lisaks nähakse eelnõuga ette väärtpaberite registri pidamise seaduse muudatused, millega luuakse emitentidele võimalus esitada registripidajale registrisse kandmiseks väärtpaberite omandamise hind väärtpaberite registreerimisel, kapitali suurendamisel jm juhtudel ning teha väärtpaberist tulenevate väljamaksetega (nagu intress, dividend või võlakirja lunastusmakse) lahutamatult seotud makseid, sh viivise makseid, registripidaja vahendusel. Samuti luuakse emitentidele võimalus kasutada registritoimingute tegemise taotlemiseks jne emitendi agenti ning korraldada registripidaja teenuste kasutamine emitendi agendi kaudu, kelleks võib olla krediidasutus või investeerimisühing. Muudatus võimaldab krediidasutustel ja investeerimisühingutel vastava teenuse osutamist emitentidele.

Täiendavalt täpsustakse Tagatisfondi seaduses neid tingimusi, mille kohaselt saaks Rahandusministeerium hallata Tagatisfondi vahendeid (ehk olla Tagatisfondi varahalduriks).

Eelnõu sisaldab nii halduskoormust suurendavaid muudatusi kui ka muudatusi, millega nõudeid leevendatakse ja halduskoormust vähendatakse. Halduskoormus kasvab investeerimis- või kõrvalteenuse osutajatel tulenevalt lisanduvatest kohustustest seoses maksetega kolmanda isiku analüüsi eest ja emitendi rahastatud analüüsiga, kuid väheneb tulenevalt ühismaksete piirangu kaotamisest. Halduskoormus võib väheneda ka turu korraldajal seoses paindlikkuse andmisega ühelt poolt avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel ning teisalt turu korraldamisel. Väärtpaberite registri pidaja halduskoormus kasvab seoses emitendile antava õigusega lasta registrisse kanda väärtpaberite omandamise hind ning teha väärtpaberist tulenevate väljamaksetega lahutamatult seotud makseid registripidaja vahendusel. Samal ajal vähendab maksete korraldamine registripidaja kaudu emitentide halduskoormust. Täpsemalt on mõju halduskoormusele selgitatud seletuskirja mõjuanalüüsis.

Eelnõus ette nähtud muudatused jõustuvad erinevatel aegadel. Osa muudatustest jõustub tavakorras, osa muudatusi **2026. aasta 6. juunil** ja **25. juunil** ning väärtpaberibörsi ja reguleeritud väärtpaberituru regulatsioonide ühtlustamisega seotud muudatused **2026. aasta 5. detsembril**.

1.2. Eelnõu ettevalmistaja

Eelnõu ja seletuskirja koostasid Rahandusministeeriumi finantsteenuste poliitika osakonna nõunikud Elise Kõiv (elise.koiv@fin.ee), Valner Lille (valner.lille@fin.ee) ja osakonnajuhataja asetäitja Thomas Auväärt (thomas.auvaart@fin.ee). Eelnõu ja seletuskirja juriidilist kvaliteeti

¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2994, millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ, 2013/36/EL ja (EL) 2019/2034 seoses keskmise vastaspoolte suhtes olevatest riskipositsioonidest tuleneva kontsentratsiooniriski ja keskselt kliiritavate tuletistehingute vastaspoole riski käsitlemisega

kontrollis Rahandusministeeriumi personali- ja õigusosakonna nõunik Agnes Peterson (agnes.peterson@fin.ee). Eelnõu toimetab keeleliselt Rahandusministeeriumi personali- ja õigusosakonna keeletoimetaja Heleri Piip (heleri.piip@fin.ee).

1.3. Märkused

Eelnõuga võetakse Eesti õigusesse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2811, 23. oktoober 2024, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL², et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile, ning tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2001/34/EÜ³ (ELT L, 2024/2811, 14.11.2024)⁴ (edaspidi *direktiiv*). Direktiiv tuleb liikmesriikidel üle võtta hiljemalt 5. juunil 2026. a. Direktiivis sätestatud nõuded rakenduvad 6. juunil 2026. a.

Euroopa Komisjon on läbi vaadanud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (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 (ELT L 314 05.12.2019, lk 64–114)⁵ (edaspidi *IFD*) ja MIFID2 ülevõtmiseks kehtestatud siseriiklikud õigusnormid⁶ ning tuvastanud, et siseriiklik õigus ei ole täies ulatuses nimetatud direktiividega kooskõlas. Eeltoodust tulenevalt muudetakse eelnõuga siseriiklikku õigust, et viia see täpsemalt vastavusse IFD ja MIFID2 nõuetega.

Euroopa Komisjoni mõjuhindang seoses direktiiviga on kättesaadaval Euroopa Liidu (edaspidi *EL*) õiguse portaalis.⁷ Eesti seisukohad on kättesaadaval Riigikogu dokumendiregistris.⁸ Seisukohtades arvestati Euroopa Komisjoni mõjuhindangus esitatuga.⁹ Eelnõu ei lähe EL õiguses ettenähtust kaugemale. Rakendatud on MIFID2 artikli 51a(5) valikuõigust.

Samuti võetakse eelnõuga üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (EL) 2024/2994, 27. november 2024, millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ, 2013/36/EL ja (EL) 2019/2034 seoses kesksete vastaspoolte suhtes olevatest riskipositsioonidest tuleneva kontsentratsiooniriski ja keskselt kliiritavate tuletistehingute vastaspoolte riski käsitlemisega (ELT L, 2024/2994, 04.12.2024) artikkel 3, ehk need muudatused, mis tehakse IFD-s. Nimetatud sätet tuleb liikmesriikidel üle võtta hiljemalt 25. juunil 2026. a, mistõttu on selliselt kavandatud jõustuma ka need muudatused. Ühtlasi täpsustatakse väärtpaberituru seaduses sunniraha sätteid tulenevalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 648/2012 börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta (ELT L 201, 27.07.2012, lk 1–59) ette nähtud sunniraha käsitlevatest sätetest.

² Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2014/65/EL, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349–496) (edaspidi *MIFID2*). Direktiivi tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>

³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2001/34/EÜ, 28. mai 2001, mis käsitleb väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet (EÜT L 184, 6.7.2001, lk 1–66) (edaspidi *noteerimisdirektiiv*)

⁴ Direktiivi tekst kättesaadav: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>

⁵ Direktiivi tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/dir/2019/2034/oj>

⁶ IFD võeti üle 30.03.2022. a jõustunud väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadusega (eelnõu 505 SE). MIFID2 võeti üle 03.01.2018. a jõustunud väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadusega (eelnõu 507 SE).

⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022SC0762>

⁸ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/5cd93d6d-c1b3-4cfd-abbe-42646ae5eb47/eesti-seisukohad-euroopa-komisjoni-ettepanekute-kohta-kapitaliturgude-liidu-edendamiseks-ja-atraktiivsemaks-muutmiseks---sec2022-760-swd2022-762-swd2022-763-com2022-760/>

⁹ Seoses IFD ja MIFID2-ga on vastav teave saadaval vastavate eelnõude seletuskirjades (eelnõu 505 SE seletuskirja punkt 6.2 a) ja eelnõu 507 SE seletuskirja punktid 1.3, 2.1 ja 5).

Eelnõu ei ole seotud Vabariigi Valitsuse tegevusprogrammiga.

Eelnõuga muudetakse järgmisi seadusi:

- väärtpaberituru seadus redaktsioonis RT I, 30.12.2025, 7 (jõustub 05.06.2026)¹⁰ (*VPTS*);
- Eesti Kultuurkapitali seadus redaktsioonis RT I, 30.12.2025, 14 (*KultKS*);
- elektroonilise side seadus redaktsioonis RT I, 30.12.2025, 18 (*ESS*);
- Finantsinspektsiooni seadus redaktsioonis RT I, 08.07.2025, 27 (*FIS*);
- infoühiskonna teenuse seadus redaktsioonis RT I, 04.07.2024, 24 (*InfoTS*);
- investeerimisfondide seadus redaktsioonis RT I, 11.11.2025, 4 (*IFS*);
- krediidiasutuste seadus redaktsioonis RT I, 11.11.2025, 10 (*KAS*);
- rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus redaktsioonis RT I, 21.06.2024, 52 (jõustub 01.07.2026)¹¹ (*RahaPTS*);
- riigivaraseadus redaktsioonis RT I, 31.12.2025, 6 (*RVS*);
- tagatisfondi seadus redaktsioonis RT I, 06.07.2023, 94 (*TFS*);
- täitemenetluse seadustik redaktsioonis RT I, 07.01.2026, 8 (jõustub 23.02.2026)¹² (*TMS*);
- välisinvesteeringu usaldusvärsuse hindamise seadus redaktsioonis RT I, 10.02.2023, 3 (*VUHS*);
- väärtpaberite registri pidamise seadus redaktsioonis RT I, 30.12.2025, 37 (*EVKS*).

Eelnõu ei ole seotud muu menetluses oleva eelnõuga.

Eelnõu seadusena vastuvõtmiseks on vajalik Riigikogu poolthääle enamus.

2. Seaduse eesmärk

Eelnõu peamiseks eesmärgiks on soodustada Eesti kapitalituru arengut, parandada ettevõtete juurdepääsu rahastusele ning suurendada väärtpaberituru paindlikkust. Eelnõuga võetakse riigisisesse õigusesse üle direktiivist tulenevad MIFID2 muudatused, ühtlustatakse väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon reguleeritud väärtpaberituru ja kauplemisele võtmise regulatsiooniga seoses noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega ning viiakse siseriiklik õigus täpsemalt vastavusse juba varasemast kehtivate IFD ja MIFID2 nõuetega.

Samuti tehakse väärtpaberituru seadusesse mõned direktiivist (EL) 2024/2994 tulenevad IFD muudatused seoses tegelemisega ülemäärase kontsentratsiooniriskiga nende riskipositsioonides kesksete vastaspoolte suhtes. Ühtlasi täpsustatakse väärtpaberituru seaduses sunniraha sätteid tulenevalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 648/2012 ette nähtud sunniraha käsitlevatest sätetest. Muudatuste laiemaks eesmärgiks on turvalisuse, usaldusvärsuse, tõhususe ja konkurentsivõime suurendamine ELi keske kliirimise teenuste turul ning kolmandate riikide kesketest vastaspooltest sõltuvuse kahandamine.

Siseriiklikest kaalutlustest lähtudes täiendatakse eelnõuga EVKS-i mh seoses registrisse kantavate andmete ja väljamaksete tegemisega keskdepositooriumi (registripidaja) vahendusel. Lisaks luuakse emitentidele võimalus kasutada registritoimingute tegemise taotlemiseks jne emitendi agent'i ning korraldada registripidaja teenuste kasutamine emitendi agendi kaudu, kelleks võib olla krediidiasutus või investeerimisühing. Muudatus võimaldab krediidiasutustel ja investeerimisühingutel vastava teenuse osutamist emitentidele. Täpsemalt on muudatuste eesmäärke käsitletud alljärgnevalt.

¹⁰ Muudetakse 05.06.2026. a jõustuvat redaktsiooni, kuna muudatuste jõustumine on kavandatud 06.06.2026. a ja 05.12.2026. a.

¹¹ Muudetakse 01.07.2026. a jõustuvat redaktsiooni, kuna muudatuse jõustumine on kavandatud 05.12.2026. a.

¹² Muudetakse 23.02.2026. a jõustuvat redaktsiooni, kuna muudatuse jõustumine on kavandatud 05.12.2026. a.

Eelnõule ei ole koostatud väljatöötamiskavatsust ega kontseptsiooni, kuna eelnõu käsitleb EL õiguse rakendamist ja seaduseelnõu seadusena rakendamisega ei kaasne olulist õiguslikku muudatust või muud olulist mõju (HÕNTE § 1 lõike 2 punktid 2 ja 5). HÕNTE § 1 lõike 2 punkti 2 kohaselt ei ole seaduseelnõu väljatöötamiskavatsus nõutav, kui eelnõu käsitleb EL õiguse rakendamist ja kui eelnõu aluseks oleva EL õigusakti eelnõu menetlemisel on sisuliselt lähtutud HÕNTE § 1 lõikes 1 sätestatud nõuetest.

2.1. MIFID2 muudatused

2.1.1 Aktsiate kauplemisele võtmise eritingimused

MIFID2-te võeti üle noteerimisdirektiivi sätted, mis puudutavad avalikkusele kuuluvaid aktsiaid (nn *free float*) ja turukapitalisatsiooni. Neid sätteid peetakse aktsiate EL reguleeritud väärtpaberiturgudel (edaspidi ka *reguleeritud turg*) kauplemisele võtmise taotlemisel olulisteks reegliteks, mistõttu toodi need üle MIFID2-te, et kehtestada konkreetset miinimumnõuded aktsiate kauplemisele võtmiseks reguleeritud turgudel. Ülejäänud osas peetakse noteerimisdirektiivi ülearuseks, mistõttu tunnistatakse see direktiiviga kehtetuks alates 5. detsembrist 2026. a, et luua EL tasandil ühtne reeglistik.¹³ Seega, kui siiani on avalikkusele kuuluvate aktsiate ja turukapitalisatsiooni nõuded noteerimisdirektiivist tulenevalt kehtinud üksnes aktsiate väärtpaberibörsil (edaspidi ka *börs*)¹⁴ noteerimise ehk börsil kauplemisele võtmise suhtes¹⁵, siis MIFID2-st tulenevalt kehtivad vastavad nõuded edaspidi aktsiate kauplemisele võtmise suhtes reguleeritud turul üldiselt. Kõnealuste nõuete säilitamine ja MIFID2-te ülevõtmine tuleneb eesmärgist koondada aktsiate kauplemisele võtmise seisukohalt keskse tähtsusega miinimumnõuded ühtsesse finantsinstrumentide turgude regulatsiooni, tagades nende ühtse kohaldamise EL reguleeritud turgudel.

Turukapitalisatsioon

Turukapitalisatsiooni nõue jäi MIFID2-s noteerimisdirektiiviga võrreldes samaks – st aktsiaid võib kauplemisele võtta, kui nende turuväärtus või, kui seda ei ole võimalik hinnata, siis aktsiaseltsi viimase majandusaasta omakapital on vähemalt 1 miljon eurot. Seda nõuet ei kohaldata juhul, kui kauplemisele võetakse aktsiaid, mis on juba kauplemisele võetud aktsiatega sama liiki.

Vastavalt Nasdaq Tallina börsi reglemendi väärtpaberite noteerimisnõuetele peab reguleeritud turule kauplemisele võtmiseks esitatud aktsiate turuväärtus (kui turuväärtust ei ole võimalik hinnata, siis aktsiaseltsi omakapital) olema vähemalt 1 miljon eurot.¹⁶ Seega vastab aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmine juba praegu MIFID2-st tulenevale miinimumnõudele. Aktsiate börsile kauplemisele võtmise puhul on turukapitalisatsiooni nõue isegi rangem – vähemalt 4 miljonit eurot.¹⁷ Seega, sisuliselt ei ole kõnealuse MIFID2 muudatuse näol tegemist turu korraldaja ja emitentide jaoks uue nõudega.

¹³ Direktiivi põhjenduspunktid 10–13

¹⁴ VPTS § 150 lg 1 kohaselt on börs reguleeritud turg, kus kaubeldakse noteeritud (börsile kauplemisele võetud) väärtpaberitega.

¹⁵ Nasdaq Tallinna börsi reglemendi väärtpaberite noteerimisnõuete (<https://nasdaqbaltic.com/et/tururegulatsioon/nasdaq-tallinna-borsi-reglement/>, punktid 16.2.2.5, 16.2.2.1 ja 6.5) kohaselt kohaldab turu korraldaja noteerimisdirektiivist tulenevaid avalikkusele kuuluvate aktsiate ja turukapitalisatsiooni nõudeid üldiselt ka aktsiate reguleeritud turule (Nasdaq Tallinna börsi reglemendi mõistes lisanimekirja) kauplemisele võtmise suhtes. MIFID2 ei ole seadnud reguleeritud turule takistusi MIFID2-s sätestatud rangemate nõuete kehtestamiseks emitentide suhtes, kelle väärtpaberite kauplemisele võtmist ta kaalub (MIFID2 põhjenduspunkt 122).

¹⁶ Nasdaq Tallinna börsi reglemendi väärtpaberite noteerimisnõuete punkt 16.2.2.5, <https://nasdaqbaltic.com/et/tururegulatsioon/nasdaq-tallinna-borsi-reglement/>

¹⁷ Samas, punkt 6.4

Avalikkusele kuuluvad aktsiad

Noteerimisdirektiivist tulenevalt kehtib nõue, et aktsiate börsil kauplemisele võtmiseks peab olema täidetud vähemalt üks järgmistest tingimustest:

- 1) avalikkusele kuulub vähemalt 25% aktsiatest;
- 2) arvestades aktsiate suurt arvu ja jaotust avalikkuse hulka kuuluvate investorite seas, toimiks turg ka väiksema protsendimäära korral;
- 3) eelnimetatud jaotuse saavutamist võib eeldada lühikese ajaperioodi jooksul pärast aktsiate kauplemisele võtmist.

Turu korraldaja on vastava nõude kehtestanud üldiselt ka aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes, jättes samas alles ka võimaluse võtta reguleeritud turule kauplemisele aktsiaid, mille puhul see nõue täidetud ei ole.¹⁸

Noteerimisdirektiivis sätestatud avalikkusele kuuluvate aktsiate (nn *free float*) minimaalset osakaalu (25%) peetakse ülemääraseks nõudeks, mis ei ole enam asjakohane. Selleks, et võimaldada emitentidele suuremat paindlikkust ja muuta EL kapitaliturud konkurentsivõimelisemaks, on direktiiviga seda miinimumnõuet vähendatud 10%-ni. Selleks, et paremini arvestada aktsiaemissioonide eripära ja mahtu, on liikmesriikidel võimalik lubada ka alternatiivseid viise hindamiseks, kas piisav arv aktsiaid on avalikkusele jaotatud.¹⁹ Selleks on MIFID2 artiklis 51a(5) sätestatud, et 10% künnise asemel võivad liikmesriigid nõuda, et reguleeritud turud kehtestaksid kauplemisele võtmise ajal vähemalt ühe järgmistest tingimustest:

- 1) piisav arv aktsiaid kuulub avalikkusele;
- 2) aktsiad kuuluvad piisavale arvule aktsionäridele;
- 3) avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtus vastab piisaval määral kõigi seda liiki aktsiate turuväärtusele.

Kuna MIFID2 artikli 51a(5) kohaselt on üheks võimalikuks tingimuseks see, et piisav arv aktsiaid kuulub avalikkusele, on reguleeritud turul võimalik nõuda ka sisuliselt 10% künnise täitmist – st nõuda, et avalikkusele kuulub vähemalt 10% aktsiatest (kui reguleeritud turg peab seda turu toimimiseks piisavaks).

Käesolevas eelnõus on kasutatud MIFID2 artiklis 51a(5) ette nähtud liikmesriigi õigust, võimaldades reguleeritud turule paindlikkust avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel (mida MIFID2 artiklis 51a(4) sätestatud 10% miinimumnõude kehtestamine ei võimaldaks). Teadaolevalt on ka Lätis ja Leedus plaanis kõnealust valikuõigust kasutada, mis omakorda võimaldaks nn *free float* nõude Balti-üleselt ühtlustada. Ka noteerimisdirektiivist tulenevalt on turul teatav paindlikkus avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel, kuna avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse nõue loetakse täidetuks ka juhul, kui aktsiate suurt arvu ja jaotust avalikkuse hulka kuuluvate investorite seas arvestades toimiks turg ka väiksema koguse avalikkusele kuuluvate aktsiatega. Sellest küljest oleks MIFID2 artiklis 51a(4) sätestatud 10% miinimumnõude kehtestamine noteerimisdirektiivi reeglitest rangem, kuna see ei võimalda turu korraldajale likviidsuse tagamiseks paindlikkust. MIFID2 artikkel 51a(5) seevastu võimaldab turul piisava likviidsustaseme tagamiseks hinnata nii avalikkusele kuuluvate aktsiate arvu, aktsionäride arvu kui ka avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtust. See omakorda loob võimaluse avardada ettevõtete võimalusi oma aktsiate turul kauplemisele võtmiseks, kes rangele 10% vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu nõudele ei vasta, kuid kelle aktsiate kauplemisele võtmise korral toimiks turg siiski nõuetekohaselt.

¹⁸ Samas, punktid 16.2.2.1 ja 16.1.3.6

¹⁹ Direktiivi põhjenduspunkt 12

Vastavalt direktiivi artiklile 3(1) jõustub MIFID2-st tulenev avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue aktsiate reguleeritud turul kauplemisele võtmise suhtes 6. juunil 2026. Aktsiate börsil kauplemisele võtmise suhtes kehtib kuni noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamiseni (5. detsember 2026. a) noteerimisdirektiivist tulenev avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue, misjärel ühtlustatakse börsi/noteerimise regulatsioon reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsiooniga (vt seletuskirja punkt 2.2).

2.1.2 Analüüsiga seotud muudatused

MIFID2 muudatuste üheks eesmärgiks on edendada investeerimisanalüüsi tegemist emitentide kohta, et suurendada nende nähtavust investorite seas ning parandada nende võimalusi kapitali kaasamiseks. Selleks on ette nähtud muudatused, mis puudutavad kolmanda isiku analüüsi eest maksmist ning emitendi rahastatud analüüsi.

Maksed kolmanda isiku analüüsi eest

Selleks, et elavdada investeerimisanalüüside turgu ja tagada emitentide piisav analüüsidega hõlmatus, on kaotatud turukapitalisatsiooni künnis, mille ületamisel ei ole investeerimisühingul võimalik analüüside koostamise ja korralduste täitmise teenuse eest ühiselt maksta. Kui siiani oli investeerimisühingul võimalik maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest ühismaksega üksnes juhul, kui analüüsi koostatakse emitentide kohta, kelle turukapitalisatsioon analüüsi koostamisele eelnenud 36 kuu jooksul ei ületa 1 miljardit eurot, siis edaspidi pakub selle tingimuse kaotamine investeerimisühingutele suuremat paindlikkust korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest maksmise korraldamisel, vähendades seeläbi nende halduskoormust. See eeldab läbipaistvust klientide suhtes seoses makseviisi valikuga, mistõttu peaksid investeerimisühingud oma kliente teavitama, kas nad kasutavad korralduste täitmise teenuse ja kolmanda isiku analüüsi puhul eraldi makseid või ühismakset. Valiku korralduste täitmise teenuse ja analüüsi puhul kas eraldi maksete või ühismakse tegemise kasuks peaks investeerimisühing tegema kooskõlas oma põhimõtetega. Need põhimõtted tuleks samuti klientidele esitada ning need peaksid olenevalt investeerimisühingu valitud makseviisist näitama ära kolmanda isiku analüüsile omistatavate kulude kohta käiva teabe liigi ning sisaldama teavet meetmete kohta, millega investeerimisühing ennetab või haldab huvide konflikte. Korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest ühismaksete tegemise korral on klientidel ühtlasi õigus saada taotluse korral igal aastal teavet investeerimisühingule koostatud kolmanda isiku analüüsidele omistatavate kogukulude kohta, kui need on investeerimisühingule teada.²⁰

Emitendi rahastatud analüüs

Investeerimisanalüüside turu elavdamiseks ja emitentide analüüsidega hõlmatus parandamiseks on MIFID2 muudatustega ühtlasi ette nähtud meetmed seoses emitendi rahastatud analüüsiga. Vastavaid analüüsi koostaval või levitaval investeerimisühingul peab olema organisatsiooniline kord, tagamaks et sellised analüüsid on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga. Tegevusjuhend kehtestatakse Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutuse väljatöötatud regulatiivsete tehniliste standardite alusel ning selles kehtestatakse sõltumatuse ja objektiivsuse standardid ning täpsustatakse protseduure ja meetmeid huvide konfliktide tõhusaks tuvastamiseks, ennetamiseks ja avalikustamiseks. Sellise organisatsioonilise korra kehtestamine, millega tagatakse, et emitendi rahastatud analüüs on koostatud kooskõlas nimetatud tegevusjuhendiga, peaks suurendama selliste analüüside usaldusväärsust ja kasutamist.²¹

²⁰ Direktiivi põhjenduspunktid 2–4

²¹ Direktiivi põhjenduspunkt 5

Selleks, et parandada kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga koostatud emitendi rahastatud analüüside tunnustamist ja vältida selliste analüüside segiajamist muude soovitustega, mis ei vasta tegevusjuhendile, on lubatud nimetada emitendi rahastatud analüüsideks üksnes neid analüüse, mis on koostatud kooskõlas kõnealuse tegevusjuhendiga.²²

Ühtlasi annavad MIFID2 muudatused emitendile võimaluse teha oma rahastatud analüüs üldsusele nähtavamaks, võimaldades esitada sellise analüüsi Finantsinspeksioonile, et teha see Euroopa ühtse juurdepääsupunkti (*ESAP*) kaudu kättesaadavaks. Hiljemalt 10. juuliks 2027. a Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutuse poolt loodav ja korraldatav ESAP pakub kesket elektroonilist juurdepääsu EL ettevõtjaid ja nende tooteid käsitlevale avalikustatud teabele, mis on oluline finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkuse valdkonnas. Kuigi kõnealune muudatus tuleb direktiivi artiklist 3(1) tulenevalt üle võtta hiljemalt 5. juuniks 2026. a, tuleb siinkohal arvestada, et vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2023/2859²³ artiklile 3(1) võib emitent kõnealuse analüüsi esitada registrijärgse asukoha liikmesriigi kogumisasutusele, et teha see ESAP-i kaudu kättesaadavaks, alates 10. jaanuarist 2030. a.

2.1.3 Kasvuturuga seotud muudatused

MIFID2-ga võeti kasutusele väikeste või keskmise suurusega ettevõtjate (edaspidi *VKE*) kasvuturu kategooria, et suurendada VKE-de väärtpaberitega kauplemisele spetsialiseerunud turgude nähtavust ja profiili ning edendada EL-is VKE-dele spetsialiseerunud turgude ühiste regulatiivsete standardite väljatöötamist.²⁴ Kui siiani oli võimalik kasvuturuna registreerida üksnes mitmepoolset kauplemissüsteemi²⁵, siis MIFID2 muudatuste kohaselt võib ka mitmepoolse kauplemissüsteemi segment olla kasvuturuks. Selliste spetsialiseerunud turgude arengu soodustamiseks ning mitmepoolset kauplemissüsteemi korraldavate investeerimisühingute või turu korraldajate organisatsioonilise koormuse vähendamiseks on mitmepoolse kauplemissüsteemi segmentil võimalik taotleda kasvuturuks saamist tingimusel, et selline segment on ülejäänud mitmepoolsest kauplemissüsteemist selgelt eraldatud.²⁶ Paindlikumad võimalused kasvuturu loomiseks võimaldavad soodustada VKE-de juurdepääsu kapitalile ja laiendada nende rahastamisvõimalusi ning edendada VKE-de väärtpaberitega kauplemist.

Selleks, et vähendada VKE-de aktsiate likviidsuse killustumise riski ja võttes arvesse selliste väärtpaberite väiksemat likviidsust, on nõutud, et kasvuturule kauplemisele võetud väärtpaberiga võib kaubelda ka teisel kasvuturul juhul, kui emitenti on sellest teavitatud ja ta ei ole esitanud vastuväiteid. Selleks, et veelgi nimetatud riski vähendada, laiendatakse MIFID2 muudatusega seda tingimust kõikidele muudele kauplemiskohtadele. Ehk edaspidi võib kasvuturule kauplemisele võetud väärtpaberiga kaubelda ka muus kauplemiskohas (sh teisel kasvuturul) juhul, kui eelnimetatud tingimus on täidetud. Kui muu kauplemiskoht ei ole teine kasvuturg, peaks emitent seoses selle muu kauplemiskohaga täitma kõiki ühingu juhtimiskorralduse või teabe avalikustamisega seotud kohustusi.²⁷

2.2. Väärtpaberibörsi ja reguleeritud väärtpaberituru regulatsioonide ühtlustamine seoses noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega

²² Direktiivi põhjenduspunkt 6

²³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2023/2859, millega luuakse Euroopa ühtne juurdepääsupunkt, mis tagab keskse juurdepääsu finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkusega seotud avalikult kättesaadavale teabele (ELT L, 2023/2859, 20.12.2023) (edaspidi *määrus (EL) 2023/2859*)

²⁴ Direktiivi põhjenduspunkt 8

²⁵ Eestis on mitmepoolne kauplemissüsteem ehk nn alternatiivturg First North, kuid see ei ole registreeritud VKE kasvuturuna.

²⁶ Direktiivi põhjenduspunkt 8

²⁷ Direktiivi põhjenduspunkt 9

Nagu seletuskirja punktis 2.1.1 selgitatud, võeti MIFID2-te üle noteerimisdirektiivi sätted, mis puudutavad avalikkusele kuuluvaid aktsiaid ja turukapitalisatsiooni, mida peetakse aktsiate reguleeritud turgudel kauplemisele võtmise taotlemisel olulisteks reegliteks. Ülejäänud osas peetakse noteerimisdirektiivi ülearuseks, mistõttu tunnistatakse see direktiiviga kehtetuks alates 5. detsembrist 2026. a, et luua EL tasandil ühtne reeglistik.

Noteerimisdirektiiv käsitleb väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet. Direktiivi põhjenduspunktis 13 on selgitatud, et noteerimisdirektiivis sätestatud väärtpaberite väärtpaberibörsil ametliku noteerimise (*official listing*) kontseptsioon ei ole turusuundumuste tõttu enam valdav, kuna MIFID2-s on juba sätestatud finantsinstrumentide reguleeritud turul kauplemisele võtmise kontseptsioon. Samas ei piira noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamine väärtpaberibörsil ametliku noteerimise korra kehtivust ja jätkuvust nendes liikmesriikides, kes soovivad selle korra kohaldamist jätkata. Seega säilib liikmesriikidel võimalus selliseid kordi siseriiklike õigusaktidega ette näha ja reguleerida.

Eestis kehtib hetkel MIFID2-st tuleneva reguleeritud turu ja kauplemisele võtmise regulatsiooni kõrval ka väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon. Börsi ja noteerimist ehk väärtpaberi börsile kauplemisele võtmist reguleerib VPTS 18. peatükk ning põhinõuded väärtpaberi börsil noteerimiseks on sätestatud VPTS § 155 lõike 2 ning § 159 lõigete 1 ja 2 alusel kehtestatud rahandusministri 21.01.2003. a määruses nr 14 (edaspidi *RM määrus*).

VPTS § 150 lõike 1 kohaselt on börs reguleeritud turg, kus kaubeldakse noteeritud (börsile kauplemisele võetud) väärtpaberitega. VPTS § 154 lõikes 1 on täpsustatud, et börsil kaubeldakse börsinimekirja arvatud väärtpaberitega. Seega on tegemist **sisuliselt ühe ja sama kauplemiskohaga (reguleeritud turg), milles teatud väärtpaberid on koondatud eraldi nimekirjadesse**. Üldiselt kohaldataksegi börsile (sh börsikorraldajale, börsi liikmele ja börsi reglemendile), samuti väärtpaberi noteerimisele (sh selle peatamisele ja lõpetamisele) vastavalt reguleeritud turu (sh selle korraldaja, reguleeritud turul osaleja ja reguleeritud turu reglemendi) ning väärtpaberi reguleeritud turule kauplemisele võtmise, kauplemise peatamise ja lõpetamise suhtes kohalduvat regulatsiooni.²⁸ Ühtlasi kohaldatakse noteerimiseks esitatava prospekti suhtes sama regulatsiooni, mida kohaldatakse väärtpaberite reguleeritud turule kauplemisele võtmisega seoses avalikustatava prospekti suhtes.²⁹ Seega peamise investoritele teabe andmise allika ehk prospekti sisu on sama. Samuti kehtib korraldatud teabe avalikustamise kohustus nii reguleeritud turu kui ka börsi puhul. Ka börsi reglemendile kehtestatud nõuded kattuvad sisuliselt paljuski reguleeritud turu reglemendile seatud nõuetega. Nt nii reguleeritud turu kui ka börsi reglemendis tuleb sätestada mh väärtpaberi kauplemisele võtmise (börsi mõistes noteerimise) ja selle lõpetamise alused, tingimused ja kord, samuti kauplemisele võetud (börsi mõistes noteeritud) väärtpaberi emitendi ja turul osaleja (börsi mõistes börsi liikme) peamised kohustused, väärtpaberi kauplemisele võtmist (börsi mõistes noteerimist) otsustava isiku, organi ja selle liikme õigused ning kohustused jm.

Väärtpaberi börsile kauplemisele võtmise puhul on ette nähtud **teatud täiendavad/rangemad nõuded** RM määruses, mis põhinevad valdavalt noteerimisdirektiivil. Nagu eelnevalt selgitatud, siis noteerimisdirektiivi nõuetest peeti vajalikuks säilitada ja reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes kehtestada üksnes turukapitalisatsiooni ja avalikkusele kuuluvaid aktsiaid puudutavad nõuded. Vastavad RM määruse § 5 ja 9 nõuded kehtivad seega edaspidi (muudetud kujul – vastavalt MIFID2-le) VPTS-st tulenevalt ka aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes (täpsemalt on muudatusi selgitatud seletuskirja 3. osas).

²⁸ VPTS § 150 lg 2, § 151 lg 5, § 152 lg 2, § 153 („Börsi reglemendis sätestatakse täiendavalt turu reglemendis sätestatule: /.../“; § 154 lg 3)

²⁹ VPTS § 157

Noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega börsil ametliku noteerimise kord EL õiguse tasandil kaob ja jääb alles MIFID2-s sätestatud reguleeritud turule kauplemisele võtmine (ning lisaks muude mitmepoolsete süsteemide³⁰ korraldamine). Kuna reguleeritud turule kauplemisele võtmise kõrval täiendavalt börsil noteerimise korra säilitamine ei anna ülaltoodust tulenevalt turule, emitentidele ja investoritele olulist lisaväärtust, ei ole kavas seda säilitada ka siseriiklikul tasandil. Seega **tunnistatakse börsi ja noteerimise regulatsioon ehk VPTS 18. peatükk kehtetuks alates noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisest ehk 5. detsembrist 2026. a.** Sealhulgas tunnistatakse kehtetuks volitusnormid, mille alusel on kehtestatud RM määrus, mistõttu muutub nimetatud kuupäevast kehtetuks ka RM määrus. Kuna edaspidi ei eristata VPTS-is börsi ja noteerimist reguleeritud turust ja kauplemisele võtmisest, ühtlustatakse vastavad mõisted ka teistes seadustes.

RM määruse kehtetuks muutumine samas ei välista reguleeritud turu korraldaja õigust vastavaid nõudeid sisuliselt jätkuvalt kohaldada (nt reguleeritud turu teatud segmenti suhtes) läbi nende nõuete kehtestamise reguleeritud turu reglemendis, et eristada erineva riskiastmega emitente. Reguleeritud turul on võimalik kehtestada VPTS-is üle võetud MIFID2-ga võrreldes rangemaid nõudeid³¹, mida on praktikas ka tehtud. Seega praktikas ei pruugi RM määruse kehtetuks muutumine turuosaliste jaoks sisuliselt väga suuri muudatusi kaasa tuua, arvestades seejuures, et praktikas moodustab seniste kõrgendatud nõuetega börs valdava enamuse Eesti reguleeritud turust (vt seletuskirja punkt 6.2.1).

Kuna eelnõuga börsi/noteerimise regulatsioon ühtlustatakse MIFID2-st tuleneva reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsiooniga (nii, et alles jääb ühtne reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsioon), siis arvestades börsi valdavat osakaalu kogu Eesti reguleeritud turust, **tõstetakse eelnõuga reguleeritud turu korraldamiseks ette nähtud aktsiakapitali nõue 125 000 eurolt 375 000 eurole, mis vastab senisele börsi korraldamiseks ette nähtud aktsiakapitali nõudele.**

MIFID2-st tulenevalt peab reguleeritud turu korraldaja tagama turu korrapäraseks toimimiseks piisavate finantsvahendite pideva olemasolu, võttes arvesse turul tehtavate tehingute laadi ja mahtu ning turu toimimist mõjutavate riskide ulatust ja taset. Täpsemalt on finantsvahendite piisavust käsitletud VPTS §-s 125, mis nõuab turu korraldajalt finantsriskide maandamiseks vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali, ning omakapitali, mis on vähemalt võrdne summaga, mis on vajalik turu korraldamiseks vajalike viie kuu tegevuskulude katmiseks. Kapitalinõuded on seega vahend, millega tagada, et turu korraldajal on ressursid süsteemsete riskide maandamiseks ja turu toimimise tagamiseks.

Reguleeritud turu puhul on seadusandja varasemalt pidanud piisavaks vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet. Samas, kuna eelnõuga ühtlustatakse börs ülejäänud reguleeritud turuga, st edaspidi korraldab senist börsi osa reguleeritud turu korraldaja, on eelnõus turu korraldaja kapitalinõude hindamisel arvesse võetud ka senist börsi osakaalu kogu Eesti reguleeritud turust, mille korraldamiseks on seadusandja pidanud vajalikuks rangema ehk 375 000 euro suuruse kapitalinõude kehtestamist. Nasdaq Tallinna börsil on noteeritud 16 Eesti ettevõtja aktsiad ja 15 Eesti emitendi võlakirjad (turukapitalisatsioon kokku ligikaudu 5,4 miljardit eurot), samas kui reguleeritud turule ehk Nasdaq Tallinna börsi reglemendi mõistes lisanimekirja on kauplemisele võetud üksnes 3 Eesti ettevõtja väärtpaberid (turukapitalisatsioon kokku ligikaudu 8,2 miljonit eurot ehk alla 1% eelnimetatud börsil noteeritud emitentide väärtpaberite turukapitalisatsioonist). Viimase 3 aasta kauplemisstatistika kohaselt on Nasdaq

³⁰ Sh mitmepoolne kauplemissüsteem (MTF) ja organiseeritud kauplemissüsteem (OTF)

³¹ MIFID2 ei ole seadnud reguleeritud turule takistusi MIFID2-s sätestatud rangemate nõuete kehtestamiseks emitentide suhtes, kelle väärtpaberite kauplemisele võtmist ta kaalub (MIFID2 põhjenduspunkt 122).

Tallinna börsil kaubeldavate Eesti emitentide väärtpaberitega tehtud kokku ligikaudu 2 miljonit tehingut kogukäibega üle 878 miljoni euro. Reguleeritud turul (Nasdaq Tallinna börsi reglemendi mõistes lisanimekirjas) on tehinguid olnud seevastu veidi üle 38 000 kogukäibega ligikaudu 1,6 miljonit eurot.³² Kuna börsil tehtavate tehingute mahud on reguleeritud turuga (lisanimekirjaga) võrreldes oluliselt suuremad ning korraldaja peab suutma hallata vastavaid mahte ka edaspidi, on turu korraldaja finantsriskide maandamiseks edaspidi ette nähtud 375 000 euro suurune aktsiakapitali nõue.

Ühest küljest aitab reguleeritud turu korraldamiseks ettenähtud aktsiakapitali nõude ühtlustamine siiani börsi korraldamiseks ette nähtud kapitalinõudega säilitada senist turukindlust ja stabiilsust ning turu üldist usaldusväärsust turuosaliste ja investorite jaoks. Teisest küljest võib reguleeritud turu korraldaja senisest kõrgem aktsiakapitali nõue takistada võimalike uute korraldajate turule sisenemist, mis omakorda vähendab konkurentsivõimalust ning võib raskendada Eesti kapitalituru arengut. Seega **kehtestatakse eelnõuga alustavatele ning väikese mahu ja riskiga korraldajatele suunatud erand**, eesmärgiga tagada kapitalinõude proportsionaalsus ning säilitada senisel tasemel konkurentsivõimalus. Täpsemalt antakse eelnõuga võimalus rakendada Finantsinspektsiooni loal vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet (mis vastab senisele reguleeritud turu korraldaja aktsiakapitali nõudele), kui see on Finantsinspektsiooni hinnangul korraldaja finantsriski maandamiseks piisav, arvestades muu hulgas turul tehtavate tehingute laadi ja mahtu ning turu toimimist mõjutavate riskide ulatust ja taset. Nt võib 125 000 euro suurune aktsiakapitali nõue olla jätkuvalt põhjendatud senise reguleeritud turu (lisanimekirja) mahtude juures (vt eespool).

Kokkuvõttes:

Kui siiani eristati Eestis kahte reguleeritud turgu: n-ö üldine reguleeritud turg (MIFID2 alusel) ja börs, kuhu väärtpaberite kauplemisele võtmisele kehtisid teatud täiendavad/rangemad nõuded (noteerimisdirektiivist tulenevad noteerimisnõuded), siis edaspidi eraldi börsi ja noteerimise regulatsiooni ei ole, vaid kehtib ühtne reguleeritud turu ja kauplemisele võtmise regulatsioon, mida on eelnõuga muudetud järgnevalt:

- Reguleeritud turu korraldaja aktsiakapitali nõue tõstetakse 375 000 euronile, mis vastab senisele börsikorraldaja aktsiakapitali nõudele, samas võimaldades Finantsinspektsiooni loal rakendada erandina ka madalamat, vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet, kui see on Finantsinspektsiooni hinnangul asjaolusid arvestades korraldaja finantsriski maandamiseks piisav.
- Aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes kehtivad edaspidi noteerimisdirektiivist MIFID2-te üle võetud turukapitalisatsiooni ja avalikkusele kuuluvaid aktsiaid puudutavad nõuded.
- Ühtlasi täiendatakse eelnõuga, et reguleeritud turu reglemendis sätestatakse õiguskaitsevahendid (sh leppetrahvid), mida turu korraldajal on VPTS-i, selle alusel kehtestatud õigusakti ja reglemendi rikkumise eest võimalik rakendada, samuti nende rakendamise vaidlustamise kord ning nende rakendamise avalikustamine turu korraldaja poolt.

Ühtlustatud kord lihtsustab õigusraamistikku ning muudab selle selgemaks ja ajakohasemaks, kõrvaldades paralleelse ja osaliselt kattuva reguleerimise, mis seni eksisteeris börsi/noteerimise ning reguleeritud turu/kauplemisele võtmise kordade vahel. Ühtlustatud üleminek MIFID2 reguleeritud turu/kauplemisele võtmise raamistikule võimaldab kujundada turusuundumustega kaasas käivat õiguskeskkonda, mis on paremini kooskõlas kehtiva EL õigusega. Ühtlustatud regulatsioon võimaldab turu korraldajale rohkem paindlikkust turu korraldamisel, sh turu segmentide kujundamisel (nt erinevad nõuded väiksematele ja suurematele emitentidele)

³² Vt seletuskirja punkt 6.2.1

vastavalt turu arengutele ning investorite ja emitentide vajadustele, säilitades samas MIFID2-st tulenevad põhinõuded. Samuti võimaldab see turu korraldamist ühtlustada teistes EL liikmesriikides tegutsevate turgude korraldamisega.

2.3. Siseriikliku õiguse vastavusse viimine IFD ja MIFID2 nõuetega

Euroopa Komisjoni tähelepanekutest lähtuvalt täiendatakse ja täpsustatakse eelnõuga juba olemasolevat, IFD ja MIFID2 ülevõtmisel kehtestatud regulatsiooni, viies see täpsemalt vastavusse EL õigusega. Täpsustamise üldine eesmärk on tagada riigisisese õiguse täielik kooskõla EL direktiividega, mis tagab õiguskindluse ja EL regulatsiooni ühtse kohaldamise.

IFD ülevõtmise eelnõu (505 SE) seletuskirja kohaselt oli nimetatud eelnõu (osas, milles see puudutas IFD ülevõtmist) eesmärgiks luua tulemuslikum investeerimisühingute usaldatavus- ja järelevalveraamistik, mis on kalibreeritud investeerimisühingute suuruse ja laadi järgi. See peaks omakorda suurendama konkurentsi ja parandama investorite juurdepääsu uutele võimalustele ning parematele viisidele oma riskide juhtimiseks. Peamised muudatused seondusid investeerimisühingute klassifitseerimise, algkapitali nõuete, tasustamispoliitika ning täiendavate kapitali- ja likviidsusnõuetega.³³ Käesoleva eelnõuga täpsustatakse ja täiendatakse VPTS sätteid, mis reguleerivad mh:

- investeerimisühingu juhtide ja töötajate tasustamist, tulemustasu maksmise põhimõtteid, töötasukomiteed, investeerimisühingu poolt tasustamisega seotud teabe andmist Finantsinspeksioonile;
- investeerimisühingu sisemise kapitali ja likviidsuse piisavuse hindamise protsessi;
- audiitori teavitamiskohustust seoses investeerimisühingu auditeerimise käigus talle teatavaks saanud asjaoludest;
- Finantsinspeksiooni õigusi ja ülesandeid järelevalve teostamisel (sh õigus nõuda investeerimisühingult õigusaktides sätestatud nõuetega võrreldes täiendavat või sagedasemat aruandlust, õigus lükata väärteloasjas tehtud lahendi või haldusakti avalikustamine edasi või jätta rikkuja isik avalikustamata), samuti järelevalvet välisriigi investeerimisühingu filiaali ja Eestis teenuseid osutava välisriigi investeerimisühingu ning turu korraldaja üle ning järelevalvet välisriigis filiaali asutanud investeerimisühingu ja piiriüleseid teenuseid osutava investeerimisühingu üle, investeerimisühingu sisemudelite kasutamise loa läbivaatamist jm.

Ühtlasi täiendatakse ja täpsustatakse eelnõuga FIS sätteid, mis reguleerivad koostööd välisriikide pädevate asutustega, finantsjärelevalve teostamisel ja järelevalveasutuste kolleegiumides ning Finantsinspeksiooni tegevuse avalikustamist. Lisaks täpsustatakse KAS-i sätestatud nõudeid krediidasutuse likviidsusriski juhtimisele.

MIFID2 ülevõtmise eelnõu (507 SE) seletuskirja kohaselt oli nimetatud eelnõu peamiseks eesmärgiks investorite kaitse tugevdamine. Investorite kaitse standardite tõstmise ja investeerimisteenuste usaldusväärse osutamise tagamisele suunatud peamiste lahendustena nähti ette täiendav kliendi teavitamine investeerimisühingu saadud või antud hüvedest ja tasudest, väärtpaberite väljatöötamise, heakskiitmise ja turustamise nõuete kehtestamine ning väärtpaberiga seotud kliendi korralduste täitmise reeglite täiendamine.³⁴ Käesoleva eelnõuga täiendatakse ja muudetakse VPTS sätteid, mis puudutavad väärtpabereid, investeerimisühingu tavakliendi käsitamist asjatundliku kliendina, koostööd teise lepinguriigi järelevalve asutusega seoses investeerimisühingus olulise osaluse omandamisega ning olulise osaluse omandamise tähtaega. Ühtlasi täiendatakse VPTS-i seoses MIFID2-st tulenevate investeerimisteenuse osutaja ja reguleeritud turu korraldaja õiguste mittekohaldumisega tehingutes riigivõla haldajate ja Euroopa Keskpankade Süsteemi liikmetega. Lisaks täiendatakse KAS-i viidetega

³³ Vt täpsemalt eelnõu 505 SE seletuskirja punktid 1.1 ja 2.

³⁴ Vt täpsemalt eelnõu 507 SE seletuskirja punktid 1.1 ja 2.

VPTS sätetele, mida kohaldatakse investeerimisteenust või kõrvalteenust osutavale krediidiasutusele. Täpsemalt on kõiki muudatusi käsitletud seletuskirja 3. osas.

Samuti tehakse väärtpaberituru seadusesse mõned muudatused, mis tulenevad IFD-d muutvast direktiivist (EL) 2024/2994 ja millega ärgitatakse mh investeerimisühinguid ning finantsjärelevalvajaid süsteemselt tegelema ülemäärase kontsentratsiooniriskiga, mis võib tekkida riskipositsioonidest keskmise vastaspoolte suhtes. Sh peavad investeerimisühingud välja töötama tõhusad protsessid nimetatud kontsentratsiooniriskide kindlakstegemiseks, juhtimiseks ja jälgimiseks, konkreetsed kavad ja eesmärgid seoses nimetatud riskidega ning finantsinspeksioonile antakse ühtlasi volitus nõuda keskmise vastaspoolte suhtes olevate riskipositsioonide korrigeerimist. Ühtlasi täpsustatakse väärtpaberituru seaduses sunniraha sätteid tulenevalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 648/2012 ette nähtud sunniraha käsitlevatest sätetest.

2.4. EVKS muudatused

Siseriiklikest kaalutlustest lähtudes täiendatakse eelnõuga EVKS-i seoses registrisse kantavate andmetega, väljamaksete tegemisega keskdepositooriumi (registripidaja) vahendusel, emitendi agendiga ja registriandmetele juurdepääsuga.

Väärtpaberite omandamise hinna kandmine Eesti väärtpaberite registrisse

Käesoleva eelnõuga luuakse emitendile võimalus avaldada registripidajale registrisse kandmiseks väärtpaberite omandamise hind väärtpaberite registreerimisel, kapitali suurendamisel, ühinemisel, jagunemisel, ümberkujundamisel, aktsiate *split*'i (aktsiate nimiväärtuse vähendamine aktsiakapitali suurus muutmata) ja fondiosakute emissiooni korral. Muudatuse eesmärgiks on võimaldada emitendi soovi korral lisada registriandmete hulka väärtpaberite soetusmaksumus, et seda oleks võimalik kuvada investori väärtpaberikonto tehingute juures. See loob eeldused korrektsemaks tootluse arvutamiseks ning väärtpaberite võõrandamise seotud maksuarvestuseks.

Väärtpaberite omandamise hinna registrisse kandmine on kavandatud emitentidele vabatahtlikuna, kuna tegemist on uue registriandmete liigiga, mille praktiline kasutus, tehniline teostatavus ning andmete kvaliteet ja ühtsus ei ole veel turupraktikas välja kujunenud. Teatud korporatiivsete sündmuste korral (nt ühinemisel või jagunemisel) ei pruugi omandamise hinna määramine olla vajalik või võimalik ning piisavaks võib osutuda üksnes asendussuhte kindlaksmääramine, samas kui muudel juhtudel võib soetusmaksumuse määramine olla põhjendatud ja soovitatav. Vabatahtlik lähenemine võimaldab registripidajal ja turuosalistel saada ülevaate, kuidas süsteem praktikas toimib ning milliste korporatiivsete sündmuste puhul emitendid soetusmaksumuse avaldamise võimalust enim kasutavad. Samuti võimaldab see emitentidel hinnata soetusmaksumuse määramise ja avaldamisega kaasnevat tegelikku arvestus- ja halduskoormust.

Kuna soetusmaksumus on tehniline ja arvestuslik suurus, mille määramine võib sõltuda mitmetest asjaoludest ning millel ei ole kõigil juhtudel üheselt kindlat ja objektiivselt kontrollitavat sisu, on põhjendatud käsitleda emitendi soovi korral registrisse kantud väärtpaberite omandamise hinda informatiivse iseloomuga andmetena, mille õigsust registripidaja ei kontrolli ning mille suhtes ei kohaldu registri andmete õigsuse eeldus.

Väljamaksete tegemine keskdepositooriumi vahendusel

Eelnõuga võimaldatakse väärtpaberist tulenevate väljamaksetega (nagu intress, dividend või võlakirja lunastusmaks) lahutamatus seoses olevaid makseid (sh nt viivise makseid juhul, kui emitent hilineb intressi- või lunastusmaksetega) teha keskdepositooriumi (väärtpaberite registri pidaja) vahendusel. Muudatus aitab kaasa investorite võrdsele kohtlemisele (viivise üheaegne

ülekanne vastavalt kindlaks määratud väärtuspäevale) ja võimaldab emitendil teha selliseid makseid soovi korral sarnaselt intressi-, dividendi- või lunastusmaksetega läbi keskdepositooriumi. Keskdepositooriumi vahendusel maksete töötlemine lubaks mh luua ka viiviste tsentraalse ja/või automatiseeritud arvestuse.

Muudatus on kavandatud emitendile võimalusena, mitte kohustusena, et võimaldada emitendile paindlikkust valida selliste harvaesinevate maksete tehnilise teostamise viisiks oma vajadustele vastav lahendus. Keskdepositooriumi süsteem ei pruugi olla mõistlik või kulutõhus lahendus kõigi emitentide ja kõigi juhtumite jaoks ning vabatahtlik lähenemine võimaldab emitendil korraldada need maksed vajadusel ise (nt kasutades selleks muud teenusepakkujat), kahjustamata seejuures investorite võrdset kohtlemist. Vabatahtlik süsteem tagab, et sarnases olukorras olevaid investoreid (kõik nimekirja fikseerimise kuupäeva seisuga väärtpaberioomanike nimekirja kantud väärtpaberioomanikud) koheldakse sama moodi.

Emitendi agent

Eelnõuga luuakse emitentidele võimalus kasutada registritoimingute tegemise taotlemiseks jne emitendi agenti ning korraldada registripidaja teenuste kasutamine emitendi agendi kaudu. Emitendi agendiks võib olla krediidiasutus või investeerimisühing, kes on mõlemad finantsjärelevalve alla kuuluvad isikud, kellel on õigus saada ka kontohalduri staatus. Muudatus võimaldab krediidiasutustel ja investeerimisühingutel vastava teenuse osutamist emitentidele.

Muudatusega suurendatakse emitentide paindlikkust oma tegevuse korraldamisel ja võimalust korraldada oma tegevust efektiivsemalt, võimaldades registritoimingute ja muude registripidaja teenuste kasutamist professionaalse vahendaja kaudu. Emitentidel on praktikas sageli juba lepingulised suhted finantssektori professionaalsete teenuseosutajatega, nagu krediidiasutused ja investeerimisühingud. Emitendi agendi kasutamise võimalus võimaldaks emitendil oma tegevuseks vajalikke teenuseid koondada, korraldades registripidaja teenuste kasutamise sellise professionaalse teenuseosutaja kaudu, kelle teenuseid ta juba kasutab (st kellega tal juba on lepingulised suhted) ning kellel on vajalikud teadmised, kogemus ja süsteemid registritoimingute nõuetekohaseks taotlemiseks ja andmete edastamiseks ning registripidaja teenuste vahendamiseks (tulenevalt kontohalduri staatusest³⁵).

Emitendi agendi kasutamine võib lihtsustada ka registripidaja tegevust ning suurendada menetluste efektiivsust ja kvaliteeti. Professionaalne vahendaja on reeglina paremini kursis registripidaja nõuete ja protseduuridega, mis aitab vähendada vigaste või puudulike taotluste esitamist ning kiirendab registritoimingute läbiviimist. See on kasulik nii emitendile kui ka registripidajale, kuna vähendab täiendavat menetluskoormust. Ühtlasi, kuna emitendi agendi kasutamine võimaldaks registripidajal omada lepingulisi suhteid ning suhelda piiratud arvu professionaalsete vahendajatega, võib see võimaldada registripidajal korraldada oma tööprotsesse tõhusamalt.

Emitendi agendi kasutamine on emitendile vabatahtlik, st see ei piira emitendi õigust kasutada registripidaja teenuseid otse, ilma emitendi agendi vahendusega. Emitendi agendi kasutamine on täiendav võimalus, mis võimaldab emitendil valida oma vajadustele vastav lahendus. Seeläbi toetab regulatsioon erinevate ärimudelite koosseksisteerimist ning suurendab turu paindlikkust.

Lisaks eeltoodud muudatustele on EVKS-i täiendatud **väärtpaberikonto omaja eestkostja õigusega registriandmetele juurdepääsuks**. Eelnõu muudatuse kohaselt on eestkostetava väärtpaberi- ja pensionikonto kohta registrisse kantud andmed kättesaadavad

³⁵ Vastavalt EVKS § 14 lõike 1 punktile 1 edastab kontohaldur registripidajale väärtpaberikonto omajate korraldusi registritoimingute tegemiseks ja vahendab registripidaja osutatavaid registripidamisega seotud teenuseid EVKS-i, sellest tulenevate õigusaktide ning registripidaja ja kontohalduri vahelise lepingu alusel.

varahooldusõigust teostavale eestkostjale ning tema poolt selleks volitatud isikule. Kuna eestkostjal on seadusest tulenev õigus ja kohustus kaitsta eestkostetava varalisi õigusi ning huve, milleks võib olla vajalik saada teavet eestkostetava väärtpaberi- ja pensionikonto kohta, antakse käesoleva eelnõuga eestkostjale õiguslik alus vastavatele registriandmetele juurdepääsuks. Ehkki eestkostja õigus saada teavet eestkostetava väärtpaberi- ja pensionikonto kohta võib tuleneda kohtumäärusest, millega isikule määratakse eestkostja, ei pruugi selline esindusõigus olla määrukses alati selgesõnaliselt sätestatud. Praktikast võib see põhjustada õiguskindlust ja takistada eestkostja tõhusat tegutsemist eestkostetava varaliste õiguste ja huvide kaitsmisel. Seetõttu nähakse seaduses ette regulatsioon, mis tagab eestkostjale õigusliku aluse vajalike andmete saamiseks.

3. Eelnõu sisu ja võrdlev analüüs

3.1. Eelnõu ülesehitus

Eelnõu koosneb 14 paragrahvist, millest §-d 1–13 käsitlevad muudatusi erinevates seadustes ning §-ga 14 nähakse ette seaduse jõustumine. Eelnõus on esikohal VPTS-i muudatused põhjusel, et eelnõu põhisisu ehk direktiivist tulenevad MIFID2 muudatused, samuti väärtpaberibörsi/noteerimise ja reguleeritud väärtpaberituru/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamine ning valdavalt ka siseriikliku õiguse IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimine on sätestatud VPTS-is. Teised muudetavad seadused on reastatud pealkirjade tähestikulisel järjekorras.

3.2. Eelnõu § 1 – väärtpaberituru seaduse muutmine

Paragrahvi 2 lõike 1 punkti 3 täiendamine. VPTS § 2 lõige 1 sätestab, mida loetakse VPTS tähenduses väärtpaberiks. VPTS § 2 lõike 1 punktides 1–3 ja 7 on toodud MIFID2 artiklis 4(1)(44) nimetatud vabalt võõrandatavad väärtpaberid. MIFID2 artikli 4(1)(44)(c) kohaselt loetakse vabalt võõrandatavaks väärtpaberiks mh ka sellist kaubeldavat väärtpaberit, mis on täidetav rahas (*giving rise to a cash settlement*)³⁶, mille arvelduse suurus määratakse kindlaks vabalt võõrandatavate väärtpaberite, valuutade, intressimäärade või tootluste, kaupade või muude indeksite või näitajate alusel. Eeltoodust tulenevalt täiendatakse vastavalt ka VPTS § 2 lõike 1 punkti 3.

Paragrahvi 40 täiendamine lõikega 7¹. VPTS § 40 lõikes 7¹ sätestatakse, et Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2019/2033³⁷ artiklis 7 nimetatud usaldatavusnõuetekohase konsolideerimise kohaldamisel kohaldatakse VPTS teatud sätteid (sh mis puudutavad investeerimisühingu juhtide ja töötajate tasustamist, sisemise kapitali ja likviidsuse piisavuse hindamise protsessi jm, vt täpsemalt allpool) investeerimisühingu suhtes individuaalsel ja konsolideeritud alusel. Neid VPTS sätteid ei kohaldata kolmandas riigis asutatud tütarettevõtja suhtes, kes kuulub konsolideeritud järelevalve alla, kui Euroopa Liidus asuv emaettevõtja suudab tõendada Finantsinspeksioonile, et sätete kohaldamine on selle kolmanda riigi õigusega vastuolus.

VPTS § 40 lõike 7¹ aluseks on IFD artikli 25(4) kolmas ja neljas lõik. IFD artikli 25(4) kolmas lõik sätestab, et IFD IV jaotise 2. peatüki 2. jao ja määruse (EL) 2019/2033 artiklis 7 osutatud usaldatavusnõuetekohase konsolideerimise kohaldamisel tuleb IFD nimetatud jagu kohaldada investeerimisühingute suhtes individuaalselt ja konsolideeritud alusel. IFD nimetatud jagu

³⁶ MIFID2-s ja VPTS-is on eristatud rahas arveldamist/täitmist (*settled in cash*) ja natuuras arveldamist/täitmist (*settled physically*). Vt nt VPTS § 2 lg 11.

³⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2019/2033, 27. november 2019, mis käsitleb investeerimisühingute suhtes kohaldatavaid usaldatavusnõudeid ning millega muudetakse määrusi (EL) nr 1093/2010, (EL) nr 575/2013, (EL) nr 600/2014 ja (EL) nr 806/2014 (ELT L 314, 5.12.2019, lk 1–63) (edaspidi *IFR*)

hõlmab artikleid 25–35. Artikkel 25 käsitleb kõnealuse jao kohaldamisala ning artikkel 35 Euroopa Pangandusjärelevalve Asutust (edaspidi *EBA*) volitusi. Artikli 26 kohta on IFD ülevõtmise eelnõu (505 SE) vastavustabelis märgitud, et see on üle võetud ka muude, täpsemate, IFD 2. peatüki 2. jao sätetega. Seega on VPTS § 40 lõikes 7¹ toodud loetelu VPTS sätetest, millega on üle võetud IFD artiklid 27–34:

- Artikkel 27 – VPTS § 110² (investeeringisühingu filiaali ja finantseerimisasutusest tütarettevõtja kohta avalikustatav teave)
- Artikkel 28 – VPTS § 83³ (nõukogu ja riskikomitee kohustused seoses investeeringisühingu riskide käsitlemisega)
- Artikkel 29 – VPTS § 82² lõiked 3–8 (sisemise kapitali ja likviidsuse piisavuse hindamise protsess)
- Artikkel 30 – VPTS § 79² lõiked 2–11 (investeeringisühingu juhtide ja töötajate tasustamine)
- Artiklid 31 ja 32 – VPTS § 79³ (tulemustasu maksmise põhimõtted)
- Artikkel 33 – VPTS § 79⁴ (töötasukomitee)
- Artikkel 34 – VPTS § 110³ lõige 1 ja lõike 2 punkt 3 (investeeringisühingu kohta muu teabe avaldamine)

Paragrahvi 46 lõike 6 täiendamine kolmanda lausega. VPTS § 46 lõike 6 kohaselt võib tavaklient taotleda enda käsitamist asjatundliku kliendina, kui tema hinnangul on tal piisavad kogemused, teadmised ja asjatundlikkus ise investeeringisotsuste tegemiseks ja nendega seotud riskide adekvaatseks hindamiseks. Investeeringisühing on kohustatud neid asjaolusid hindama, võttes arvesse kavandatud tehingute või teenuste laadi. MIFID2 Lisa II.II.1, 2. lõigu 2. lausest tulenevalt ei tohi siiski eeldada, et sellisel kliendil on turu kohta teadmised ja kogemused, mis on võrreldavad asjatundliku kliendi omadega. Eeltoodust tulenevalt täiendatakse vastavalt ka VPTS § 46 lõiget 6.

Paragrahvi 47 täiendamine lõikega 9. MIFID artikli 2(2) kohaselt ei laiene MIFID2-ga antud õigused teenuste osutamisele osapoolena tehingutes, mida teostavad riigivõlaga tegelevad avaliku sektori asutused või Euroopa Keskpankade Süsteemi (edaspidi *EKS*) liikmed, kes täidavad Euroopa Liidu Toimimise lepingus ja protokollis nr 4 Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja kohta ette nähtud ülesandeid või samaväärseid funktsioone siseriiklike õigusnormide alusel.

MIFID2 reguleerib investeerimisteenuste osutajate (sh investeerimisühingud ja krediitiasutused) ning reguleeritud turu korraldajate tegevust, sh seonduvaid õigusi. MIFID2 artiklis 2(2) sätestatud erandist tulenevalt ei kohaldu vastavad õigused olukorras, kus investeerimisteenuse osutaja või turu korraldaja osutab teenuseid tehingus VPTS § 47 lõike 1 punktis 7 nimetatud riigivõla haldaja (Rahandusministeerium ja muu lepinguriigi avalik-õiguslikust või muust seda laadi isikust või asutustest selle riigi võlgade haldaja) või eelnimetatud ülesandeid täitva EKS liikmega. Seega, investeerimisteenuse osutaja ei saa sellistes tehingutes tugineda nt õigusele osutada tegevusloajärgseid investeerimis- ja kõrvalteenuseid, sh piiriüleselt.

Eeltoodust tulenevalt täiendatakse VPTS §-i 47 erandiga, mil VPTS 3. osas investeerimis- ja kõrvalteenuse osutamise suhtes sätestatud õigusi ei kohaldata. VPTS 4. osas kauplemiskoha korraldamise suhtes sätestatud õiguste kohaldamisele erandi sätestamiseks täiendatakse käesoleva eelnõuga VPTS §-i 120 lõikega 8, viidates selles VPTS § 47 lõikele 9.

Paragrahvi 74¹ lõigete 6 ja 7 täiendamine. VPTS § 74¹ reguleerib menetlust ja menetlustähtaegu seoses investeeringisühingus olulise osaluse omandamisega. VPTS § 74¹ lõike 6 kohaselt teeb Finantsinspeksioon koostööd teise lepinguriigi pädeva järelevalve asutusega, kui omandajaks on lepinguriigis registreeritud fondivalitseja, krediitiasutus,

investeeringisühing, investeerimisfond, kindlustusandja, muu finantsjärelevalve alla kuuluv isik või nimetatud isikutega ühte konsolideerimisgruppi kuuluv isik. VPTS § 74¹ lõike 6 täienduse kohaselt teeb Finantsinspeksioon koostööd teise lepinguriigi pädeva järelevalve asutusega ka juhul, kui omandajaks on VPTS § 74¹ lõikes 6 nimetatud isikuid kontrolliv isik. Täienduse aluseks on MIFID2 artikkel 11(2)(c).

VPTS § 74¹ lõike 7 teist lause kohaselt edastab Finantsinspeksioon viivitamata teistele finantsjärelevalveasutustele kõik andmed, mis on olulised olulise osaluse omandamise ja suurendamise ning investeerimisühingu kontrollitavaks äriühinguks muutmise hindamisel. Säte reguleerib hindamisel oluliste andmete edastamist Finantsinspeksiooni omal algatusel. VPTS § 74¹ lõiget 7 täiendatakse kolmanda lausega, mille kohaselt edastab Finantsinspeksioon teise finantsjärelevalveasutuse nõudmisel viivitamata ka andmed, mis on eelnimetatud hindamisel asjakohased. Täiendus tuleneb MIFID2 artikli 11(2) 2. lõigust, mille kohaselt tuleb lisaks omal algatusel edastatavale olulisele (*essential*) teabele edastada nõudmisel ka asjakohane (*relevant*) teave.

Paragrahvi 75 lõike 1 teise lause muutmine. VPTS § 75 lõike 1 esimese lause kohaselt on Finantsinspeksioonil õigus määrata omandajale tähtaeg, mille jooksul tal on õigus olulist osalust omandada, seda suurendada või muuta investeerimisühing kontrollitavaks äriühinguks. Sama lõike teise lause kohaselt võib Finantsinspeksioon ettenähtud tähtaega pikendada, kuid tähtaeg ei või kokku ületada 12 kuud. Kuna MIFID2 artikkel 12(6) kavandatava omandamise lõpuleviimiseks tähtaega ette ei näe, vaid jätab selle pädeva asutuse otsustada, on vastavalt muudetud ka VPTS § 75 lõike 1 teist lauset.

Paragrahvi 79² lõigete 6 ja 8 muutmine. VPTS § 79² reguleerib investeerimisühingu juhtide ja töötajate tasustamist. **Lõike 6** kohaselt viib investeerimisühing vähemalt kord aastas läbi tasustamise põhimõtete rakendamise keskse ja sõltumatu sisekontrolli. IFD artiklist 30(1)(g) tulenevalt täpsustatakse lõikes 6, et sisekontroll viiakse läbi kontrollifunktsiooni raames ehk kontrollifunktsiooni täitva(te) töötaja(te) poolt.

Lõikest 8 tulenevalt peab kontrollifunktsiooni täitvaid töötajaid tasustama vastavalt nende funktsiooniga seotud eesmärkide saavutamisele, olenemata nende kontrollitavate ärivaldkondade tulemustest. Lõiget 8 täiendatakse tulenevalt IFD artiklist 30(1)(h), et kontrollifunktsiooni täitvad töötajad peavad olema sõltumatud nende kontrollitavatest äriüksustest ja omama asjakohaseid volitusi.

Paragrahvi 79³ lõike 3 muutmine. VPTS § 79³ reguleerib tulemustasu maksmise põhimõtteid. Lõikes 2 on sätestatud, et tulemustasu peab koosnema vähemalt 50% ulatuses teatud instrumentidest (sh aktsiad, aktsiatega seotud instrumendid või samaväärsed mitterahalised instrumendid jm). Lõike 3 esimeses lauses on IFD artikli 32(1)(k) alusel sätestatud, et kui investeerimisühing ei emiteeri ühtegi lõikes 2 nimetatud instrumenti, võib inspeksioon erandina lubada kasutada samu eesmarke täitvat alternatiivset korda. Lõikes 3 teises lauses on sätestatud, et kui tulemustasu maksmisel kasutatakse alternatiivset korda, tuleb tulemustasu määramisel ja väljamaksmisel tagada VPTS-i ning IFR-i nõuete täitmine. Kohustus tulemustasu määramisel ja väljamaksmisel tagada nimetatud nõuete täitmine tuleneb sisuliselt IFD artiklist 32(2)(b), kuid selles ei ole seda kohustust piiratud üksnes olukorraga, kus tulemustasu maksmisel kasutatakse alternatiivset korda. Eeltoodust tulenevalt tunnistatakse VPTS § 79³ lõike 3 teine lause kehtetuks ning sätestatakse vastav nõue VPTS § 79³ lõikes 11.

Paragrahvi 79³ lõike 4 esimese lause muutmine. VPTS § 79³ lõike 4 esimese lause kohaselt arvestatakse tulemustasu maksmisel investeerimisühingu ning tema võlausaldajate ja klientide pikemaajaliste huvidega. Sätet täpsustatakse tulenevalt IFD artikli 32(3) esimesest lausest,

milles on ette nähtud asjakohaste võõrandamispiirangute (*retention policy*) kohaldamine. Muudatuse kohaselt tuleb VPTS § 79³ lõike 2 kohaldamisel selles nimetatud instrumentide suhtes (vt VPTS § 79³ lõike 3 juures toodud selgitusi) rakendada asjakohaseid võõrandamispiiranguid, mis on kooskõlas investeerimisühingu, tema võlausaldajate ja klientide pikemaajaliste huvidega.

Paragrahvi 79³ lõike 5 teise lause muutmine. VPTS § 79³ lõike 5 esimene ja teine lause põhinevad IFD artiklil 32(1)(l), mille kohaselt vähemalt 40% tulemustasust lükatakse edasi 3–5 aasta võrra, nagu on asjakohane, arvestades investeerimisühingu äriotsust, tegevuse laadi, riske ja asjaomase töötaja tegevust, välja arvatud juhul, kui tulemustasu on eriti suur, mille korral lükatakse edasi vähemalt 60% summast. VPTS § 79³ lõike 5 teises lauses on eriti suur tulemustasu seotud investeerimisühingu kapitalibaasiga, sätestades, et kui tulemustasu on investeerimisühingu kapitalibaasi arvestades eriti suur, lükatakse tulemustasu maksmine edasi vähemalt 60% ulatuses. Seda lisaelementi ei ole IFD artiklis 32(1)(l) ette nähtud ja see võib viia olukorrani, kus eriti suurt tulemustasu ei käsitataks eriti suurena, kui võtta arvesse investeerimisühingu kapitalibaasi. Eeltoodust tulenevalt jäetakse vastav täiendus VPTS § 79³ lõike 5 teises lausest välja.

Paragrahvi 79³ lõike 6 sissejuhatava lauseosa muutmine. VPTS § 79³ lõike 6 sissejuhatava lauseosa kohaselt vähendatakse tulemustasu kuni 100%, kui investeerimisühingu finantstulemused on tagasihoidlikud või negatiivsed. IFD artikli 32(1)(m) sissejuhatavas lauseosas on täpsustatud, et tulemustasu kahandatakse muu hulgas *maluse* või tagasinõudeõiguse teel (*malus or clawback arrangements*) vastavalt investeerimisühingu kehtestatud kriteeriumidele. Kuna *malus* on vähendamiseks juba sisuliselt kaetud, täiendatakse VPTS § 79³ lõike 6 sissejuhatavat lauseosa seoses tagasinõudeõigusega ning lisatakse viide investeerimisühingu kehtestatud kriteeriumidele.

Paragrahvi 79³ lõike 8 teise lause muutmine. VPTS § 79³ lõike 8 teine lause sätestab, et kui töötaja jõuab pensioniikka ja läheb pensionile, makstakse talle vabatahtlikud pensionihüvitised välja lõikes 2 nimetatud instrumentide kujul. Sätet täpsustatakse tulenevalt IFD artikli 32(3) viimasest lausest, milles on nimetatud instrumentide kujul makstavate vabatahtlike pensionihüvitiste suhtes ette nähtud 5-aastase võõrandamispiirangu (*retention period*) kohaldamine.

Paragrahvi 79³ lõike 10 punktide 1 ja 2 täiendamine. VPTS § 79³ lõige 10 põhineb IFD artiklil 31 ja käsitleb tulemustasu maksmist juhul, kui investeerimisühing saab finantskriisi ennetamise ja lahendamise seaduse § 8 lõikes 1 nimetatud erakorralist avalikku finantstoetust. IFD artikli 31 punkti a kohaselt ei maksa investeerimisühing sellisel juhul juhtorgani liikmetele (*members of the management body*) tulemustasu. IFD artikkel 3(1)(23) viitab mõiste „juhtorgan“ määratlemisel MIFID2 artiklile 4(1)(36). Selle kohaselt on juhtorgan investeerimisühingu, turu korraldaja või aruandlusteenuse osutaja organ või organid, mille liikmed on nimetatud ametisse kooskõlas siseriikliku õigusega ja millel on õigus määrata kindlaks üksuse strateegia, eesmärgid ja üldine tegevussuund, ning mis kontrollib ja jälgib juhtimisotsuste tegemist ning millesse kuuluvad üksuse äritegevust tegelikult suunavad isikud. Ühtlasi täpsustatakse MIFID2 artiklis 4(1)(36), et kui MIFID2-s osutatakse juhtorganile ning juhtorgani juhtimis- ja järelevalvefunktsioonid on määratud siseriikliku õiguse kohaselt eri organitele või ühe organi eri liikmetele, määrab liikmesriik vastutavad organid või juhtorgani vastutavad liikmed kindlaks kooskõlas oma siseriikliku õigusega, kui MIFID2-s ei ole sätestatud teisiti. Eestis täidavad MIFID2 artiklis 4(1)(36) toodud juhtorgani ülesandeid juhatus ja nõukogu, mistõttu katab mõiste „juhtorgan“ mõlema organi liikmeid. Eeltoodust tulenevalt täiendatakse **punkti 1**, et erakorralise avaliku finantstoetuse saamisel ei maksa investeerimisühing tulemustasu lisaks juhatuse liikmetele ka nõukogu liikmetele.

Punkti 2 kohaselt kehtestab investeerimisühing erakorralise avaliku finantstoetuse saamisel piirangu tulemustasu maksmiseks investeerimisühingu töötajatele, kui tulemustasu maksmine läheks vastuollu investeerimisühingu tugeva kapitalibaasi säilimisega ja erakorralise avaliku finantstoetuse õigeaegse lõppemisega. Tulenevalt IFD artikli 31 punktist b täpsustatakse, et töötajatele makstavale tulemustasule kehtestatav piirang vastab teatavale osale töötaja netosissetulekust.

Paragrahvi 79³ täiendamine lõikega 11. VPTS § 79³ lõikes 11 sätestatakse, et tulemustasu maksmiseks kasutatavad finantsvahendid ja meetodid peavad lisaks VPTS-i nõuete täitmisele tagama ka IFR-i nõuete täitmise. Nõue tuleneb IFD artiklist 32(2)(b), mille kohaselt tulemustasu ei maksta finantsvahendite või meetoditega, mis muudavad lihtsamaks IFD või IFR-i täitmata jätmise.

Kehtivas seaduses on vastav nõue sätestatud sisuliselt VPTS § 79³ lõike 3 teises lauses, milles see on piiratud üksnes olukorraga, kus tulemustasu maksmisel kasutatakse lõikes 3 nimetatud alternatiivset korda. Kuna nõude aluseks olevas IFD artiklis 32(2)(b) ei ole seda nõuet taoliselt piiratud, jäetakse see nõue alternatiivset korda käsitlevast VPTS § 79³ lõikest 3 välja ning sätestatakse lõikes 11.

Paragrahvi 79⁴ lõigete 1, 3 ja 4 muutmine. VPTS § 79⁴ reguleerib investeerimisühingu töötasukomiteed ja põhineb IFD artiklil 33. IFD artikli 33(1) esimeses lauses on sätestatud, et investeerimisühingud, kes ei vasta artiklis 32(4)(a) sätestatud kriteeriumidele, peavad moodustama töötasukomitee. IFD artiklis 32(4)(a) sätestatud kriteeriumid on, et investeerimisühingu bilansilise ja bilansivälise vara väärtus oli asjaomasele majandusaastale vahetult eelnenud nelja-aastaselt ajavahemikul keskmiselt 100 miljonit eurot või sellest väiksem. Seega ei vasta IFD artiklis 32(4)(a) sätestatud kriteeriumidele (ning peab seega moodustama töötasukomitee) investeerimisühing, mille bilansilise ja bilansivälise vara väärtus oli asjaomasele majandusaastale vahetult eelnenud nelja-aastaselt ajavahemikul keskmiselt üle 100 miljoni euro. Eeltoodust tulenevalt tehakse vastav muudatus ka VPTS § 79⁴ **lõikes 1**, täpsustades töötasukomitee moodustamise kohustuse künnist – seni kehtinud sõnastus „keskmiselt 100 miljonit eurot või sellest suurem“ asendatakse sõnastusega „suurem kui 100 miljonit eurot“. Ühtlasi täiendatakse lõiget 1 teise lausega tulenevalt IFD artikli 33(1) teisest lausest, et töötasukomitee peab olema sooliselt tasakaalustatud.

Lõike 3 punktis 2 on sätestatud, et töötasukomitee hindab tasustamise põhimõtete rakendamist ja tasustamisega seotud otsuste mõju riskijuhtimise, omavahendite ja likviidsuse kohta sätestatud nõuete täitmisele. Tulenevalt IFD artikli 33(1) teisest lausest täpsustatakse, et hindamine peab olema pädev ja sõltumatu.

Lõiget 4 täiendatakse tulenevalt IFD artiklist 33(3), et lisaks investeerimisühingu aktsionäride ja klientide pikaajalistele huvidele peab töötasukomitee lähtuma oma tegevuses ka investorite ja investeerimisühingu teiste sidusrühmade pikaajalistest huvidest.

Paragrahvi 82² lõigete 2–4 muutmine ning täiendamine lõigetega 2¹, 3¹ ja 6¹. VPTS § 82² reguleerib investeerimisühingu sisemise kapitali ja likviidsuse piisavuse hindamise protsessi. Käesoleva eelnõuga muudetakse mh lõikeid 2 ja 3, millega on osaliselt üle võetud IFD artiklid 24 ja 29.³⁸ VPTS § 82² **lõige 2** viiakse täpsemalt vastavusse IFD artikli 24(2) esimese lõigu nõuetega, mille kohaselt peavad sisemise kapitali ja likviidsuse vara piisavuse hindamiseks ja

³⁸ Täpsemalt on VPTS § 82² lõikega 2 üle võetud IFD artikkel 24(1) ja artikli 24(2) esimene lõik ning osaliselt ka IFD artikli 29(1) teine lõik. VPTS § 82² lõikega 3 on üle võetud IFD artikkel 29(1) esimene lõik.

säilitamiseks kehtestatud kord, strateegiad ja protsessid vastama investeerimisühingu tegevuse laadile, ulatusele ja keerukusele ning neid tuleb regulaarselt üle vaadata. Kehtivas seaduses puudub nõue, et nimetatud kord, strateegiad ja protsessid peavad vastama investeerimisühingu tegevuse laadile ning et neid tuleb regulaarselt üle vaadata. Kuna VPTS § 82² lõige 2 puudutab riskide katmist, mida investeerimisühing võib teistele tekitada ja millele investeerimisühing on avatud või võib avatud olla, täiendatakse lõiget 2 ka tulenevalt IFD artiklist 26(3). IFD artikli 26(3) kohaselt peavad riskide tuvastamise, juhtimise, jälgimise ja riskidest teada andmise protsessid vastama investeerimisühingu ärimudeli ja tegevusega seotud riskide laadile, ulatusele ja keerukusele. Eeltoodust tulenevalt lisatakse vastav täiendus ka VPTS § 82² lõikesse 2.

Kehtiva VPTS § 82² lõikega 2 („.../ investeerimisühingu keerukusele, riskiprofiilile, tegevuse ulatusele ja juhtorgani poolt kindlaks määratud riskitaluvusele.“) on osaliselt üle võetud IFD artikli 29(1) teine lõik. Kuna IFD artikli 29(1) teine lõik käib IFD artikli 29(1) esimese lõigu kohta, mis on üle võetud VPTS § 82² lõikes 3, siis võetakse käesoleva eelnõuga IFD artikli 29(1) teine lõik täies ulatuses üle uues lõikes 3¹ (vt allpool).

Eelnõuga täiendatakse VPTS §-i 82² **lõikega 2¹**, milles täpsustatakse, et lõike 2 esimeses lauses, mille kohaselt peab investeerimisühing kehtestama korra, strateegiad ja protsessid, et hinnata ja säilitada pidevalt sisemise kapitali suurust, liike ja koosseisu ning likviidsed vara, mida ta peab piisavaks, et katta seda laadi ja selle tasemega riske, mida ta võib teistele tekitada ning millele see investeerimisühing on avatud või võib avatud olla, tuleb nimetatud riskide hulgas käsitleda ka kontsentratsiooniriski, mis tuleneb riskipositsioonidest kesksete vastaspoolte suhtes, võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 648/2012 (EMIR) artiklis 7a, ehk aktiivse konto kohta sätestatud tingimusi. EMIR art 7a näeb ette EL keskses vastaspooles aktiivse konto omamise nõude sellistele finantssektori vastaspooltele ja finantssektorivälistele vastaspooltele, kes ületavad kliirimise künnist eurodes või Poola zlottides nomineeritud intressimäära tuletisinstrumentide või eurodes nomineeritud lühiajaliste intressimäära tuletisinstrumentide kategooria(te)s ning ühtlasi seoses aktiivse kontoga aru andma. Nimetatud vastaspoolde peavad kliirima sellel aktiivsel kontrol vähemalt esindusliku arvu tehinguid. Detailsemad nõuded aktiivse konto kohta kehtestatakse ühtlasi Euroopa komisjoni delegeeritud määrusega³⁹ ja selle lisadega⁴⁰, mis ootavad Euroopa Liidu Teatajas avaldamist. Aktiivse konto nõue töötati otsekohalduvas EMIR määruses välja süsteemselt oluliste riskide vähendamiseks ülalnimetatud tuletislepingute kategooriate kliirimisel, kuna valdav osa nendest tehingutest kliiritakse seni kolmandate riikide kesketes vastaspooltes. Kliirimine on lihtsustatult kontrolliprotsess, millega tagatakse väärtpaberitehingu lõpuleviimine. Selle käigus kontrollitakse, et ühel tehingu osapoolel oleks olemas tehinguks vajalikud rahalised vahendid ja teisel tehingu osapoolel väärtpaberid. Mõnevõrra spetsiifilisemalt leiab üldjuhul aset see, et arveldussüsteemis osalevate pankade ja muude finantsasutuste vahel toimub samaliigiliste nõuete arvestamise/tasaarveldamise protsess. Muudatus tuleneb IFD artikli 26 lõike 1 punkti b muutmisest.

VPTS § 82² **lõike 3 sissejuhatav lauseosa ja punkt 4** viiakse täpsemalt vastavusse IFD artikli 29(1) esimese lõigu sissejuhatava lauseosa ja punkti (d) nõuetega, mille kohaselt peab investeerimisühing kehtestama usaldusväärsed (*robust*) strateegiad, poliitika, protsessid ja süsteemid, et teha kindlaks, mõõta, juhtida ja jälgida mh likviidsusriski asjakohastel, sealhulgas päevasisestel, ajavahemikel, et tagada investeerimisühingu likviidsete vahendite piisav tase. Kehtivas seaduses puudub nõue, et nimetatud strateegiad peavad olema usaldusväärsed ning et strateegiate, poliitika, protsesside ja süsteemide eesmärgiks on ka mõõta (mitte üksnes

³⁹ https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/emir-rt-2025-7124_en.pdf

⁴⁰ https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/emir-rt-2025-7124-annex_en.pdf

tuvastada, juhtida ja jälgida) VPTS § 82² lõikes 3 nimetatud riskide olulisi allikaid ja mõju ning likviidsusriski. Ühtlasi puudub VPTS § 82² lõike 3 punktis 4 täpsustus, et asjakohane ajavahemik hõlmab tööpäevasisest likviidsusriski. IFD artiklis 29(1)(d) on kasutatud mõistet „päevasisene“ (*intra-day*), mida ei ole IFD-s määratletud. EBA ja ESMA ühiste suuniste „Suunised direktiivi (EL) 2019/2034 kohase järelevalvealase läbivaatamise ja hindamise protsessi (SREP) ühiste menetluste ja meetodikate kohta“ (EBA/GL/2022/09)⁴¹ kohaselt on „päevasisene likviidsus“ määratletud kui tööpäeva jooksul kättesaadavad vahendid, mis võimaldavad investeerimisühingul teha reaaliajaseid makseid. Seega on VPTS § 82² lõike 3 punktis 4 kasutatud sõnastust „tööpäevasisene“.

VPTS §-i 82² **lõiget 3** täiendatakse **punktiga 5**, milles täpsustatakse tulenevalt IFD artikli 29 lõike 1 punktist e, et investeerimisühing kehtestab usaldusväärsed strateegiad, poliitika, protsessid ja süsteemid, et teha kindlaks, mõõta, juhtida ja jälgida mh ka kesksete vastaspoolte suhtes olevatest riskipositsioonidest tuleneva kontsentratsiooniriski olulisi allikaid ja mõju, samuti igasugust olulist mõju investeerimisühingu omavahenditele. Tulenevalt muudatuse aluseks olevast direktiivist on muudatus kavandatud jõustuma 2026. aasta 25. juunil. Seetõttu on see vormistatud eraldi muutmiskäsuna.

Eelnõuga täiendatakse VPTS §-i 82² **lõikega 3¹**, mille kohaselt peavad lõikes 3 nimetatud strateegiad, poliitika, protsessid ja süsteemid vastama investeerimisühingu keerukusele, riskiprofiilile ja tegevuse ulatusele ning juhtorgani kindlaks määratud riskitaluvusele ning peegeldama investeerimisühingu olulisust igas lepinguriigis, kus ta tegutseb. Lõige 3¹ vastab IFD artikli 29(1) teisele lõigule.

VPTS § 82² **lõiget 4** täiendatakse vastavalt IFD artikli 29(1) kolmandale lõigule viitega VPTS § 82² lõikele 3¹, millest tulenevalt peab kliendi vara lahususe regulatsiooniga arvestama nii kliendile tekitatava riski oluliste allikate ja mõju ning igasuguse olulise mõju omavahenditele kindlakstegemisel, mõõtmisel, juhtimisel ja jälgimisel kui ka lõikes 3 nimetatud strateegiate, poliitika, protsesside ja süsteemide vastavuse tagamisel investeerimisühingu keerukusele, riskiprofiilile jm.

Eelnõuga täiendatakse VPTS §-i 82² **lõikega 6¹**, millega nähakse ette, et investeerimisühing peab välja töötama konkreetseid kavad ja mõõdetavad eesmärgid kooskõlas EMIR artiklis 7a sätestatud aktiivse konto nõuetega, et jälgida ja käsitleda kontsentratsiooniriski, mis tuleneb riskipositsioonidest selliste kesksete vastaspoolte suhtes, kes pakuvad Euroopa Majanduspiirkonnas või ühes või mitmes lepinguriigis süsteemselt olulisena käsitletavaid teenuseid, ehk pakuvad kliirimise teenust eurodes või Poola zlottides nomineeritud intressimäära tuletisinstrumentide või eurodes nomineeritud lühiajaliste intressimäära tuletisinstrumentide kategooria(te)s. Vt ka § 82² lõike 2¹ selgitust. Muudatus tuleneb IFD artikli 29 lõike 1 täiendamisest kuuenda alalõiguga.

Paragrahvi 85⁶ muutmine. VPTS § 85⁶ käsitleb kolmanda isiku analüüsiga seotud tasu või hüve. VPTS § 85⁶ lõikes 1 on sätestatud tingimused, mille alusel ei käsitata investeerimis- või kõrvalteenuse osutamisega seoses kolmandalt isikult saadud analüüsi tasu või hüvena VPTS § 85² lõike 1 tähenduses. Selleks peab investeerimisühing maksma analüüsi eest enda vahenditest või analüüsimaksete konto vahenditest, mis laekuvad kliendilt saadud analüüsitasu arvelt. Analüüsides koostamise soodustamiseks väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate kohta on kõnealusesse paragrahvi lisatud varasemalt erand (lõige 13), mis lubab investeerimisühingul analüüsides koostamise ja korralduste täitmise teenuse eest teatud

⁴¹ <https://www.fi.ee/et/juhendid/pangandus-ja-krediit/euroopa-pangandusjärelevalve-asutuse-eba-ja-euroopa-vaartpaberiturujärelevalve-esma-uhiste-suuniste>

tingimustel ühiselt maksta (st tegemist ei pea olema otseste maksetega investeerimisühingu poolt ega pole vajalik luua eraldi analüüsimaksete kontot). Üheks tingimuseks on, et analüüse koostatakse emitentide kohta, kelle turukapitalisatsioon analüüsi koostamisele eelnenud 36 kuu jooksul ei ületa 1 miljardit eurot.⁴²

Direktiivi põhjenduspunkti 3 kohaselt ei ole langus investeerimisanalüüsides koostamises sellegipoolest pidurdunud. Selleks, et elavdada investeerimisanalüüsides turgu ja tagada eelkõige väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga äriühingute piisav analüüsidega hõlmatus, on direktiiviga MIFID2-te muudetud, pakkudes investeerimisühingutele suuremat paindlikkust korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest maksmise korraldamisel, piirates seeläbi olukordi, kus eraldi maksete tegemine võib osutuda liiga koormavaks. Et võimaldada investeerimisühingutel tegutseda viisil, mida nad peavad korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest maksmisel kõige kohasemaks, on eelnimetatud turukapitalisatsiooni künnis kaotatud.⁴³

MIFID2 muudatustega seoses on Euroopa Komisjon koostanud ka delegeeritud direktiivi eelnõu⁴⁴ (edaspidi *DD eelnõu*), millega muudetakse delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593⁴⁵ artiklit 13, mis on üle võetud VPTS § 85⁶ lõigetes 1–12. DD eelnõu artikli 2 kohaselt ühtivad delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 muudatuste ülevõtmise ja kohaldamise tähtajad direktiivi ülevõtmise ja kohaldamise tähtaegadega (vastavalt 5. ja 6. juuni 2026. a). Eeltoodust tulenevalt võetakse delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 muudatused üle käesoleva eelnõuga.⁴⁶

Lõige 1 – Kehtiv lõige 1 vastab delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikli 13(1) esimese lõigu punktidele a ja b ning selle kohaselt ei käsitata investeerimis- või kõrvalteenuse osutamisega seoses kolmandalt isikult saadud analüüsi tasu või hüvena VPTS § 85² lõike 1 tähenduses, kui investeerimisühing maksab analüüsi eest otse enda vahenditest või teeb makse analüüsimaksete kontolt (viimase puhul peavad olema täidetud VPTS § 85⁶ lõikes 2 sätestatud tingimused).

VPTS § 85² lõike 1 kohaselt võib investeerimisühing seoses investeerimis- või kõrvalteenuse osutamisega anda/saada rahalist või mitterahalist tasu või hüve muule isikule/muult isikult kui klient (või tema esindaja) üksnes juhul, kui selline tasu või hüve: 1) ei tekita oma olemuselt ega funktsioonist tulenevalt investeerimisühingu ja kliendi vahel huvide konflikti; 2) on ette nähtud kliendile osutatava teenuse kvaliteedi tõstmiseks; 3) ei takista investeerimisühingul osutada investeerimisteenuseid ausal, asjatundlikul ja kliendi parimatest huvidest lähtuval viisil.

Kuna VPTS § 85⁶ lõikes 1 sätestatud juhtudel (otsesed maksed investeerimisühingu vahenditest või maksed analüüsimaksete kontolt) ei käsitata kolmanda isiku analüüsi tasu või hüvena VPTS § 85² lõike 1 tähenduses, siis ei pea investeerimisühing hakkama nimetatud juhtudel eraldi hindama, kas kolmanda isiku analüüsi puhul on VPTS § 85² lõikes 1 sätestatud tingimused täidetud (sisuliselt loetakse need tingimused täideks).

⁴² 30.03.2022. a jõustunud väärtpaberituruseaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu 505 SE seletuskiri, lk 24

⁴³ Direktiivi põhjenduspunkt 4

⁴⁴ Saadaval: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14503-Listing-Act-MiFID-rules-on-payment-for-research-and-execution-services-delegated-act-en>

⁴⁵ Komisjoni delegeeritud direktiiv (EL) 2017/593, 7. aprill 2016, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses kliendi finantsinstrumentide ja vahendite kaitsmisega, tootejuhtimise kohustuste ja normidega, mida kohaldatakse teenustasu, vahendustasu või mis tahes muu rahalise või mitterahalise hüve maksmise või saamise suhtes (ELT L 87, 31.03.2017, lk 500–517)

⁴⁶ Juhul, kui delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 muudatuste sisu enne nende vastuvõtmist muutub, muudetakse vastavaid sätteid ka käesolevas eelnõus.

Kehtivas VPTS § 85⁶ lõikes 13 sätestatud tingimuste täitmisel on investeerimisühingul võimalik maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest ka ühismaksega (st investeerimisühing ei pea kolmanda isiku analüüsi eest maksma eraldi vastavalt VPTS § 85⁶ lõikele 1), ilma et investeerimisühing peaks hakkama VPTS § 85² lõikes 1 sätestatud tingimuste täitmist eraldi hindama. Kehtiv VPTS § 85⁶ lõige 13 põhineb MIFID2 artikli 24(9a) esimesel lõigul. Kuna lõike 13 sisu tuuakse eelnõuga muudetud kujul lõikesse 1 (vt alljärgnev selgitus), tunnistatakse lõige 13 kehtetuks.

Kuna DD eelnõu kohaselt VPTS § 85⁶ lõike 1 aluseks olevat sätet delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artiklis 13 enam ei ole (vaid on sisuliselt viidud MIFID2 artikli 24(9a) esimese lõigu punkti d), tuuakse eelnõuga VPTS § 85⁶ lõike 13 sisu (muudetud kujul, põhinedes muudetud MIFID2 artikli 24(9a) esimesel lõigul) lõikesse 1, sätestades, et analüüsi, mida kolmas isik koostab investeerimisühingule, kes osutab kliendile väärtpaberiportfelli valitsemise või muid investeerimis- või kõrvalteenuseid, ei käsitata tasu või hüvena VPTS § 85² lõike 1 tähenduses, kui on täidetud järgmised tingimused:

Punktis 1 sätestatakse MIFID2 artikli 24(9a)(a) alusel tingimuseks, et investeerimisühing ning korralduste täitmise teenust osutav ja analüüsi koostav kolmas isik on sõlminud lepingu, milles on kindlaks määratud tasustamise meetodika, sealhulgas see, kuidas üldiselt võetakse investeerimisteenuste kogumaksumuse kindlaksmääramisel arvesse analüüsi kogukulusid.

Suurem paindlikkus korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest maksmise korraldamisel eeldab läbipaistvust klientide suhtes seoses makseviisi valikuga. Investeerimisühingud peaksid seetõttu oma kliente teavitama, kas nad kasutavad korralduste täitmise teenuse ja kolmanda isiku analüüsi puhul eraldi makseid või ühismakset. Valiku korralduste täitmise teenuse ja analüüsi puhul kas eraldi maksete või ühismakse tegemise kasuks peaks investeerimisühing tegema kooskõlas oma põhimõtetega. Need põhimõtted tuleks klientidele esitada ning need peaksid olenevalt investeerimisühingu valitud makseviisist näitama ära kolmanda isiku analüüsile omistatavate kulude kohta käiva teabe liigi. Investeerimisühingu põhimõtted eraldi maksete või ühismaksete kohta peaksid sisaldama ka teavet meetmete kohta, millega investeerimisühing ennetab või haldab huvide konflikte, mis tulenevad kolmanda isiku analüüside kasutamisest või edastamisest klientidele investeerimisteenuste osutamise käigus⁴⁷ (**punkt 2**). Punkti 2 aluseks on MIFID2 artikkel 24(9a)(b).

Valitud makseviisist olenemata peaks investeerimisühing hindama kasutatava analüüsi kvaliteeti, kasutatavust ja väärtust tagamaks, et selline analüüs aitab parandada investeerimisühingu klientide investeerimisotsuste tegemise protsessi – nii juhul, kui sellist analüüsi levitatakse klientidele otse, kui ka juhul, kui seda kasutatakse investeerimisühingu väärtpaberiportfelli valitsemise teenuse raames⁴⁸ (**punkt 3**). Punkti 3 aluseks on MIFID2 artikkel 24(9a)(c). Võrreldes kehtiva VPTS § 85⁶ lõike 13 punktiga 3 ei ole enam tingimust, et analüüsid, mille eest makstakse kombineeritud tasu või tehakse ühismakse, puudutavad emitente, kelle turukapitalisatsioon analüüsi koostamisele eelnenud 36 kuu jooksul ei ületa 1 miljardit eurot.

Tulenevalt MIFID2 artiklist 24(9a)(d) sätestatakse **punktis 4**, et kui investeerimisühing otsustab maksta korralduste täitmise teenuse ja kolmanda isiku analüüsi eest eraldi, tasutakse analüüsi eest ühel järgmisel viisil: kas investeerimisühingu poolt ja tema kulul tehtavate otseste maksetega või maksetega investeerimisühingu kontrollitavalt eraldiseisvalt analüüsimaksete kontolt.

⁴⁷ Direktiivi põhjenduspunkt 4

⁴⁸ Samas

Lõige 1¹ – VPTS §-i 85⁶ täiendatakse lõikega 1¹, milles sätestatakse, et analüüsi, mida investeerimisühing saab analüüsi koostajalt, kes ei osuta korralduste täitmise teenust ega kuulu konsolideerimisgruppi, kuhu kuulub korralduste täitmise või maakleriteenuseid pakkuv investeerimisühing, ei käsitata tasu või hüvena VPTS § 85² lõike 1 tähenduses. Sellisel juhul järgib investeerimisühing käesoleva paragrahvi lõike 1 punktis 3 sätestatud nõuet ehk hindab igal aastal kasutatud analüüsi kvaliteeti, kasutatavust ja väärtust ning seda, kuidas kasutatud analüüs aitab kaasa paremate investeerimisotsuste tegemisele. Lõige 1¹ tuleneb MIFID2 artikli 24(9a) viiendast lõigust ning on sõnastatud sarnaselt lõikega 1, mis põhineb MIFID2 artikli 24(9a) esimesel lõigul.

Lõige 1² – VPTS §-i 85⁶ täiendatakse lõikega 1², mille kohaselt investeerimisühing dokumenteerib talle koostatud kolmanda isiku analüüsidele omistatavad kogukulud, kui need on investeerimisühingule teada, ning teeb taotluse korral selle teabe igal aastal oma klientidele kättesaadavaks. Sätte aluseks on MIFID2 artikli 24(9a) kuues lõik. Direktiivi põhjenduspunktis 4 on selgitatud, et korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest ühismaksete tegemise korral peaks klientidel olema õigus saada taotluse korral ja igal aastal teavet investeerimisühingule koostatud kolmanda isiku analüüsidele omistatavate kogukulude kohta, kui need on investeerimisühingule teada.

Lõige 2 – Kehtiv lõige 2 vastab delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikli 13(1) esimese lõigu punkti b alapunktidele i, ii ja iv (alapunkt iii on üle võetud kehtiva lõike 1 punktis 2) ning selles on toodud tingimused, mis peavad olema täidetud analüüsimaksete konto pidamisel. **Punktis 3** sätestatud tingimus seoses analüüsi kvaliteedi hindamisega on sisuliselt viidud lõike 1 punkti 3. Selle asemel on punkti 3 toodud kehtiva lõike 1 punktis 2 sätestatud tingimus, et investeerimisühing vastutab analüüsimaksete konto eest (delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikkel 13(1)(b)(iii), DD eelnõu kohaselt artikkel 13(1)(c)).

Lõige 3 – Kehtiv lõige 3 vastab delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikli 13(2) teisele lausele. Eelnõuga muudetakse mõnevõrra lõike 3 sõnastust, sätestades, et hinnanguline analüüsisitu võib põhineda üksnes analüüsi eelarvel, mille investeerimisühing koostab oma klientidele investeerimisteenuste osutamiseks vajaliku kolmanda isiku analüüsi jaoks, ning seda ei või siduda kliendi nimel täidetud tehingute arvu ega väärtusega.

Lõige 4 – Kehtiv lõige 4 vastab delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikli 13(1) teisele lõigule (mille sisu on DD eelnõuga vähesel määral muudetud ja viidud artikli 13 uude lõikesse 1a). Kui kehtiva lõike 4 kohaselt on analüüsimaksete konto kasutusel võtnud investeerimisühing kohustatud esitama kord aastas kliendile teabe kliendi kogukulu kohta seoses kolmanda isiku analüüsidega, siis muudatuse kohaselt on investeerimisühingul teabe esitamise kohustus tema enda kogukulu kohta seoses kolmanda isiku analüüsidega.

Lõige 5 – Lõiget 5 on vähesel määral muudetud ning parema loetavuse huvides on lõike sisu koondatud punktidesse. Täpsustatud on, et lõikes 5 loetletud andmete esitamise kohustus (kliendi või Finantsinspeksiooni nõudmisel) on investeerimisühingul, kes otsustab maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest eraldi ning on kasutusele võtnud analüüsimaksete konto. Samuti, kui kehtiva lõike 5 kohaselt esitatakse mh andmed investeerimisühingu saadud hüvede ja teenuste kohta, siis muudatuse kohaselt esitatakse selle asemel andmed analüüsi koostajatele antud hüvede ja teenuste kohta. Lisaks on täpsustatud, et esitada tuleb analüüsimaksete kontolt tehtud maksete kogusumma võrdlus investeerimisühingu poolt selleks perioodiks kehtestatud eelarvega. Kehtiva lõike 5 sõnastuse kohaselt tuleb esitada kontolt tehtud maksete ja investeerimisühingu seatud eelarve suhe, täpsustamata, et mõeldud on

maksete kogusumma ja selleks perioodiks seatud eelarve suhet. Lõike 5 aluseks on delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikli 13(2) esimene lause.

Lõige 6 – Kehtivas lõikes 6 on sätestatud, et kui investeerimisühing kogub analüüsitasu koos tehingu vahendustasuga, toob investeerimisühing analüüsitasu eraldi välja. Eelnõuga on sätestatud, et lõikes 5 nimetatud investeerimisühing (investeerimisühing, kes otsustab maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest eraldi ning on kasutusele võtnud analüüsimaksete konto) toob iga analüüsitasu kogumise korra puhul analüüsitasu eraldi tuvastatavana välja ning peab täielikult täitma lõigetes 2 ja 4 sätestatud tingimusi. Lõike 6 aluseks on delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikkel 13(3).

Lõige 7 – Kehtiva lõike 7 kohaselt ei või saadud analüüsitasude kogusumma ületada analüüsimaksete eelarvet. Eelnõuga on täpsustatud, et lõikes 5 nimetatud investeerimisühingu saadud analüüsitasude kogusumma ei või ületada tema koostatud analüüsi eelarvet. Lõike 7 aluseks on delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikkel 13(4).

Lõige 8 – Kehtiva lõike 8 esimese lause kohaselt määrab investeerimisühing kokkuleppel kliendiga analüüsimaksete eelarvel põhineva analüüsitasu ja selle nõudmise sageduse aasta kohta. Eelnõuga on täpsustatud, et nimetatud kohustus on lõikes 5 nimetatud investeerimisühingul (st investeerimisühingul, kes otsustab maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest eraldi ning on kasutusele võtnud analüüsimaksete konto). Lisaks asendatakse lõike 8 esimeses ja teises lauses „analüüsimaksete eelarve“ sõnadega „analüüsi eelarve“, et mõistekasutus oleks vastavuses lõike 2 punktiga 2. Lõige 8 põhineb delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artiklil 13(5).

Lõige 9 – Kehtiva lõike 9 esimese lause kohaselt haldab analüüsimaksete eelarvet üksnes investeerimisühing. Eelnõuga on sätestatud, et lõikes 5 nimetatud investeerimisühing (st investeerimisühing, kes otsustab maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest eraldi ning on kasutusele võtnud analüüsimaksete konto) vastutab ainuisikuliselt analüüsi eelarve haldamise eest. Lisaks on lõikes 9 tehtud muid sõnastuslikke täpsustusi, sh on asendatud „analüüsimaksete eelarve“ sõnadega „analüüsi eelarve“, samuti on uuendatud lõike 9 neljandas lauses toodud viidet sättele, milles on nimetatud kvaliteedikriteeriumid. Lõike 9 aluseks on delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikkel 13(6).

Lõige 11 – Lõike 11 aluseks olev delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artikkel 13(8) tunnistatakse DD eelnõu kohaselt kehtetuks, mistõttu tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ka lõige 11. Seega puudub edaspidi investeerimisühingul kohustus kehtestada ja avaldada klientidele analüüsi kvaliteedi hindamise kriteeriumide määramise kord.

Lõige 11¹ – VPTS §-i 85⁶ täiendatakse lõikega 11¹, mis põhineb DD eelnõuga kavandatud delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 artiklil 13(10). Olenemata sellest, kuidas investeerimisühing tasub korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest, peab lõike 1 punktis 3 nimetatud iga-aastane analüüsi hindamine põhinema usaldusväärsetel kvaliteedikriteeriumidel, mis võimaldavad investeerimisühingul objektiivselt hinnata analüüsi kvaliteeti, kasutatavust ja väärtust ning seda, kuidas see analüüs aitab kaasa paremate investeerimisotsuste tegemisele. Kui iga-aastane hindamine näitab analüüsi kvaliteedi, kasutatavuse või väärtuse puudumist või kui analüüs ei aita kaasa paremate investeerimisotsuste tegemisele, peab investeerimisühing võtma kasutusele vajalikud meetmed olukorra parandamiseks (sh nõudma analüüsi koostajalt analüüsi kvaliteedi parandamist, lõpetama ebapiisava kvaliteediga analüüsides kasutamise või levitamise või valima teise analüüsi koostaja).⁴⁹

⁴⁹ DD eelnõu põhjenduspunkt 5

Lõige 13 – Lõike 13 sisu on viidud muudetud kujul lõikesse 1 (vt lõike 1 selgitusi), mistõttu tunnistatakse lõige 13 kehtetuks.

Lõige 14 – Kehtivas lõikes 14 on sätestatud, mida loetakse VPTS § 85⁶ tähenduses analüüsiks. Säte põhineb MIFID2 artiklil 24(9a) teisel ja kolmandal lõigul, milles on toodud, mida MIFID2 artikli 24 tähenduses mõistetakse analüüsina (*research*). Kuna direktiiviga on MIFID2 artiklit 24 täiendatud lõigetega 3a–3e (milles on samuti kasutatud analüüsi mõistet), mis võetakse käesoleva eelnõuga üle VPTS §-s 85⁸, lisatakse lõike 14 sissejuhatavas lauseosasse ka viide §-le 85⁸.

Lõige 15 – Lõike 14 järele lisatakse MIFID2 artikli 24(9a) neljanda lõigu alusel lõige 15, milles on toodud, et VPTS §-de 85⁶ ja 85⁸ tähenduses ei käsitata analüüsina kauplemiskommentaare ega muid sihipäraseid kauplemise nõustamisteenuseid, mis on lahutamatult seotud väärtpaberitehingu tegemisega. Direktiivi põhjenduspunktis 4 on selgitatud, et müügi- ja kauplemiskommentaariid hõlmavad turutingimuste analüüse, kauplemis- ja tehingute täitmise ideid, tehingute täitmise haldamise vahendeid ja muid sihipäraseid analüüse, mis on seotud väärtpaberitehingu tegemisega. Sellised müügi- ja kauplemiskommentaariid on väärtpaberitehingute tegemise kõrvaline osa, kuna need võimaldavad korralduste täitmise teenust pakkuvatel investeerimisühingutel näidata, millist kvaliteeti nad tehingute täitmisel oma klientide jaoks saavutavad. Seetõttu ei saa müügi- ja kauplemiskommentaare korralduste täitmise teenusest eraldada ning neid ei tohiks käsitada investeerimisanalüüsina.

Paragrahvi 85⁸ lisamine. Kui VPTS § 85⁶ muudatused puudutavad valdavalt kolmanda isiku analüüsi eest maksmist, siis VPTS §-s 85⁸ sätestatakse nõuded, millele investeerimisühingu või kolmanda isiku koostatud analüüs peab vastama. Paragrahv põhineb direktiivi artikliga 1(2)(a) lisatud MIFID2 artiklil 24(3a)–(3c) ja (3e).

Lõige 1 põhineb MIFID2 artiklil 24(3a) ja sätestab, et investeerimisühingu või kolmanda isiku koostatud analüüs, mida investeerimisühing, selle kliendid või potentsiaalsed kliendid kasutavad või mida neile levitatakse peab olema õiglane, selge ja mitteeksitav. Analüüs peab olema sellisena või sarnase nimetusega selgelt tuvastatav, tingimusel et kõik analüüsi suhtes kohaldatavad komisjoni delegeeritud määruses (EL) nr 2017/565 sätestatud tingimused on täidetud.

Komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/565 artiklis 36 on investeerimisanalüüs määratletud kui analüüs või muu teave, mille alusel saab otseselt või kaudselt soovitada või välja pakkuda investeerimisstrateegia seoses ühe või mitme väärtpaberi või selle emitendiga (sh levituskanalitele või avalikkusele mõeldud mis tahes arvamus väärtpaberite praeguse või tulevase väärtuse või hinna kohta), mille puhul on täidetud järgmised tingimused:

- 1) analüüs või teave on märgistatud või kirjeldatud kui investeerimisanalüüs või sarnase nimetusega, või on muul viisil esitatud soovitusel sisalduvate teemade objektiivse või sõltumatu selgitusena;
- 2) kui kõnealuse soovitusel andis investeerimisühing kliendile, ei kujuta see endast investeerimisenõustamist.

Lõige 2 põhineb MIFID2 artiklil 24(3b) ja käsitleb emitendi rahastatud analüüsi (*issuer-sponsored research*). Investeerimisühing, kes osutab väärtpaberiportfelli valitsemise või muid investeerimis- või kõrvalteenuseid, peab tagama, et analüüs, mida ta klientidele või potentsiaalsetele klientidele levitab ja mille eest on täielikult või osaliselt maksnud emitent, nimetatakse emitendi rahastatud analüüsiks üksnes siis, kui see on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga. MIFID2 artikli 24(3c) kohaselt

töötab Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutus (edaspidi *ESMA*) välja regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu, et kehtestada emitendi rahastatud analüüsi käsitlev EL tegevusjuhend (edaspidi *tegevusjuhend*). Tegevusjuhendis kehtestatakse sõltumatuse ja objektiivsuse standardid ning täpsustatakse protseduure ja meetmeid huvide konfliktide tõhusaks tuvastamiseks, ennetamiseks ja avalikustamiseks. ESMA esitab kõnealuste regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu Euroopa Komisjonile hiljemalt 5. detsembriks 2025. a.

Lõike 3 kohaselt peab emitendi rahastatud analüüsi esilehel olema selgelt ja nähtavalt märgitud, et see on koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga. Mis tahes muu analüüsimaterjal, mille eest on täielikult või osaliselt maksnud emitent, kuid mis ei ole koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga, tuleb nimetada reklaamteateks. Lõike 3 aluseks on MIFID2 artikkel 24(3e).

Lõikes 4 on MIFID2 artiklist 24(3c) tulenevalt sätestatud nõue, et emitendi rahastatud analüüsi koostaval või levitaval investeerimisühingul peab olema organisatsiooniline kord, tagamaks et sellised analüüsid on koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga ning et need vastavad käesoleva paragrahvi lõigetele 1–3. Direktiivi põhjenduspunkti 5 kohaselt peaks sellise organisatsioonilise korra kehtestamine, millega tagatakse, et emitendi rahastatud analüüs on koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga, suurendama selliste analüüside usaldusväärsust ja kasutamist.

Paragrahvi 108 täiendamine lõikega 5¹ ja lõike 6 teise lause muutmine. VPTS § 108 lõige 5 reguleerib Finantsinspeksiooni õigust nõuda investeerimisühingult õigusaktides sätestatud nõuetega võrreldes täiendavat või sagedasemat aruandlust ja teavet. IFD artikli 39(3) esimesest lõigust (koosmõjus IFD artikliga 39(2)(j)) tulenevalt täiendatakse paragrahvi lõikega 5¹, mille kohaselt on inspeksioonil teatud (IFD-st tulenevatel) juhtudel õigus nõuda täiendavat või sagedasemat aruandlust üksnes teatud tingimustel.

IFD artikkel 39(2)(j) annab pädevatele asutustele IFD artikli 29, artikli 36, artikli 37 lõike 3 ja artikli 38 ning IFR-i kohaldamisel õiguse kehtestada IFD-s ja IFR-is sätestatud nõuetega võrreldes täiendava või sagedasema aruandluse nõuded, sealhulgas aruandlus kapitali- ja likviidsuspositsioonide kohta.

IFD artikli 39(3) esimene lõik piirab seda õigust, sätestades et lõike 2 punkti j kohaldamisel võivad pädevad asutused kehtestada investeerimisühingutele täiendava või sagedasema aruandluse nõuded üksnes siis, kui asjaomane aruandlus ei ole dubleeriv ja täidetud on üks järgmisest tingimusest:

- 1) tegemist on ühega artikli 38 punktides a ja b nimetatud juhtudest;
- 2) pädev asutus peab vajalikuks koguda artikli 38 punktis b nimetatud tõendeid;
- 3) täiendav teave on vajalik artiklis 36 nimetatud järelevalvealase läbivaatamise ja hindamise protsessiks.

Eeltoodust tulenevalt sätestatakse VPTS § 108 **lõikes 5¹**, et VPTS § 82², § 230 lõike 1¹ ja lõikes 5 nimetatud ülevaataamise ja hindamise, § 236¹⁰ lõigete 4–6⁵⁰ ning IFR-i kohaldamisel on

⁵⁰ VPTS § 82² reguleerib sisemise kapitali ja likviidsuse piisavuse hindamise protsessi. VPTS § 230 lõike 1¹ kohaselt kohustab Finantsinspeksioon investeerimisühingut võtma võimalikult vara vajalikke meetmeid, kui 1) investeerimisühing ei täida õigusaktides, sh IFR-is sätestatud nõudeid; 2) on tõendeid, et investeerimisühing tõenäoliselt rikub käesoleva eelnimetatud nõudeid järgmise 12 kuu jooksul vastava asjaolu ilmnemisest arvates. VPTS § 230 lõike 5 kohaselt vaatab Finantsinspeksioon asjakohasel juhul ja vajalikul määral üle kokkulepped, strateegiad, protsessid ja mehhanismid, mida investeerimisühing kasutab VPTS-i ja IFR-i järgimiseks, ning hindab usaldusväärse juhtimise ja riskide maandamise seisukohast mh VPTS § 82² lõikes 3 nimetatud riske jm. VPTS § 236¹⁰ lõiked 4–6 käsitlevad Finantsinspeksiooni volitusi seoses sisemudelite kasutamiseks loa saanud investeerimisühingu mittevastavusega sisemudelite kohaldamise nõuetele.

Finantsinspeksioonil õigus nõuda VPTS-is ja IFR-is sätestatud nõuetega võrreldes täiendavat või sagedasemat aruandlust, sealhulgas kapitali- ja likviidsuspositsioonide kohta üksnes juhul, kui on täidetud üks järgnevatest tingimustest:

- 1) tegemist on ühega VPTS § 230 lõike 1¹ punktides 1 ja 2 nimetatud juhtudest (st investeerimisühing ei täida õigusaktides sätestatud nõudeid või on tõendeid, et investeerimisühing tõenäoliselt rikub neid nõudeid järgmise 12 kuu jooksul vastava asjaolu ilmnemisest arvates);
- 2) Finantsinspeksioon peab vajalikuks koguda VPTS § 230 lõike 1¹ punktis 2 nimetatud tõendeid (st tõendeid, et investeerimisühing tõenäoliselt rikub õigusaktides sätestatud nõudeid järgmise 12 kuu jooksul vastava asjaolu ilmnemisest arvates);
- 3) täiendav teave on vajalik VPTS § 230 lõikes 5 sätestatud järelevalvealaseks ülevaatamiseks ja hindamiseks (st investeerimisühingu poolt VPTS-i ja IFR-i järgimiseks kasutatavate kokkulepete, strateegiate, protsesside ja mehhanismide ülevaatamine ning usaldusväärse juhtimise ja riskide maandamise seisukohast mh VPTS § 82² lõikes 3 nimetatud riskide jm hindamine).

VPTS § 108 lõike 6 kohaselt küsib Finantsinspeksioon täiendavat või sagedasemat teavet võimalusel nii, et arvestab juba varem saadud teabega, ning ei nõua lõike 5 alusel lisateabe esitamist, kui ta on selle teabe varem saanud muus vormis, kuid teabel on samaväärne kvaliteet ja usaldusväärsus. Krediidiasutuste seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu (312 SE) seletuskirja kohaselt on lõike 6 aluseks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2013/36/EL⁵¹ artikkel 104(2). Käesoleva eelnõuga muudetakse lõike 6 teist lauset, et see vastaks täpsemalt ka IFD artikli 39(3) teise lõigu nõuetele, lisades viite käesoleva eelnõuga lisatavale lõikele 5¹ ning täpsustades, et lisateavet ei nõuta ka juhul, kui teave on Finantsinspeksioonile kättesaadav küsitavast lisateabest erineva detailsusastmega (mitte üksnes muus vormis) ning selline vorm või detailsus ei takista tal teabest sisuliselt samaväärse (*substantially similar*) – CRD artikli 104(2) kohaselt sama kvaliteedi ja usaldusväärsusega – teabe tuletamist (nagu seda võimaldaks küsitav lisateave).

Paragrahvi 110³ lõike 1 esimese ja teise lause muutmine. VPTS § 110³ lõige 1 käsitleb investeerimisühingu poolt tasustamisega seotud teabe andmist Finantsinspeksioonile ja põhineb IFD artiklil 34(1) ja (4). Lõike 1 esimese lause kohaselt edastab investeerimisühing Finantsinspeksioonile majandusaasta aruande avalikustamise päeval IFR artiklis 51 nimetatud teabe tasustamispoliitika ja -tavade kohta. Tulenevalt IFD artiklist 34(1) täpsustatakse, et edastada tuleb IFR artikli 51 esimese lõigu punktides c ja d nimetatud teave⁵², samuti teave soolise palgalõhe kohta ning täiendatakse, et Finantsinspeksioon kasutab seda teavet tasustamissuundumuste ja -tavade võrdlemiseks.

Lõike 1 teise lause kohaselt annab investeerimisühing Finantsinspeksioonile teavet selliste investeerimisühingus töötavate füüsiliste isikute kohta, kelle töötasu on majandusaastal miljon eurot või rohkem, sealhulgas teavet nende töökohustuste, ärivaldkonna, töötasu, tulemustasu ja pensionimaksete kohta. Tulenevalt IFD artiklist 34(4) täpsustatakse, et teavet antakse 1 miljoni euro suuruste töötasuvahemike kaupa ning teavet antakse füüsiliste isikute arvu kohta. Ühtlasi

⁵¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2013/36/EL, 26. juuni 2013. aasta mis käsitleb krediidiasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediidiasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet, millega muudetakse direktiivi 2002/87/EÜ ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiivid 2006/48/EÜ ja 2006/49/EÜ (ELT L 176, 27.6.2013, lk 338–436) (edaspidi *CRD*)

⁵² IFR artikli 51 esimese lõigu punktis c nimetatud teave on kvantitatiivne koondteave tasustamise kohta kõrgema juhtkonna ja selliste töötajate lõikes, kelle tegevus mõjutab oluliselt investeerimisühingu riskiprofiili, ning punktis d nimetatud teave on teave selle kohta, kas investeerimisühingu suhtes kohaldatakse IFD artikli 32 lõikes 4 sätestatud erandit, mis on üle võetud VPTS § 79³ lõikes 9.

on täpsustatud, et lisaks põhitöötasule, tulemustasule ja pensionimaksele tuleb esitada teavet ka lisatasude (*bonus, long-term award*) kohta.

Paragrahvi 113 lõike 1 sissejuhatava lauseosa ja punkti 4 ning lõike 1¹ muutmine. VPTS § 113 reguleerib audiitori teavitamiskohustust. Lõike 1 sissejuhatava lauseosa kehtiva sõnastuse kohaselt on audiitor kohustatud viivitamata kirjalikult Finantsinspektsiooni teavitama investeerimisühingu auditeerimise käigus talle teatavaks saanud asjaoludest, mille tulemuseks on või võib olla lõike 1 punktides 1–6 nimetatu. Lõike 1¹ kohaselt on audiitoril nimetatud kohustus ka investeerimisühinguga märkimisväärses seoses oleva isiku auditeerimise korral. Vastavale järeldusele saab audiitor jõuda audiitorkontrolli käigus. Auditeerimise käigus audiitor hindab talle teatavaks saanud asjaolusid, kaaludes kõiki asjaolusid, sh koosmõjus ning seejärel otsustab, kas talle teatavaks saanud asjaolud on Finantsinspektsiooni teavitamise aluseks. Kuna audiitor ei saa kaalutluse käigus hinnatavatest asjaoludest teavitada Finantsinspektsiooni enne otsustamist, täiendatakse lõike 1 sissejuhatavat lauseosa ja lõiget 1¹, et audiitor teavitab nimetatud asjaoludest vandeaudiitori aruande väljastamisel või kliendilepingu ülesütlemisel, kui audiitori töö jääb lõpuni viimata ja ta teenuse osutamise käigus vastavatest asjaoludest teada saab.⁵³

VPTS § 113 lõike 1 punkti 4 kehtiva sõnastuse kohaselt on audiitor kohustatud viivitamata kirjalikult Finantsinspektsiooni teavitama investeerimisühingu auditeerimise käigus talle teatavaks saanud asjaoludest, mille tulemuseks on või võib olla audiitori märkustega vandeaudiitori aruanne investeerimisühingu raamatupidamise aastaaruande või konsolideeritud raamatupidamise aastaaruande kohta. Kõnealust sätet muudetakse, lisamaks, et audiitoril on vastav teavitamiskohustus ka juhul, kui tulemuseks on või võib olla vastupidise arvamuse avaldamine või arvamuse avaldamisest loobumine (mitte ainult märkusega arvamuse avaldamine). Muudatuse aluseks on IFD artikkel 17(c). Sarnane teavitamiskohustus on audiitorile ette nähtud ka kehtivas krediitdiasutuste seaduses seoses krediitdiasutuse audiitorkontrolliga (KAS § 95 lg 1 p 4).

Paragrahvi 120 lõike 3 esimese lause muutmine. VPTS § 120 lõike 3 esimene lause sätestab, et igal turul võib olla ainult üks turu korraldaja (edaspidi käesolevas ja 14¹–18. peatükis *korraldaja*). Lõike 3 esimesest lausest jäetakse välja viide VPTS 18. peatükile, mis reguleerib väärtipaberibörsi, kuna nimetatud peatükk tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi).

Paragrahvi 120 täiendamine lõikega 8. MIFID artikli 2(2) kohaselt ei laiene MIFID2-ga antud õigused teenuste osutamisele osapoolena tehingutes, mida teostavad riigivõlaga tegelevad avaliku sektori asutused või Euroopa Keskpankade Süsteemi (edaspidi *EKS*) liikmed, kes täidavad Euroopa Liidu Toimimise lepingus ja protokollis nr 4 Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja kohta ette nähtud ülesandeid või samaväärseid funktsioone siseriiklike õigusnormide alusel.

MIFID2 reguleerib investeerimisteenuste osutajate (sh investeerimisühingud ja krediitdiasutused) ning reguleeritud turu korraldajate tegevust, sh seonduvaid õigusi. MIFID2 artiklis 2(2) sätestatud erandist tulenevalt ei kohaldu vastavad õigused olukorras, kus investeerimisteenuse osutaja või turu korraldaja osutab teenuseid tehingus VPTS § 47 lõike 1 punktis 7 nimetatud riigivõla haldaja (Rahandusministeerium ja muu lepinguriigi avalik-õiguslikust või muust seda laadi isikust või asutustest selle riigi võlgade haldaja) või eelnimetatud ülesandeid täitva EKS liikmega. Seega, turu korraldaja ei saa sellistes tehingutes

⁵³ Vt Audiitorkogu muudatusettepanek märkuste tabelis (Lisa 2).

tugineda tegevusloajärsele õigusele korraldada kauplemiskohta (sh reguleeritud turgu ja mitmepoolset kauplemissüsteemi).

Eeltoodust tulenevalt täiendatakse käesoleva eelnõuga VPTS §-i 47 erandiga (lõige 9), mil VPTS 3. osas investeerimis- ja kõrvalteenuse osutamise suhtes sätestatud õigusi ei kohaldata. VPTS 4. osas kauplemiskoha korraldamise suhtes sätestatud õiguste kohaldamisele erandi sätestamiseks täiendatakse VPTS §-i 120 lõikega 8, viidates selles VPTS § 47 lõikele 9.

Paragrahvi 125 lõike 1 muutmine ja täiendamine lõikega 1¹. VPTS § 125 käsitleb reguleeritud turu korraldaja finantsriski maandamist. **Lõike 1** kohaselt peab turu korraldaja aktsiakapital olema vähemalt 125 000 eurot. Seoses börsi/noteerimise ja reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamisega (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi) tõstetakse eelnõuga see nõue 375 000 euroni, mis vastab senisele börsi korraldamiseks ette nähtud aktsiakapitali nõudele. Ühtlasi kehtestatakse sellest üldnõudest Finantsinspeksiooni kaalutusõigusel põhinev erand (**lõige 1¹**), eesmärgiga tagada kapitalinõude proportsionaalsus ning säilitada senisel tasemel konkurentsivõimalus.

VPTS § 124⁶ lõike 6 kohaselt peab reguleeritud turu korraldaja tagama turu korrapäraseks toimimiseks piisavate finantsvahendite pideva olemasolu, võttes arvesse turul tehtavate tehingute laadi ja mahtu ning turu toimimist mõjutavate riskide ulatust ja taset. Täpsemalt on finantsvahendite piisavust käsitletud VPTS §-s 125, mis nõuab turu korraldajalt finantsriskide maandamiseks vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali, ning omakapitali, mis on vähemalt võrdne summaga, mis on vajalik turu korraldamiseks vajalike viie kuu tegevuskulude katmiseks. Kapitalinõuded on seega vahend, millega tagada, et turu korraldajal on ressursid süsteemsete riskide maandamiseks ja turu toimimise tagamiseks.

Reguleeritud turu puhul on seadusandja varasemalt pidanud piisavaks vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet. Samas, kuna eelnõuga ühtlustatakse börs ülejäänud reguleeritud turuga, st edaspidi korraldab senist börsi osa reguleeritud turu korraldaja, on eelnõus turu korraldaja kapitalinõude hindamisel arvesse võetud ka senist börsi osakaalu kogu Eesti reguleeritud turust, mille korraldamiseks on seadusandja pidanud vajalikuks rangema ehk 375 000 euro suuruse kapitalinõude kehtestamist.

Nasdaq Tallinna börsil on noteeritud 16 Eesti ettevõtja aktsiad ja 15 Eesti emitendi võlakirjad (turukapitalisatsioon kokku ligikaudu 5,4 miljardit eurot), samas kui reguleeritud turule ehk Nasdaq Tallinna börsi reglemendi mõistes lisanimekirja on kauplemisele võetud üksnes 3 Eesti ettevõtja väärtpaberid (turukapitalisatsioon kokku ligikaudu 8,2 miljonit eurot ehk alla 1% eelnimetatud börsil noteeritud emitentide väärtpaberite turukapitalisatsioonist). Viimase 3 aasta kauplemisstatistika kohaselt on Nasdaq Tallinna börsil kaubeldavate Eesti emitentide väärtpaberitega tehtud kokku ligikaudu 2 miljonit tehingut kogukäibega üle 878 miljoni euro. Reguleeritud turul (Nasdaq Tallinna börsi reglemendi mõistes lisanimekirjas) on tehinguid olnud seevastu veidi üle 38 000 kogukäibega ligikaudu 1,6 miljonit eurot.⁵⁴ Kuna börsil tehtavate tehingute mahud on reguleeritud turuga võrreldes oluliselt suuremad ning korraldaja peab suutma hallata vastavaid mahte ka edaspidi, on turu korraldaja finantsriskide maandamiseks edaspidi ette nähtud 375 000 euro suurune aktsiakapitali nõue.

Ühest küljest aitab reguleeritud turu korraldamiseks ettenähtud aktsiakapitali nõude ühtlustamine siiani börsi korraldamiseks ette nähtud kapitalinõudega säilitada senist turukindlust ja stabiilsust ning turu üldist usaldusväärsust turuosaliste ja investorite jaoks. Teisest küljest võib reguleeritud turu korraldaja senisest kõrgem aktsiakapitali nõue takistada

⁵⁴ Vt seletuskirja punkt 6.2.1

võimalike uute korraldajate turule sisenemist, mis omakorda vähendab konkurentsivõimalust ning võib raskendada Eesti kapitalituru arengut. Seega kehtestatakse eelnõuga alustavatele ning väikese mahu ja riskiga korraldajatele suunatud erand, eesmärgiga tagada kapitalinõude proportsionaalsus ning säilitada senisel tasemel konkurentsivõimalus. Täpsemalt antakse eelnõuga võimalus rakendada Finantsinspektsiooni loal vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet (mis vastab senisele reguleeritud turu korraldaja aktsiakapitali nõudele), kui see on Finantsinspektsiooni hinnangul korraldaja finantsriski maandamiseks piisav, arvestades muu hulgas turul tehtavate tehingute laadi ja mahtu ning turu toimimist mõjutavate riskide ulatust ja taset. Nt võib 125 000 euro suurune aktsiakapitali nõue olla jätkuvalt põhjendatud senise reguleeritud turu (lisanimekirja) mahtude juures (vt eespool).

Paragrahvi 127 lõike 2 punkti 10 muutmine. VPTS § 127 lõikes 2 on toodud, mida reguleeritud turu relemendis vähemalt sätestatakse. Punkti 10 kohaselt sätestatakse relemendis vähemalt leppetrahvid VPTS-i, selle alusel kehtestatud õigusakti ja relemendi rikkumise eest. Kuna lisaks leppetrahvidele on võimalikud ka muud õiguskaitsevahendid, täiendatakse punkti 10, et relemendis sätestatakse õiguskaitsevahendid, sealhulgas leppetrahvid, mida turu korraldajal on VPTS-i, selle alusel kehtestatud õigusakti ja relemendi rikkumise eest võimalik rakendada. VPTS §-st 160 tulenevalt on börsi relemendis samuti võimalik ette näha lisaks leppetrahvidele ka muid VPTS §-s 161 sätestatud õiguskaitsevahendeid (sh börsil osaleja või börsi liikme staatusega kaasnevate kõigi või osa õiguste peatamine 3–30 päevaks jm). Kui vastavate õiguskaitsevahendite rakendamise võimalus on relemendis ette nähtud, on börsikorraldajal õigus neid VPTS-i, selle alusel kehtestatud muude õigusaktide, samuti börsi relemendi täitmata jätmise või mittenõuetekohase täitmise korral börsil osaleja, börsi liikme ja noteeritud väärtpaberi emitendi suhtes rakendada.

Ühtlasi täiendatakse punkti 10, et reguleeritud turu relemendis sätestatakse õiguskaitsevahendite rakendamise vaidlustamise kord. VPTS § 161 lõike 2 kohaselt sätestatakse õiguskaitsevahendite rakendamise vaidlustamise kord ka börsi relemendis. Õiguskaitsevahendite rakendamise vaidlustamise võimalused on börsi puhul reguleeritud VPTS § 162 lõikes 2, mille kohaselt on isikul, kelle suhtes rakendati õiguskaitsevahendit, selles asjas õigus pöörduda kohtusse või poolte kokkuleppel VPTS §-s 202 nimetatud vahekohtusse 10 päeva jooksul, arvates õiguskaitsevahendite rakendamise päevast. Reguleeritud turu puhul reguleerib VPTS § 133 sellise vaidluse lahendamist, mis puudutab väärtpaberi kauplemisele võtmise ja turul osalemise õigust. Selle kohaselt on isikul õigus esitada kohtusse või poolte kokkuleppel VPTS §-s 202 nimetatud vahekohtusse hagi väärtpaberi kauplemisele võtmise õiguse tunnustamiseks ja korraldaja sundimiseks väärtpaberi kauplemisele võtmiseks, samuti turul osalemise õiguse tunnustamiseks ja korraldaja sundimiseks isikule turul osalemise õiguse andmiseks. Samas ei reguleeri see muude vaidluste lahendamist, mis võivad tõusetuda seoses reguleeritud turu korraldaja poolt õiguskaitsevahendite, sealhulgas leppetrahvide rakendamisega (nt leppetrahvi määramise ja/või suuruse vaidlustamine).

Üldjuhul on isikul eraõigussuhtest tuleneva vaidluse korral võimalik pöörduda kohtusse vastavalt tsiviilkohtumenetluse seadustikus sätestatule. VPTS § 203 punktist 1 tulenevalt lahendab vaidlusi turu korraldaja poolt moodustatud vahekohus, kui pooled on selles kirjalikult kokku leppinud. Eeltoodust tulenevalt on isikul, kelle suhtes reguleeritud turu korraldaja rakendas õiguskaitsevahendit (sh leppetrahvi) õigus pöörduda kohtusse või poolte kokkuleppel vahekohtusse (sarnaselt VPTS §-s 133 sätestatule).

Lisaks täiendatakse punkti 10, et reguleeritud turu relemendis sätestatakse õiguskaitsevahendite rakendamise avalikustamine turu korraldaja poolt. Börsi puhul reguleerib õiguskaitsevahendite rakendamise avalikustamist VPTS § 163. Selle kohaselt on

börsikorraldajal õigus avalikustada õiguskaitsevahendite rakendamise fakt ja aeg, nende liik ja isiku nimi, kelle suhtes neid rakendati. VPTS § 136 lõike 4 kohaselt avalikustab reguleeritud turu korraldaja väärtpaberiga kauplemise peatamise ja lõpetamise ja selle tühistamise kohta teabe oma veebilehel. Samas ei ole turu korraldajale taolist õigust ette nähtud nt leppetrahvide või muude õiguskaitsevahendite rakendamise korral. Kuna ka reguleeritud turu puhul on oluline, et korraldajal oleks õigus avalikult teavitada investoreid ja teisi turul osalejaid emitendi või turul osaleja suhtes õiguskaitsevahendite rakendamisest VPTS-i, selle alusel kehtestatud õigusakti ja reglemendi rikkumise eest, täiendatakse punkti 10, et reglemendis sätestatakse ka õiguskaitsevahendite rakendamise avalikustamine korraldaja poolt.

Paragrahvi 132¹ lõike 4 muutmine. VPTS § 132¹ lõige 4 reguleerib erandeid VPTS 14.–18. peatükis väärtpaberite kohta sätestatu kohaldamisest. Lõike 4 esimesest lausest jäetakse välja viide VPTS 18. peatükile, mis reguleerib väärtpaberibörsi, kuna nimetatud peatükk tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi). Kuna börsi ja noteerimise regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is börsi ja noteerimist reguleeritud turust ja kauplemisele võtmisest, jäetakse lõike 4 teisest lausest välja ka viited väärtpaberibörsil noteerimisele ja väärtpaberibörsi reglemendile.

Paragrahvi 132⁵ lõike 1 punkti 2 muutmine. VPTS § 132⁵ lõikes 1 on sätestatud väärtpaberi reguleeritud turule kauplemisele võtmise tingimused. Punkti 2 kohaselt võib kauplemisele võtta ainult sellise väärtpaberi, mis vastab reglemendis sätestatud tingimustele, mille kohaselt on tagatud, et VPTS § 2 lõike 1 punktides 1–3, 6 ja 7 nimetatud väärtpaber (sh aktsia, võlakiri, tuletisväärtpaber jm) on vabalt võõrandatav komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/568 artikli 1 tähenduses. Punkti 2 aluseks on MIFID2 artikkel 51(1), milles on sätestatud, et vabalt võõrandatavad väärtpaberid (*transferable securities*) peavad olema vabalt kaubeldavad (*freely negotiable*). Vabalt võõrandatavad väärtpaberid on nimetatud MIFID2 artiklis 4(1)(44) ning VPTS-is on need toodud eelnimetatud VPTS § 2 lõike 1 punktides 1–3, 6 ja 7. Seega muudetakse VPTS § 132⁵ lõike 1 punkti 2, et VPTS § 2 lõike 1 punktides 1–3, 6 ja 7 nimetatud väärtpaber (st vabalt võõrandatav väärtpaber) peab olema mitte vabalt võõrandatav, vaid vabalt kaubeldav (komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/568 artikli 1 tähenduses).

Komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/568 artiklis 1 on sätestatud, et vabalt võõrandatavaid väärtpabereid loetakse vabalt kaubeldavateks, kui pooled võivad nendega tehingu tegemiseks kaubelda ja seejärel need piiranguteta võõrandada, ning eeldusel, et kõik kõnealuse väärtpaberiga samasse liiki kuuluvad väärtpaberid on asendatavad. Vabalt võõrandatavaid väärtpabereid, mille suhtes kohaldatakse üleminekupiirangut, ei loeta vabalt kaubeldavateks, välja arvatud juhul, kui on ebatõenäoline, et kõnealune piirang võiks turgu häirida. Vabalt võõrandatavaid väärtpabereid, mille eest ei tasuta täies ulatuses, võidakse lugeda vabalt kaubeldavateks, kui on ette nähtud kord, millega tagatakse, et kõnealuste väärtpaberite vabalt kaubeldavus ei ole piiratud ja avalikkusele on kättesaadav asjakohane teave selle kohta, et väärtpaberite eest ei ole täies ulatuses tasutud, ning selle kohta, milline on selle asjaolu mõju aktsionäride jaoks.

Paragrahvi 132⁶ lisamine. VPTS § 132⁶ käsitleb aktsiate turul kauplemisele võtmise eritingimusi ja põhineb MIFID2 artiklil 51a. Kõnealuse artikliga võetakse MIFID2-te üle noteerimisdirektiivi sätteid, mis puudutavad avalikkusele kuuluvaid aktsiaid (nn *free float*) ja turukapitalisatsiooni. Neid sätteid peetakse aktsiate EL reguleeritud turgudel kauplemisele võtmise taotlemisel olulisteks reegliteks, mistõttu tuuakse need üle MIFID2-te, et kehtestada konkreetset miinimumnõuded aktsiate kauplemisele võtmiseks reguleeritud turgudel. MIFID2 artiklis 51a sätestatud aktsiate turul kauplemisele võtmise eritingimused täiendavad MIFID2

kohaseid väärtpaberite kauplemisele võtmise üldsätteid.⁵⁵ Eeltoodust tulenevalt võetakse MIFID2 artikkel 51a üle VPTS §-s 132⁶, mis järgneb VPTS §-le 132⁵ (väärtpaberite turule kauplemisele võtmise).

Lõikes 1 sätestatakse tulenevalt MIFID2 artiklist 51a(1), et aktsiaid võib kauplemisele võtta, kui nende turuväärtus või kui seda ei ole võimalik hinnata, siis aktsiaseltsi viimase majandusaasta omakapital on vähemalt 1 miljon eurot. MIFID2 artiklile 51a(1) vastab sisuliselt noteerimisdirektiivi artikkel 43(1), mis on üle võetud RM määruse § 9 lõikes 1.

Lõikes 2 sätestatakse tulenevalt MIFID2 artiklist 51a(2), et lõikes 1 toodud nõuet ei kohaldata selliste aktsiate kauplemisele võtmise suhtes, mis on juba kauplemisele võetud aktsiatega sama liiki. Ehk sisuliselt ei kohaldata lõikes 1 toodud nõuet juhul, kui täiendavalt võetakse kauplemisele juba turul kauplemisele võetud sama liiki aktsiaid. Sarnane säte noteerimisdirektiivis on artikkel 43(4), mis on üle võetud RM määruse § 9 lõikes 2.

Lõikes 3 on toodud avalikkusele kuuluvate aktsiate minimaalse osakaalu nõuded, millest vähemalt üks peab aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise ajal täidetud olema.

Noteerimisdirektiivist tulenevalt peab aktsiate börsil kauplemisele võtmiseks olema täidetud vähemalt üks järgmistest tingimustest: 1) avalikkusele kuulub vähemalt 25% aktsiatest; 2) arvestades aktsiate suurt arvu ja jaotust avalikkuse hulka kuuluvate investorite seas, toimiks turg ka väiksema protsendimäära korral; 3) eelnimetatud jaotuse saavutamist võib eeldada lühikese ajaperioodi jooksul pärast aktsiate kauplemisele võtmist. Noteerimisdirektiivi artiklis 48(5) sätestatud avalikkusele kuuluvate aktsiate (nn *free float*) minimaalset osakaalu 25% (vastav nõue on üle võetud RM määruse § 5 lõike 1 punktis 1) peetakse ülemääraseks nõudeks, mis ei ole enam asjakohane. Selleks, et võimaldada emitentidele suuremat paindlikkust ja muuta EL kapitaliturud konkurentsivõimelisemaks, on direktiiviga seda miinimumnõuet vähendatud 10%-ni, mis tagab turul piisava likviidsustaseme. 10% künnis on sätestatud MIFID2 artiklis 51a(4). Selleks, et paremini arvestada aktsiaemissioonide eripära ja mahtu, on liikmesriikidel võimalik lubada ka alternatiivseid viise hindamiseks, kas piisav arv aktsiaid on avalikkusele jaotatud. Selleks on MIFID2 artiklis 51a(5) sätestatud, et erandina lõikest 4 (st 10% künnise asemel) võivad liikmesriigid nõuda, et reguleeritud turud kehtestaksid kauplemisele võtmise ajal vähemalt ühe järgmistest tingimustest:

- 1) piisav arv aktsiaid kuulub avalikkusele;
- 2) aktsiad kuuluvad piisavale arvule aktsionäridele;
- 3) avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtus vastab piisaval määral kõigi seda liiki aktsiate turuväärtusele.

Direktiivi põhjenduspunkti 12 kohaselt tuleks 10% künnise või avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumtaseme tagamiseks riigi tasandil kehtestatud alternatiivsete nõuete järgmist hinnata kauplemisele võtmise ajal. Samas tuleb siinkohal arvestada, et VPTS § 132⁵ lõikest 4 tulenevalt on turu korraldajal kohustus kauplemisele võetud väärtpaberi vastavust kauplemisele võtmise tingimustele regulaarselt kontrollida. Nagu ka eelnevalt viidatud, siis direktiivi põhjenduspunkti 11 kohaselt peaksid aktsiate turul kauplemisele võtmise eritingimused täiendama MIFID2 kohaseid väärtpaberite kauplemisele võtmise üldsätteid, mis on toodud MIFID2 artiklis 51. MIFID2 artikli 51(4) kohaselt peavad reguleeritud turud regulaarselt üle vaatama, kas kauplemisele võetud väärtpaberid vastavad jätkuvalt kauplemisele võtmise nõuetele.

⁵⁵ Direktiivi põhjenduspunkt 11

Käesolevas eelnõus on kasutatud MIFID2 artiklis 51a(5) ette nähtud liikmesriigi õigust, võimaldades reguleeritud turule paindlikkust avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel (mida MIFID2 artiklis 51a(4) sätestatud 10% miinimumnõude kehtestamine ei võimaldaks). Turu korraldaja saab avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavust hinnata lähtuvalt avalikkusele kuuluvate aktsiate arvust, aktsionäride arvust ja/või avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtusest. See võimaldab turu korraldajal turul piisava likviidsuse tagamisel arvestada erinevate emissioonide eripära ning avardada ettevõtete võimalusi oma aktsiate kauplemisele võtmiseks. Ka noteerimisdirektiivist tulenevalt on turul teatav paindlikkus avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel, kuna avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse nõue loetakse täidetuks ka juhul, kui aktsiate suurt arvu ja jaotust avalikkuse hulka kuuluvate investorite seas arvestades toimiks turg ka väiksema koguse avalikkusele kuuluvate aktsiatega. Teadaolevalt on ka Lätis ja Leedul plaanis MIFID2 artiklis 51a(5) ette nähtud valikuõigust kasutada, mis omakorda võimaldaks nn *free float* nõude Balti-üleselt ühtlustada.

Kuna artikkel 51a(5) on MIFID2-s sätestatud erandina artiklist 51a(4), ei ole VPTS § 132⁶ lõikesse 3 MIFID2 artiklis 51a(4) sätestatud tingimust (10% miinimumnõuet) lisatud. Samas, kuna MIFID2 artikli 51a(5) kohaselt on üheks võimalikuks tingimuseks see, et piisav arv aktsiaid kuulub avalikkusele, on reguleeritud turul võimalik nõuda ka sisuliselt MIFID2 artiklis 51a(4) sätestatud tingimuse täitmist – st nõuda, et avalikkusele kuulub vähemalt 10% aktsiatest (kui reguleeritud turg peab seda turu toimimiseks piisavaks).

Ühtlasi, kuna MIFID2 artikli 51a(4) asemel on üle võetud artikkel 51a(5), ei võeta käesoleva eelnõuga üle ka MIFID2 artiklit 51a(6), mis reguleerib konkreetset artiklis 51a(4) sätestatud tingimuse täitmise hindamist. Täpsemalt reguleerib MIFID2 artikkel 51a(6) artiklis 51a(4) sätestatud tingimuse (10% künnise) täitmise hindamist juhul, kui taotletakse selliste aktsiate kauplemisele võtmist, mis on juba kauplemisele võetud aktsiatega sama liiki (ehk sisuliselt olukorras, kus täiendavalt võetakse kauplemisele juba turul kauplemisele võetud sama liiki aktsiaid). Sellisel juhul hinnatakse avalikkusele kuuluvate aktsiate osakaalu lähtudes kõigist seda liiki aktsiatest, mitte üksnes täiendavalt kauplemisele võetavatest aktsiatest.

Kuigi MIFID2 artiklis 51a(6) ei ole viidatud artiklile 51a(5) (võetud üle VPTS § 132⁶ lõikes 3), ei välista see korraldaja õigust MIFID2 artiklis 51a(6) sätestatud põhimõttest VPTS § 132⁶ lõike 3 rakendamisel lähtuda.

Vastavalt direktiivi artiklile 3(1) jõustub MIFID2-st tulenev avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue aktsiate reguleeritud turul kauplemisele võtmise suhtes 6. juunil 2026. Aktsiate börsil kauplemisele võtmise suhtes kehtib kuni noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamiseni (5. detsember 2026. a) noteerimisdirektiivist tulenev avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue, misjärel ühtlustatakse börsi/noteerimise regulatsioon reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsiooniga (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi).

Lõigetes 4 ja 5 on RM määruse § 5 lõigete 3 ja 4 eeskujul sätestatud, millal ei loeta aktsiaid avalikkusele kuuluvaks. Aktsiaid ei loeta avalikkusele kuuluvaks, kui aktsiad kuuluvad emitendi või emitendi tütarettevõtja juhtkonnale või nimetatud isikute lähikondlastele. Samuti, kui ühele aktsionärile kuulub rohkem kui 5% emitendi aktsiatega esindatud häälest, ei loeta neid aktsiaid avalikkusele kuuluvaks, v.a. juhul, kui korraldaja kauplemisele võtmist otsustav organ otsustab, et sellist isikut võib pidada avalikkuse hulka kuuluvaks.

VPTS 18. peatüki (väärtpaberibörs) kehtetuks tunnistamine. Direktiivi artikliga 2 tunnistatakse alates 5. detsembrist 2026. a kehtetuks noteerimisdirektiiv, mis käsitleb väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet. Direktiivi põhjenduspunktis 13 on selgitatud, et väärtpaberite väärtpaberibörsil ametliku

noteerimise kontseptsioon ei ole turusuundumuste tõttu enam valdav, kuna MIFID2-s on juba sätestatud finantsinstrumentide reguleeritud turul kauplemisele võtmise kontseptsioon. Samas ei piira noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamine väärtpaberibörsil ametliku noteerimise korra kehtivust ja jätkuvust nendes liikmesriikides, kes soovivad selle korra kohaldamist jätkata. Seega säilib liikmesriikidel võimalus selliseid kordi siseriiklike õigusaktidega ette näha ja reguleerida.

Eestis kehtib hetkel MIFID2-st tuleneva reguleeritud turu ja kauplemisele võtmise regulatsiooni kõrval ka väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon. Börsi ja noteerimist ehk väärtpaberi börsile kauplemisele võtmist reguleerib VPTS 18. peatükk ning põhinõuded väärtpaberi börsil noteerimiseks on sätestatud RM määruses.

VPTS § 150 lõike 1 kohaselt on börs reguleeritud turg, kus kaubeldakse noteeritud (börsile kauplemisele võetud) väärtpaberitega. VPTS § 154 lõikes 1 on täpsustatud, et börsil kaubeldakse börsinimekirja arvatud väärtpaberitega. Seega on tegemist sisuliselt ühe ja sama kauplemiskohaga (reguleeritud turg), milles teatud väärtpaberid on koondatud eraldi nimekirjadesse. Üldiselt kohaldataksegi börsile (sh börsikorraldajale, börsi liikmele ja börsi reglemendile), samuti väärtpaberi noteerimisele (sh selle peatamisele ja lõpetamisele) vastavalt reguleeritud turu (sh selle korraldaja, reguleeritud turul osaleja ja reguleeritud turu reglemendi) ning väärtpaberi reguleeritud turule kauplemisele võtmise, kauplemise peatamise ja lõpetamise suhtes kohalduvat regulatsiooni.⁵⁶ Ühtlasi kohaldatakse noteerimiseks esitatava prospekti suhtes sama regulatsiooni, mida kohaldatakse väärtpaberite reguleeritud turule kauplemisele võtmisega seoses avalikustatava prospekti suhtes.⁵⁷ Seega peamise investoritele teabe andmise allika ehk prospekti sisu on sama. Samuti kehtib korraldatud teabe avalikustamise kohustus nii reguleeritud turu kui ka börsi puhul.⁵⁸ Ka börsi reglemendile kehtestatud nõuded kattuvad sisuliselt paljuski reguleeritud turu reglemendile seatud nõuetega. Nt nii reguleeritud turu kui ka börsi reglemendis tuleb sätestada mh väärtpaberi kauplemisele võtmise (börsi mõistes noteerimise) ja selle lõpetamise alused, tingimused ja kord, samuti kauplemisele võetud (börsi mõistes noteeritud) väärtpaberi emitendi ja turul osaleja (börsi mõistes börsi liikme) peamised kohustused, väärtpaberi kauplemisele võtmist (börsi mõistes noteerimist) otsustava isiku, organi ja selle liikme õigused ning kohustused jm.

Väärtpaberi börsile kauplemisele võtmise puhul on ette nähtud teatud täiendavad/rangemad nõuded RM määruses, mis põhinevad valdavalt noteerimisdirektiivil. Nagu seletuskirja punktides 2.1.1 ja 2.2 selgitatud, peeti noteerimisdirektiivi nõuetest vajalikuks säilitada ja reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes kehtestada üksnes turukapitalisatsiooni ja avalikkusele kuuluvaid aktsiaid puudutavad nõuded. Vastavad RM määruse §-de 5 ja 9 nõuded kehtivad seega edaspidi (muudetud kujul – vastavalt MIFID2-le) VPTS-st tulenevalt ka aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes (vt VPTS § 132⁶ selgitusi). Ülejäänud osas peetakse noteerimisdirektiivi ülearuseks, mistõttu tunnistatakse see direktiiviga kehtetuks, et luua EL tasandil ühtne reeglistik.⁵⁹

Noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega börsil ametliku noteerimise kord EL õiguse tasandil kaob ja jääb alles MIFID2-s sätestatud reguleeritud turule kauplemisele võtmine (ning

⁵⁶ VPTS § 150 lg 2, § 151 lg 5, § 152 lg 2, § 153 („Börsi reglemendis sätestatakse täiendavalt turu reglemendis sätestatule: /.../“; § 154 lg 3)

⁵⁷ VPTS § 157

⁵⁸ Seoses börsil noteeritud väärtpaberi emitendi teabe edastamise ja avalikustamise kohustusega tuleb veel märkida, et VPTS §-s 159 viidatud RM määruse 4. osa, mis käsitleb teabe avalikustamist, on juba varasemalt kehtetuks tunnistatud.

⁵⁹ Direktiivi põhjenduspunktid 10–13

lisaks muude mitmepoolsete süsteemide⁶⁰ korraldamine). Kuna reguleeritud turule kauplemisele võtmise kõrval täiendavalt börsil noteerimise korra säilitamine ei anna üldtoodust tulenevalt turule, emitentidele ja investoritele olulist lisaväärtust, ei ole kavas seda säilitada ka siseriiklikul tasandil. Seega tunnistatakse börsi ja noteerimise regulatsioon ehk VPTS 18. peatükk kehtetuks alates noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisest ehk 5. detsembrist 2026. a. Sealhulgas tunnistatakse kehtetuks volitusnormid, mille alusel on kehtestatud RM määrus, mistõttu muutub nimetatud kuupäevast kehtetuks ka RM määrus.

RM määruse kehtetuks muutumine samas ei välista reguleeritud turu korraldaja õigust vastavaid nõudeid sisuliselt jätkuvalt kohaldada (nt reguleeritud turu teatud segmendi suhtes) läbi nende nõuete kehtestamise reguleeritud turu reglemendis, et eristada erineva riskiastmega emitente. Nagu seletuskirja punktis 2.2 selgitatud, siis reguleeritud turul on võimalik kehtestada VPTS-is üle võetud MIFID2-ga võrreldes rangemaid nõudeid, mida on praktikas ka tehtud. Seega praktikas ei pruugi RM määruse kehtetuks muutumine turuosaliste jaoks sisuliselt väga suuri muudatusi kaasa tuua, arvestades seejuures, et praktikas moodustab seniste kõrgendatud nõuetega börsi valdava enamuse Eesti reguleeritud turust (vt seletuskirja punkt 6.2.1).

Kuna eelnõuga börsi/noteerimise regulatsioon ühtlustatakse MIFID2-st tuleneva reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsiooniga (nii, et alles jääb ühtne reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsioon), siis arvestades börsi valdavalt osakaalu kogu Eesti reguleeritud turust, tõstetakse eelnõuga reguleeritud turu korraldamiseks ette nähtud aktsiakapitali nõue 125 000 eurolt 375 000 eurole, mis vastab senisele börsi korraldamiseks ette nähtud aktsiakapitali nõudele. Samas võimaldatakse Finantsinspektsiooni loal rakendada erandina ka vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet (vt VPTS § 125 lõike 1 muutmise ja lõikega 1¹ täiendamise selgitusi).

Kokkuvõttes:

Kui siiani eristati Eestis kahte reguleeritud turgu: n-ö üldine reguleeritud turg (MIFID2 alusel) ja börs, kuhu väärtpaberite kauplemisele võtmisele kehtisid teatud täiendavad/rangemad nõuded (noteerimisdirektiivist tulenevad noteerimisnõuded), siis edaspidi eraldi börsi ja noteerimise regulatsiooni ei ole, vaid kehtib ühtne reguleeritud turu ja kauplemisele võtmise regulatsioon, mida on eelnõuga muudetud järgnevalt:

- Reguleeritud turu korraldaja aktsiakapitali nõue tõstetakse 375 000 euroni, mis vastab senisele börsikorraldaja aktsiakapitali nõudele, samas võimaldades Finantsinspektsiooni loal rakendada erandina ka vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet, kui see on Finantsinspektsiooni hinnangul asjaolusid arvestades korraldaja finantsriski maandamiseks piisav.
- Aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes kehtivad edaspidi noteerimisdirektiivist MIFID2-te üle võetud turukapitalisatsiooni ja avalikkusele kuuluvaid aktsiaid puudutavad nõuded.
- Ühtlasi täiendatakse eelnõuga VPTS § 127 lõike 2 punkti 10, et reguleeritud turu reglemendis sätestatakse õiguskaitsevahendid (sh leppetrahvid), mida turu korraldajal on VPTS-i, selle alusel kehtestatud õigusakti ja reglemendi rikkumise eest võimalik rakendada, samuti nende rakendamise vaidlustamise kord ning nende rakendamise avalikustamine turu korraldaja poolt (vt VPTS § 127 lõike 2 punkti 10 muutmise selgitusi).

Ühtlustatud kord lihtsustab õigusraamistikku ning muudab selle selgemaks ja ajakohasemaks, kõrvaldades paralleelse ja osaliselt kattuva reguleerimise, mis seni eksisteeris börsi/noteerimise ning reguleeritud turu/kauplemisele võtmise kordade vahel. Ühtlustatud üleminek MIFID2 reguleeritud turu/kauplemisele võtmise raamistikule võimaldab kujundada turusuundumustega

⁶⁰ Sh mitmepoolne kauplemissüsteem (MTF) ja organiseeritud kauplemissüsteem (OTF)

kaasas käivat õiguskeskkonda, mis on paremini kooskõlas kehtiva EL õigusega. Ühtlustatud regulatsioon võimaldab turu korraldajale rohkem paindlikkust turu korraldamisel, sh turu segmentide kujundamisel (nt erinevad nõuded väiksematele ja suurematele emitentidele) vastavalt turu arengutele ning investorite ja emitentide vajadustele, säilitades samas MIFID2-st tulenevad põhiohjad. Samuti võimaldab see turu korraldamist ühtlustada teistes EL liikmesriikides tegutsevate turgude korraldamisega.

Paragrahvi 163⁵ muutmine. VPTS § 163⁵ reguleerib kasvuturgu ja põhineb MIFID2 artiklil 33. MIFID2-ga võeti kasutusele VKE-de kasvuturu kategooria, et suurendada VKE-de väärtpaberitega kauplemisele spetsialiseerunud turgude nähtavust ja profiili ning edendada EL-is VKE-dele spetsialiseerunud turgude ühiste regulatiivsete standardite väljatöötamist. Tulenevalt direktiivi artiklist 1(3) võetakse eelnõuga üle MIFID2 artikli 33 muudatused, mis on seotud valdavalt sellega, et ka mitmepoolse kauplemissüsteemi segment võib olla kasvuturuks. Direktiivi põhjenduspunktis 8 on selgitatud, et selliste spetsialiseerunud turgude arengu soodustamiseks ning mitmepoolset kauplemissüsteemi (*multilateral trading facility*, edaspidi *MTF*) korraldavate investimisühingute või turu korraldajate organisatsioonilise koormuse vähendamiseks tuleb lubada MTF segmendil taotleda kasvuturuks saamist tingimusel, et selline segment on ülejäänud MTF-ist selgelt eraldatud.

Lõiget 1 muudetakse tulenevalt MIFID2 artikli 33(1) muudatusest, mille kohaselt võib MTF korraldaja taotleda lisaks MTF-ile ka selle segmendi registreerimist kasvuturuna.

Lõikesse 2 lisatakse, et MTF segmendi kasvuturuna registreerimise eelduseks on lisaks lõikes 3 ja komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/565 artiklis 78 nimetatud tingimuste täitmisele ka käesoleva eelnõuga lisatavas lõikes 3¹ nimetatud tingimuste täitmine.

MIFID2 artikli 33(2) muudatuse kohaselt peavad MTF segmendi kasvuturuna registreerimiseks olema täidetud artiklis 33(3a) sätestatud tingimused. Artikli 33(3a) kohaselt kohaldatakse MTF segmendi suhtes tõhusaid reegleid, süsteeme ja protseduure, millega tagatakse, et täidetud on nii artiklis 33(3) sätestatud tingimused (võetud üle VPTS § 163⁵ lõikes 3) kui ka artikli 33(3a) punktides a–c sätestatud tingimused (võetakse üle käesoleva eelnõuga lõikes 3¹).

Lisaks täpsustatakse lõikes 2, et MTF-i või selle segmendi registreerimisest kasvuturuna tuleb ESMA-t teavitada esimesel võimalusel (MIFID2 artikkel 33(6)).

Lõike 3 sissejuhatava lauseosa kohaselt rakendab kasvuturu korraldaja lisaks VPTS-is MTF-i kohta sätestatud reegleid, süsteeme ja protseduure, et täita vähemalt punktides 1–7 sätestatud tingimused. See kohaldub nii juhul, kui kasvuturuks on MTF kui ka MTF-i segment. VPTS-is MTF-i kohta sätestatu kohaldamine tuleneb MIFID2 artikli 33(4) esimesest lausest. Ülejäänud osas vastab lõige 3 MIFID2 artiklile 33(3) ja katab osaliselt ka artiklit 33(3a).

Lõike 3 sissejuhatavas lauseosas täpsustatakse, et kasvuturu suhtes rakendatavad reeglid, süsteemid ja protseduurid peavad olema tõhusad. Nõue tuleneb MIFID2 artiklist 33(3) ja (3a).

Paragrahvi täiendatakse **lõikega 3¹**, millega võetakse üle MIFID2 artikli 33(3a) punktides a–c sätestatud tingimused. Lõikest 3¹ tulenevalt rakendab kasvuturu korraldaja MTF segmendi suhtes reegleid, süsteeme ja protseduure, et täita vähemalt lõikes 3 nimetatud tingimused ja kõik järgmised tingimused:

1) kasvuturuna registreeritud MTF segment on selgelt eraldatud MTF korraldaja korraldatavatest muudest turusegmentidest ning sellel on muu hulgas teine nimi, erinev reeglistik, erinev turundusstrateegia ja teistsugune avalik kuvand (*publicity*) ning konkreetselt kasvuturu segmendina registreeritud segmendile määratud turu tunnuskood;

- 2) kasvuturu segmendis tehtud tehingud on selgelt eristatavad MTF teistes segmentides toimuvast muust turutegevusest;
- 3) inspeksiooni nõudmisel esitab MTF korraldaja kasvuturu segmendis kauplemisele võetud⁶¹ väärtpaberite täieliku loetelu ning kogu teabe kasvuturu segmendi toimimise kohta, mida inspeksioon võib nõuda.

Paragrahvi täiendatakse **lõikega 3²**, millega võetakse üle MIFID2 artikli 33(4) teine lause, mis sätestab, et ilma et see piiraks lõike 7 kohaldamist, võib MTF-i või selle segmenti korraldada investeerimisühing või turu korraldaja kehtestada täiendavaid nõudeid. MIFID2 artikkel 33(7) on üle võetud VPTS § 163⁵ lõikes 5. Eeltoodust tulenevalt sätestatakse lõikes 3², et kasvuturu (hõlmab nii MTF-i kui selle segmenti) korraldaja võib kehtestada kasvuturu suhtes täiendavaid tingimusi, arvestades lõikes 5 sätestatut (vt allpool).

Lõiget 4 täiendatakse seoses MTF segmendi lisandumisega MIFID2 artiklisse 33(5). Lõike 4 kohaselt tühistab Finantsinspeksioon MTF-i või selle segmendi kasvuturuna registreerimise kas kasvuturu korraldaja taotlusel või juhul, kui kasvuturg ei vasta lõikes 3 ja MTF segmendi puhul lisaks lõikes 3¹ sätestatule, võttes arvesse komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/565 artiklis 79 sätestatut.

Lisaks täpsustatakse lõikes 4, et MTF-i või selle segmendi kasvuturuna registreerimise tühistamisest tuleb ESMA-t teavitada esimesel võimalusel (MIFID2 artikkel 33(6)).

Lõiget 5 muudetakse tulenevalt MIFID2 artikli 33(7) muudatustest. Kehtiva lõike 5 esimese lause kohaselt võib kasvuturule kauplemisele võetud väärtpaberiga kaubelda ka teisel kasvuturul tingimusel, et emitenti on sellest kavatsusest teavitatud ja ta ei esita vastuväiteid. Tingimuse eesmärgiks on vähendada VKE-de aktsiate likviidsuse killustumise riski. Kõnealuse sättega ei nähta praegu ette vastavat tingimust kasvuturule kauplemisele võetud väärtpaberi kauplemisele võtmiseks muus kauplemiskohas kui teisel kasvuturul. Selleks, et veelgi nimetatud riski vähendada, laiendatakse seda tingimust kõikidele muudele kauplemiskohtadele.⁶²

Kui muu kauplemiskoht on teine kasvuturg või selle segment, ei kohaldata emitendi suhtes seoses selle teise kasvuturuga jätkuvalt ühtegi kohustust, mis puudutab ühingu juhtimiskorraldust (*corporate governance*) või teabe avalikustamist. Kui muu kauplemiskoht ei ole teine kasvuturg, tuleb emitenti teavitada kõigist tema suhtes seoses muu kauplemiskohaga kohaldatavatest ühingu juhtimiskorralduse või teabe avalikustamisega seotud kohustustest.

Paragrahvi 169 lõike 2 muutmine. VPTS § 169 reguleerib Finantsinspeksiooni ülesandeid seoses ülevõtmispakkumisega. Selle lõike 2 kohaselt teostab Finantsinspeksioon järelevalvet ülevõtmispakkumiste üle koos vastava börsikorraldaja või turu korraldajaga. Lõikest 2 jäetakse välja viide börsikorraldajale, kuna käesoleva eelnõuga tunnistatakse börsi regulatsioon (VPTS 18. peatükk) kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is börsikorraldajat reguleeritud turu korraldajast (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi).

22². peatüki, sh § 211⁷ lisamine. Eelnõuga on kavas täiendada VPTS-i sättega, mis reguleerib emitendi õigusi ja kohustusi seoses eelnõuga lisatavas VPTS § 85⁸ lõikes 2 nimetatud emitendi rahastatud analüüsi avalikustamisega Euroopa ühtse juurdepääsupunkti kaudu. Kuna säte ei

⁶¹ Direktiivi tekstis on „kauplemisele võetud“ asemel kasutatud „noteeritud“ („.../ a comprehensive list of the instruments listed on the SME growth market segment concerned, /.../“). Kuna VPTS tähenduses on noteerimine väärtpaberi börsil kauplemisele võtmine (VPTS § 154 lg 1), kuid kasvuturuks võib olla MTF või selle segment, kasutatakse VPTS § 163⁵ lõike 3¹ punktis 3 „noteeritud“ asemel „kauplemisele võetud“.

⁶² Direktiivi põhjenduspunkt 9

seostu otseselt ühegi olemasoleva VPTS peatükiga, täiendatakse seadust uue peatükiga, millesse kõnealune säte paigutatakse. Kuna säte puudutab emitendi poolt muu teabe avalikustamist ning selles viidatakse ka korraldatud teabele, täiendatakse seadust 22². peatükiga, mis järgneb korraldatud teavet käsitlevale 20. peatükile ja 22¹. peatükile, mis reguleerib samuti teatud isikute poolt teabe avalikustamist.

VPTS § 85⁸ lõikest 2 tulenevalt käsitletakse emitendi rahastatud analüüsina analüüsi, mille eest on täielikult või osaliselt maksnud emitent ja mis on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga. MIFID2 artikli 24(3c) kohaselt töötab ESMA välja regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu, et kehtestada emitendi rahastatud analüüsi käsitlev EL tegevusjuhend. Selles tegevusjuhendis kehtestatakse sõltumatuse ja objektiivsuse standardid ning täpsustatakse protseduure ja meetmeid huvide konfliktide tõhusaks tuvastamiseks, ennetamiseks ja avalikustamiseks. ESMA esitab kõnealuste regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu Euroopa Komisjonile hiljemalt 5. detsembriks 2025. a.

VPTS § 211⁷ **lõike 1** kohaselt võib emitent esitada oma emitendi rahastatud analüüsi Finantsinspeksioonile, et teha see juurdepääsetavaks määruse (EL) 2023/2859 alusel loodud Euroopa ühtse juurdepääsupunkti ehk ESAP-i kaudu. Hiljemalt 10. juuliks 2027. a ESMA poolt loodav ja korraldatav ESAP pakub kesket elektroonilist juurdepääsu EL ettevõtjaid ja nende tooteid käsitlevale avalikustatud teabele, mis on oluline finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkuse valdkonnas.

Oma emitendi rahastatud analüüsi Finantsinspeksioonile esitamisel peab emitent tagama, et selle esilehel on selgelt ja nähtavalt märgitud, et see on koostatud kooskõlas eelnimetatud tegevusjuhendiga (**lõige 2 punkt 1**) ning et sellega on kaasas metaandmed, milles täpsustatakse, et teave vastab nimetatud tegevusjuhendile (**lõige 2 punkt 2**). Sellist analüüsi ei käsitata korraldatud teabena ega investeerimisanalüüsina ning selle suhtes ei teostata samal tasemel järelevalvet nagu korraldatud teabe või investeerimisanalüüsi üle (**lõige 3**). VPTS § 211⁷ aluseks on MIFID2 artikkel 24(3d) ja osaliselt ka (3e).

Kuigi kõnealune muudatus tuleb direktiivi artiklist 3(1) tulenevalt üle võtta hiljemalt 5. juuniks 2026. a, tuleb siinkohal arvestada, et vastavalt määruse (EL) 2023/2859 artiklile 3(1) võib emitent kõnealuse analüüsi esitada registrijärgse asukoha liikmesriigi kogumisasutusele, et teha see ESAP-i kaudu kättesaadavaks, alates 10. jaanuarist 2030. a.

Paragrahvi 230 lõike 1 punkti 2 muutmine. VPTS § 230 lõike 1 punktist 2 jäetakse välja EMIR pealkiri ja esmakordse avaldamise andmed, kuna eelnõuga tehtavatest muudatustest tulenevalt viidatakse VPTS tekstis EMIR-le edaspidi esimest korda VPTS § 82² lõikes 2¹.

Paragrahvi 230 lõike 4² punkti 3 täiendamine. VPTS § 230 lg 4² reguleerib Finantsinspeksiooni õigust lükata väärteloasjas tehtud lahendi või haldusakti avalikustamine edasi või jätta rikkujärgi isik avalikustamata. Punkti 3 kohaselt on Finantsinspeksioonil see õigus mh juhul, kui avalikustamine põhjustaks asjassepuutuvatele isikutele ebaproportsionaalset ja olulist kahju. Säte lisati väärtepaberituru seadusesse 24.11.2015. a. jõustunud väärtepaberituru seaduse muutmise seadusega (eelnõu 67 SE) ja sellega võeti üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2004/109/EÜ⁶³ (edaspidi *lähipaistvusdirektiiv*) artikkel 29(1)(c). Käesoleva eelnõuga muudetakse sätet selliselt, et see vastaks ka IFD artiklile 20(3)(c), milles ei ole ette

⁶³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2004/109/EÜ, 15. detsember 2004, lähipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtepaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ (ELT L 390, 31.12.2004, lk 38–57)

nähtud tingimust, et kahju peab olema oluline.⁶⁴ Kahju olulisust ei ole tingimusena ette nähtud ka MIFID2-s ega VPTS § 230 lõikes 4¹ nimetatud määrustes, mistõttu kehtib see tingimus edaspidi üksnes läbipaistvusdirektiivist tuleneva (VPTS 20. peatükis sätestatud) kohustuse rikkumisega seoses tehtud väärteoasja lahendi või haldusakti puhul. Muudel juhtudel piisab väärteoasjas tehtud lahendi või haldusakti avalikustamise edasi lükkamiseks või rikkuja isiku avalikustamata jätmiseks sellest, kui see põhjustaks asjassepuutuvatele isikutele ebaproportsionaalset kahju.

Paragrahvi 230 lõike 5 sissejuhatava lauseosa ning punktide 4 ja 5 muutmine. VPTS § 230 lõike 5 sissejuhatava lauseosa kohaselt vaatab Finantsinspeksioon asjakohasel juhul ja vajalikul määral üle kokkulepped, strateegiad, protsessid ja mehhanismid, mida investeerimisühing kasutab VPTS-i ja IFR-i järgimiseks. IFD artikli 36(1) esimese lõigu sissejuhatavast lauseosast tulenevalt täpsustatakse, et asjakohase juhu ja vajaliku määra kindlakstegemisel võetakse arvesse investeerimisühingu suurust, riskiprofiili ja ärimudelit.

Lõike 5 punktides 1–7 on toodud, mida Finantsinspeksioon usaldusväärse juhtimise ja riskide maandamise seisukohast hindab. Lõike 5 punktis 4 täpsustatakse tulenevalt IFD artiklist 36(1)(d), et süsteemse riski hinnangu puhul võetakse arvesse süsteemse riski kindlakstegemist ja mõõtmist vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 1093/2010 artiklile 23 või Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitusi. Lõike 5 punktis 5 täpsustatakse tulenevalt IFD artiklist 36(1)(e), et investeerimisühingu võrgu- ja infosüsteemide turvariskide hindamine seondub investeerimisühingu protsesside, andmete ja varade konfidentsiaalsuse, terviklikkuse ja kättesaadavuse tagamisega.

Paragrahvi 230 täiendamine lõikega 5². VPTS § 230 täiendatakse lõikega 5², milles nähakse ette, et Finantsinspeksioon hindab ja jälgib investeerimisühingute selliste tavade arengut, mis on seotud kesksete vastaspoolte suhtes olevatest riskipositsioonidest tuleneva kontsentratsiooniriski juhtimisega. Seejuures arvestatakse VPTS § 82² lõike 6¹ kohaselt krediidasutuse välja töötatud kavasid ja edusamme, mida on tehtud seoses EMIR art 7a aktiivse konto nõuetega krediidasutuste ärimudelite kohandamisel. Vt ka § 82² lõike 2¹ selgitust. Muudatus tuleneb IFD artikli 36 lõike 1 täiendamisest uue alalõiguga.

Paragrahvi 234¹ täiendamine lõikega 4. VPTS §-s 234¹ nähakse ette, et Finantsinspeksioon võib ettekirjutuse või muu haldusakti täitmata jätmise või ebakohase täitmise korral rakendada sunniraha asendustäitmise ja sunniraha seaduses sätestatud korras ning lõigetes 2 ja 3 täpsustatakse, millised on sunniraha ülemmäärad füüsilise ja juriidilise isiku puhul.

EMIR artikli 10 lõike 5 kohaseks pädevaks asutuseks on VPTS § 230 lõike 1 punkti 2 kohaselt Finantsinspeksioon, kellel on eelpooltoodult õigus sunniraha rakendamiseks. EMIR artikli 7a lõikes 9 ja artikli 12 lõikes 1a nähakse vastavalt aktiivse kontoga seotud kohustuste (aktiivse konto kohustusest ja selle üksikasjadest teavitamine ning konto nõuetele vastavuse tagamine) täitmata jätmise ja artikli 9 kohase aruandluskohustuse (vastaspoolde ning kesksed vastaspoolde peavad tagama iga nende sõlmitud tuletislepingu, sh selle muudatuse või lõpetamise üksikasjade teatamise kauplemisteabehoidlatele) raames esitatud andmetes korduvalt pidevate ilmsete vigade sisaldumise korral ette konkreetsed maksimummäärad sunnirahale, mis ei ühti aga hetkel VPTS §-s 234¹ lõigetes 1 ja 2 sätestatud määradega. Sellest tulenevalt täiendatakse VPTS § 234¹ **lõikega 4**, kus täpsustatakse, et Finantsinspeksioon võib rakendada maksimaalselt kuueks kuuks alates vastava otsuse teatavakstegemisest sunniraha:

⁶⁴ IFD artikkel 20(3)(c): „(c) the publication would cause *disproportionate damage* to the investment firms or natural persons involved“ vrd läbipaistvusdirektiivi artikkel 29(1)(c): „(c) where publication would, in so far as can be determined, cause *disproportionate and serious damage* to the institutions or natural persons involved“

1) kuni 3 % eelneva majandusaasta keskmisest päevasest käibest, et sundida finantssektori vastaspoolt või finantssektorivälist vastaspoolt rikkumist lõpetama, kui see vastaspool on Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 648/2012 artiklist 7a tulenevad kohustused täitmata jätnud. Ühtlasi täpsustatakse, et peale selle ajavahemiku möödumist, milleks sunniraha määrati, vaatab inspeksioon sunniraha meetme läbi ja võib seda vajaduse korral ka pikendada. 2) kuni 1 % eelneva majandusaasta keskmisest päevasest käibest iga päeva eest, mil rikkumine jätkub, kuni kohustus on täidetud või kuni selle täitmist jätkatakse, vastaspooltele, kelle suhtes kohaldatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 648/2012 artikli 9 kohast aruandluskohustust, kui esitatud andmed sisaldavad korduvalt pidevaid ilmsed vigu. EMIR artikli 12 lõikes 5 on ühtlasi antud ESMA-le volitus töötada välja ja esitada hiljemalt 25. detsembriks 2025.a Euroopa Komisjonile regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu, et täpsustada, mis on pidevad ilmsed vead, kuid seda standardit ei ole veel hetkel välja töötatud.

Paragrahvi 235 punkti 10 muutmine. VPTS §-s 235 on loetletud Finantsinspeksiooni õigused ettekirjutuse tegemisel. Selle punkti 10 kohaselt on Finantsinspeksioonil õigus ettekirjutusega nõuda, et investeerimisühing esitaks ühe aasta jooksul VPTS-is ning IFR-is sätestatud nõuete kohase kava, millega nähakse ette, kuidas taastatakse järelevalvenõuetele vastavus. IFD artiklist 39(2)(c) tulenevalt on Finantsinspeksioonil õigus nõuda, et investeerimisühing esitaks ühe aasta jooksul VPTS-i ning IFR-i kohastele järelevalvenõuetele vastavuse taastamise kava, määraks selle kava rakendamise tähtaja ning täiustaks kava ulatust ja tähtaega. Eeltoodust tulenevalt muudetakse vastavalt ka VPTS § 235 punkti 10.

Paragrahvi 235 täiendamine punktiga 18. MIFID2 artikli 69(2)(w) alusel täiendatakse VPTS §-i 235 punktiga 18, mille kohaselt on Finantsinspeksioonil õigus ettekirjutusega peatada selliste emitendi rahastatud analüüsides levitamise investeerimisühingu poolt, mis ei ole koostatud kooskõlas VPTS § 85⁸ lõikes 2 nimetatud tegevusjuhendiga (vt VPTS § 85⁸ lõike 2 selgitusi).

Lisaks eeltoodule on Finantsinspeksioonil õigus võtta kõik vajalikud meetmed, et kontrollida, kas investeerimisühingul on organisatsiooniline kord tagamaks, et tema koostatav või levitatav emitendi rahastatud analüüs vastab nimetatud tegevusjuhendile (vastav kohustus on investeerimisühingule kehtestatud VPTS § 85⁸ lõikes 4). See õigus on Finantsinspeksioonile ette nähtud MIFID2 artiklis 69(2)(v) ning see on kaetud VPTS § 230 lõikega 1, mille kohaselt on Finantsinspeksioonil VPTS-is, sh § 85⁸ lõikes 4, sätestatu kohase täitmise üle järelevalve teostamisel kõik VPTS-is ja FIS-is sätestatud õigused.

Ühtlasi, kui investeerimisühingu levitatav emitendi rahastatud analüüsiks nimetatud analüüs ei ole koostatud kooskõlas eelnimetatud tegevusjuhendiga, on Finantsinspeksioonil õigus esitada üldsusele vastav hoiatus. See õigus on Finantsinspeksioonile ette nähtud MIFID2 artiklis 69(2)(x) ja see on kaetud VPTS § 231⁶ lõikega 2, mille kohaselt on Finantsinspeksioonil õigus avalikkust hoiatada VPTS 3. osas, sh § 85⁸ lõikes 2, sätestatud kohustuse rikkumise eest.

Paragrahvi 235 täiendamine punktiga 19. Uue punktiga võetakse üle IFD artikli 39 lõike 2 punkt n. Lisatavas punktis 19 antakse Finantsinspeksioonile volitus nõuda investeerimisühingutelt keskse vastaspoole suhtes olevate riskipositsioonide vähendamist või korrigeerimist oma kliirimiskontol kooskõlas EMIR artikliga 7a, kui Finantsinspeksioon leiab, et selle keskse vastaspoole suhtes esineb ülemäärane kontsentratsioonirisk. Vt ka § 82² lõike 2¹ selgitust.

Paragrahvi 236¹ lõike 1¹ muutmine. VPTS § 236¹ reguleerib järelevalvet välisriigi investeerimisühingu Eesti äriregistrisse kantud filiaali ja Eestis teenuseid osutava välisriigi investeerimisühingu ning turu korraldaja üle. VPTS § 236¹ lõike 1¹ esimese lause kohaselt võib

Finantsinspeksioon järelevalve eesmärgil, kui see on Eesti finantssüsteemi stabiilsuse seisukohast asjakohane, või VPTS §-s 236⁹ nimetatud ülesande täitmiseks teostada kohapealset kontrolli ja uurida Eestis asuvate teises lepinguriigis asutatud investeerimisühingute filiaalide tegevust ning nõuda filiaalilt teavet tema tegevuse kohta, teavitades sellest eelnevalt lepinguriigi väärtpaberiturujärelevalve asutust. IFD artikli 14(2) teine lõik näeb ette, et enne kontrollimist ja uurimist tuleb konsulteerida viivitamata lepinguriigi väärtpaberiturujärelevalve asutusega. Eeltoodust tulenevalt tehakse vastav muudatus ka VPTS § 236¹ lõike 1¹ esimeses lauses.

Ühtlasi jäetakse lõike 1¹ esimesest lausest välja tekstiosa „või käesoleva seaduse §-s 236⁹ nimetatud ülesande täitmiseks“. Finantsinspeksiooni õigus teostada kohapealset kontrolli VPTS §-s 236⁹ nimetatud ülesande täitmiseks tuleneb IFD artiklist 53(2), mille kohaselt võib Finantsinspeksioon iseseisvalt või vahendajate kaudu kohapeal kontrollida segavaldusettevõtjatelt ja nende tütarettevõtjatelt saadud teavet. Kuna (i) VPTS § 236¹ lõige 1¹ reguleerib välisriigi investeerimisühingu Eesti filiaali tegevuse kohapealset kontrolli ja filiaalilt teabe nõudmist tema tegevuse kohta ning IFD artikkel 53(2) reguleerib segavaldusettevõtjatelt ja nende tütarettevõtjatelt saadud teabe kohapealset kontrolli; ning (ii) IFD artiklis 53(2) ei ole ette nähtud VPTS § 236¹ lõikes 1¹ sätestatud välisriigi järelevalveasutuse teavitamise⁶⁵ ja saadud teabe/tuvastatud asjaolude edastamise kohustust, võetakse IFD artikkel 53(2) üle VPTS § 236⁹ lõikes 1¹ (vt VPTS § 236⁹ lõike 1¹ selgitusi).

VPTS § 236¹ lõike 1¹ teise lause kohaselt edastab Finantsinspeksioon pärast kontrolli teostamist ja uurimise lõppu vastavale järelevalveasutusele saadud teabe ja tuvastatud asjaolud, mis on asjaomase investeerimisühingu riskihindamise seisukohast olulised. IFD artikli 14(2) kolmandast lõigust tulenevalt täpsustatakse eelnõus, et saadud teave ja tuvastatud asjaolud edastatakse esimesel võimalusel pärast kontrolli teostamist ja uurimise lõppu.

Paragrahvi 236¹ lõike 6 täiendamine teise lausega. VPTS § 236¹ lõige 6 sätestab, et kui välisriigi väärtpaberiturujärelevalve asutuse poolt kasutusele võetud abinõud ei ole piisavad, võib Finantsinspeksioon oma ettekirjutusega rakendada väärtpaberituru seaduses sätestatud meetmeid rikkumise lõpetamiseks või keelata oma ettekirjutusega välisriigi investeerimisühingul või lepinguriigi turu korraldajal Eestis tegutsemise või Eestis elavatele või asuvatele isikutele investeerimisteenuste osutamise, teavitades sellest eelnevalt välisriigi väärtpaberiturujärelevalve asutust. Kõnealust lõiget täiendatakse teise lausega, mille kohaselt teavitab Finantsinspeksioon välisriigi investeerimisühingu suhtes rakendatavatest meetmetest eelnevalt ka EBA-t ja ESMA-t. Täienduse aluseks on IFD artikli 13(4) 1. lõik.

Paragrahvi 236² lõike 1² täiendamine kolmanda lausega. VPTS § 236² reguleerib järelevalvet välisriigis filiaali asutanud investeerimisühingu ning piiriüleseid teenuseid osutava investeerimisühingu üle. VPTS § 236² lõike 1² kohaselt edastab Finantsinspeksioon viivitamata teise lepinguriigi väärtpaberiturujärelevalve asutusele teabe ja tõendid järelevalve teostamise käigus kindlaks tehtud võimalike probleemide ja selliste riskide kohta, mida Eesti investeerimisühing klientide kaitsele või finantssüsteemi stabiilsusele vastavas lepinguriigis tekitab. Inspeksioon võtab teise lepinguriigi väärtpaberiturujärelevalve asutuselt saadud teabe põhjal kõik vajalikud meetmed, et hoida ära või kõrvaldada võimalikud probleemid ja riskid. VPTS § 236² lõiget 1² täiendatakse kolmanda lausega, mille kohaselt selgitab Finantsinspeksioon lepinguriigi väärtpaberiturujärelevalve asutuse nõudmisel üksikasjalikult, kuidas on saadud teavet ja tõendeid arvesse võetud. Täienduse aluseks on IFD artikli 13(3) 2. lause.

⁶⁵ Eelnõuga muudetakse VPTS § 236¹ lõiget 1¹, asendades teavitamise kohustuse konsulteerimise kohustusega vastavalt IFD artikli 14(2) teisele lõigule.

Paragrahvi 236² lõikest 1³ jäetakse välja Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 1093/2010 pealkiri ja esmakordse avaldamise andmed. Tegemist on normitehnilise muudatusega (HÕNTE § 29 lõiked 3 ja 4) tulenevalt sellest, et nimetatud määruse täielik viide esitatakse käesolevas eelnõus VPTS § 230 lõike 5 punkti 4 muudatuses.

Paragrahvi 236² lõike 3 täiendamine teise lausega. VPTS § 236² lõike 3 kohaselt peab investeerimisühingu filiaal või investeerimisühing, kes osutab piiriüleseid teenuseid, välisriigi väärtpaberiturujärelevalve asutuse nõudmisel esitama teavet, mis on vajalik järelevalve teostamiseks filiaali või investeerimisühingu tegevuse üle selles riigis. Käesoleva paragrahvi lõikes 4 on loetletud andmed, mida nimetatud teave võib muu hulgas hõlmata. Kuna IFD artikli 13(1) sissejuhatava lause kohaselt vahetavad nimetatud teavet omavahel liikmesriikide pädevad asutused, täiendatakse VPTS § 236² lõiget 3 teise lausega, mille kohaselt tuleb nimetatud teave esitada Finantsinspeksioonile, kes edastab selle viivitamata välisriigi väärtpaberiturujärelevalve asutusele.

Paragrahvi 236⁹ täiendamine lõikega 1¹. VPTS § 236⁹ lõige 1 reguleerib järelevalvet juhul, kui järelevalvealuse investeerimisühingu emaettevõtja on segavaldusettevõtja. Säte põhineb IFD artiklil 53(1) ja selle kohaselt võib Finantsinspeksioonil muu hulgas nõuda, et segavaldusettevõtja avaldaks järelevalve jaoks olulise teabe ning teostada järelevalvet investeerimisühingu ning segavaldusettevõtja ja tema tütarettevõtjate vaheliste tehingute üle. VPTS §-i 236⁹ täiendatakse lõikega 1¹ tulenevalt IFD artiklist 53(2), mille kohaselt võib Finantsinspeksioon iseseisvalt või vahendajate kaudu kohapeal kontrollida segavaldusettevõtjatelt ja nende tütarettevõtjatelt saadud teavet.

Paragrahvi 236¹⁰ lõigete 1 ja 2 muutmine. VPTS § 236¹⁰ reguleerib investeerimisühingu sisemudelite kasutamise loa läbivaatamist. **Lõike 1** kohaselt vaatab Finantsinspeksioon vähemalt iga kolme aasta tagant läbi investeerimisühingu vastavuse nõuetele, mida tuleb järgida Finantsinspeksioonilt sisemudelite kasutamise loa saamiseks vastavalt IFR artiklile 22. Sätet täiendatakse tulenevalt IFD artikli 37(1) esimesest lausest, et läbivaatamine toimub regulaarselt (ja vähemalt iga kolme aasta tagant). Ühtlasi täiendatakse lõiget 1 teise lausega, mille kohaselt peab Finantsinspeksioon tähelepanu pöörama eelkõige investeerimisühingu äritegevuse muutustele ja sisemudelite rakendamisele uute toodete suhtes ning vaatama üle ja hindama, kas investeerimisühing kasutab sisemudelite puhul hästi välja töötatud ja ajakohaseid meetodeid ja tavasid. Muudatuse aluseks on IFD artikli 37(1) teine lause.

Lõike 2 esimese lause kohaselt teeb Finantsinspeksioon oluliste puuduste avastamise korral investeerimisühingule ettekirjutuse puuduste kõrvaldamiseks või meetmete võtmiseks puuduste tagajärgede leevendamiseks. Sätet täpsustatakse tulenevalt IFD artikli 37(1) kolmandast lausest, et mõeldud on puudusi, mis on avastatud selles, kuidas investeerimisühingu sisemudelites riski arvesse võetakse.

Paragrahvi 236¹¹ lõike 1 punkti 1 muutmine. VPTS § 236¹¹ lõike 1 punkti 1 kohaselt võib Finantsinspeksioon kehtestada investeerimisühingule VPTS § 235 punktis 9 nimetatud täiendavate omavahendite nõude, kui kohase läbivaatamise tulemusel on selgunud, et investeerimisühingut ohustavad riskid või investeerimisühing tekitab olulisi riske ja need ei ole kaetud või on ebapiisavalt kaetud IFR III või IV osas sätestatud omavahendite nõudega. IFD artiklist 40(1)(a) tulenevalt täpsustatakse punktis 1 seoses investeerimisühingut ohustavate riskidega, et täiendavate omavahendite nõude võib kehtestada, kui investeerimisühingut ohustavad riskid või riskielemendid, mis on olulised.

Seaduse normitehnilise märkuse täiendamine. VPTS-i täiendatakse viitega direktiivile vastavalt direktiivi artikli 3(1) kolmandale lõigule. Direktiivi artikli 3(1) kolmandast lõigust tulenevalt on ühtlasi lisatud märkus, et viiteid direktiiviga kehtetuks tunnistatud noteerimisdirektiivile käsitatakse viidetena direktiivile.

Tulenevalt sellest, et eelnõuga võetakse üle ka direktiiv (EL) 2024/2994 (millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ, 2013/36/EL ja (EL) 2019/2034 seoses kesksete vastaspoolte suhtes olevatest riskipositsioonidest tuleneva kontsentratsiooniriski ja keskselt kliiritavate tuletistehingute vastaspoole riski käsitlemisega) eurofonde puudutavad sätted, lisatakse VPTS-i normitehniliste märkuste loetellu viide ka sellele direktiivile.

3.3. Eelnõu § 2 – Eesti Kultuurkapitali seaduse muutmine

Paragrahvi 6² lõike 2 muutmine. KultKS § 6² lõike 2 kohaselt on Kultuurkapitalil keelatud võõrandada Kultuurkapitali vara huvitatud isikutele või omandada neilt vara Kultuurkapitali vahendite arvel teisiti kui väärtpaberibörsi või muu organiseeritud avaliku väärtpaberituru vahendusel või avalikul enampakkumisel. Kuna väärtpaberibörsi regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi reguleeritud väärtpaberiturust (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), asendatakse lõikes 2 mõiste „väärtpaberibörs“ mõistega „reguleeritud väärtpaberiturg“.

3.4. Eelnõu § 3 – Elektroonilise side seaduse muutmine

Paragrahvi 151 lõike 4 kolmanda lause muutmine. ESS § 151 lõike 4 kohaselt võib Tarbijakaitse ja Tehnilise Järelevalve Amet anda huvitatud isikutele nende taotluse alusel statistilist informatsiooni sideettevõtjate poolt jaetasandil osutatavate üldkasutatavate elektroonilise side teenuste klientide arvu ja teenust osutava sideettevõtja klientide arvu alusel leitud turuosade kohta. Nimetatud informatsioon ei ole käsitav ärisaladusena. Kui sellise informatsiooni avaldamine on vastuolus väärtpaberibörsi reeglitega, võib nimetatud informatsiooni avaldada ainult kooskõlas väärtpaberibörsi reeglitega.

Kuna väärtpaberibörsi regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi reguleeritud väärtpaberiturust (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), asendatakse lõike 4 kolmandas lauses mõiste „väärtpaberibörs“ mõistega „reguleeritud väärtpaberiturg“.

3.5. Eelnõu § 4 – Finantsinspeksiooni seaduse muutmine

Paragrahvi 47 lõike 9² muutmine ja täiendamine lõikega 9³. FIS § 47 reguleerib koostööd välisriikide pädevate asutustega. Lõige 9² sätestab, et enne karistuse määramist või muu meetme võtmist vastavalt FIS § 47 lõike 9¹ punktile 2 konsulteerib Finantsinspeksioon konsolideerimisgrupi järelevalve teostajaga, välja arvatud juhul, kui tegemist on kiireloomulise olukorraga või kui konsulteerimine võiks kahjustada Finantsinspeksiooni otsuse tulemuslikkust. Konsulteerimata jätmise korral teavitab Finantsinspeksioon viivitamata vastavast otsusest teisi asjakohaseid väärtpaberiturujärelevalve asutusi. Lõike 9² aluseks on IFD artikkel 49(4) ja (5).

IFD artikkel 49(4) käsitleb konsolideerimisgrupi järelevalve teostajaga konsulteerimist karistuste määramise või muu erakorralise meetme võtmise korral, nagu on viidatud lõike 3 punktis b (võetud üle FIS § 47 lõike 9¹ punktis 2). IFD artikkel 49(5) sätestab erandi aga kogu lõike 3 suhtes (võetud üle FIS § 47 lõikes 9¹) ja see puudutab teiste väärtpaberiturujärelevalve

asutustega (mitte konsolideerimisgrupi järelevalve teostajaga) konsulteerimist. Eeltoodust tulenevalt jäetakse lõikest 9² välja osa, mis puudutab IFD artiklit 49(5) ja IFD artikkel 49(5) võetakse täies ulatuses üle uues lõikes 9³.

Muudetud lõike 9² kohaselt konsulteerib Finantsinspeksioon konsolideerimisgrupi järelevalve teostajaga enne karistuse määramist või muu meetme võtmist vastavalt FIS § 47 lõike 9¹ punktile 2. Uue lõike 9³ kohaselt ei ole Finantsinspeksioon erandina FIS § 47 lõikest 9¹ kohustatud konsulteerima teiste väärtpaberiturujärelevalve asutustega, kui tegemist on kiireloomulise olukorraga või kui konsulteerimine võiks kahjustada Finantsinspeksiooni otsuse tulemuslikkust. Konsulteerimata jätmise korral teavitab Finantsinspeksioon viivitamata vastavast otsusest teisi asjakohaseid väärtpaberiturujärelevalve asutusi.

Paragrahvi 47¹ lõike 2² esimese lause muutmine. FIS § 47¹ reguleerib koostööd finantsjärelevalve teostamisel. Lõike 2² esimene lause sätestab, et kui teise lepinguriigi finantsjärelevalve asutus pöördub Finantsinspeksiooni poole seoses finantsjärelevalve subjekti kohta käiva teabe, dokumendi või selgituse kontrollimisega, teostab Finantsinspeksioon oma pädevuse piires kontrolli, lubab seda teha taotluse esitanud lepinguriigi finantsjärelevalve asutusel või lubab seda teha audiitoril või eksperdil. IFD artiklist 50(2)(c) tulenevalt täpsustatakse lõikes 2², et audiitoril või eksperdil palutakse teostada erapooletu kontroll ning teavitada viivitamata tulemustest.

Paragrahvi 47¹ täiendamine lõikega 4⁷. IFD artikliga 64(3) asendati MIFID2 artikkel 41, mille lõige 5 käsitleb koostööd seoses konsolideerimisgrupi, kuhu kuulub kolmanda riigi investeerimisühingu filiaal, tegevuse järelevalvega. MIFID2 artiklist 41(5) tulenevalt sätestatakse VPTS § 47¹ lõikes 4⁷, et Finantsinspeksioon teeb koostööd kolmanda riigi investeerimisühingu filiaaliga samasse konsolideerimisgruppi kuuluvate üksuste järelevalveasutuste, ESMA ja EBA-ga, et tagada, et konsolideerimisgrupi kogu tegevuse üle EL-is teostatakse kõikehõlmavat, ühtset ja tõhusat järelevalvet vastavalt õigusaktides, sh asjakohastes Euroopa Liidu määrustes sätestatule.

Paragrahvi 47¹ lõikest 11 jäetakse välja Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2019/2033 pealkiri ja esmakordse avaldamise andmed. Tegemist on normitehnilise muudatusega (HÖNTE § 29 lõiked 3 ja 4) tulenevalt sellest, et nimetatud määruse täielik viide esitatakse käesolevas eelnõus VPTS § 47¹ lõikes 4⁷.

Paragrahvi 47⁵ lõike 3¹ punkti 1 täiendamine, lõike 3² muutmine ja täiendamine lõikega 6¹. FIS § 47⁵ reguleerib koostööd järelevalveasutuste kolleegiumides. **Lõike 3¹ punkti 1** kohaselt vahetatakse kolleegiumis teavet muu hulgas investeerimisühingute konsolideerimisgrupi juriidilise ja juhtimisstruktuuri, sealhulgas organisatsioonilise struktuuri kohta. IFD artiklist 49(1)(a) tulenevalt täiendatakse punkti 1, et vastav teave hõlmab kõiki reguleeritud ja reguleerimata üksusi, reguleerimata tütarettevõtjaid ja emettevõtjaid ning investeerimisühingute konsolideerimisgrupi reguleeritud üksuste pädevaid asutusi.

Lõike 3² sätestab, et kui Finantsinspeksioonile ei esitata lõikes 3¹ nimetatud teavet või ei vastata tema järelepärimisele mõistliku aja jooksul, võib Finantsinspeksioon pöörduda EBA poole. IFD artikli 49(2) esimesest lõigust tulenevalt täpsustatakse lõikes 3², et Finantsinspeksioon võib pöörduda EBA poole, kui talle ei ole asjakohast teavet (sh lõikes 3¹ nimetatud teavet) esitatud viivitamata või kui koostöötaotlus, eelkõige asjakohase teabe vahetamiseks, on tagasi lükatud või kui sellele ei ole mõistliku aja jooksul vastatud.

FIS §-i 47⁵ täiendatakse **lõikega 6¹** tulenevalt IFD artikli 48(6) teisest lõigust, mille kohaselt võtab konsolideerimisgrupi järelevalve tegija otsuste vastuvõtmisel arvesse kolleegiumi

liikmeteks olevate finantsjärelevalveasutuste kavandatava või koordineeritava järelevalvetegevuse olulisust.

Paragrahvi 53 lõike 2 muutmine. Kehtiv FIS § 53 lõige 2 sätestab, et Finantsinspektsiooni juhatuse otsused ei ole avalik teave ning need avaldatakse üksnes FIS §-s 2 nimetatud seadustes sätestatud juhtudel ja korras. Samas tuleneb avaliku teabe seaduse (AvTS) §-st 3, et avalike ülesannete täitmisel saadud või loodud teave on avalik teave, millele võib juurdepääsu piirata seaduses sätestatud korras. Sellest lähtuvalt võib kehtiv FIS § 53 lõike 2 sõnastus tekitada tõlgenduslikku ebaselgust, justkui oleks Finantsinspektsiooni juhatuse otsuste puhul tegemist AvTS tähenduses avaliku teabega. Arvestades, et FIS § 54 lõike 1 kohaselt ei ole Finantsinspektsiooni läbiviidav järelevalvemenetlus avalik ning FIS § 54 lõike 2 kohaselt on finantsjärelevalve käigus saadud ja loodud teave üldjuhul konfidentsiaalne, ei ole Finantsinspektsiooni juhatuse otsused käsitatavad AvTS tähenduses avaliku teabena. Seetõttu asendatakse õigusselguse huvides FIS § 53 lõikes 2 mõiste „avalik teave“ mõistega „avalikud“.

Paragrahvi 53 täiendamine lõikega 6. FIS § 53 käsitleb Finantsinspektsiooni tegevuse avalikustamist. IFD artiklist 57(2) ja (3) tulenevalt täiendatakse kõnealust paragrahvi lõikega 6, mis reguleerib FIS § 53 lõike 3 punktides 1, 1¹, 2, 3 ja 6 nimetatud teabe (sh EL õigusaktides liikmesriigile jäetud riigisiseste valikute sätestamine Eesti vastavates õigusaktides, üldkriteeriumid ja meetodid, mida Finantsinspektsioon kasutab järelevalvealasel läbivaatamisel ja hindamisel jne) avalikustamist. Lõike 6 kohaselt tuleb teave avalikustada ühtses vormingus ja seda tuleb regulaarselt ajakohastada. Samuti peab see olema piisavalt põhjalik ja täpne, et võimaldada eri lepinguriikide finantsjärelevalveasutuste poolt avalikustatud FIS § 53 lõike 3 punktides 2, 3 ja 6 nimetatud teabe sisulist võrdlemist.

IFD artiklis 57(3) on ühtlasi ette nähtud nõue, et teave peab olema kättesaadav ühel elektroonilisel aadressil. See on kaetud FIS § 53 lõike 3 sissejuhatava lauseosaga, millest tulenevalt on teave kättesaadav Finantsinspektsiooni veebilehel. FIS § 53 lõikest 3² tulenevalt avaldatakse Finantsinspektsiooni veebilehel ka lingid, mille kaudu FIS § 2 lõikes 1 nimetatud õigusaktid on Riigi Teatajast kättesaadavad.

3.6. Eelnõu § 5 – infoühiskonna teenuse seaduse muutmine

Paragrahvi 3¹ lõike 1 punkti 2 ja lõike 5 muutmine. InfoTS § 3¹ lõike 1 punkti 2 kohaselt tuleb Euroopa Komisjoni teavitada väärtpaberibörsi, reguleeritud väärtpaberituru ja väärtpaberiarveldussüsteemi poolt infoühiskonna teenusele kehtestatavast nõudest. Sama paragrahvi lõige 5 sätestab, et infoühiskonna teenusele kehtestatavat nõuet sisaldava õigusakti eelnõust ning väärtpaberibörsi, reguleeritud väärtpaberituru ja väärtpaberiarveldussüsteemi poolt infoühiskonna teenusele kehtestatavast nõudest teavitamise korra ja teabevahetust koordineeriva asutuse määrab Vabariigi Valitsus.

Kuna väärtpaberibörsi regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi reguleeritud väärtpaberiturust (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), jäetakse InfoTS § 3¹ lõike 1 punktist 2 ja lõikest 5 välja viide väärtpaberibörsile.

3.7. Eelnõu § 6 – investeerimisfondide seaduse muutmine

Paragrahvi 107 lõike 1 punkti 2 muutmine. IFS § 107 lõike 1 kohaselt võib Eurofondi vara investeerida väärtpaberitesse ja rahaturuinstrumentidesse, mis vastavad vähemalt ühele sama lõike punktides 1–3 sätestatud tingimusest. Punktis 2 on tingimuseks sätestatud, et väärtpaberite või rahaturuinstrumentidega kaubeldakse kolmanda riigi väärtpaberibörsil või

muul reguleeritud turul, mis on selle riigi poolt tunnustatud ja korrapäraselt korraldatav ning mille vahendusel on võimalik avalikkusel omandada või võõrandada väärtpabereid, ja see on Finantsinspeksiooni poolt heaks kiidetud või on nimetatud fondi tingimustes, põhikirjas või prospektis.

Kuna väärtpaberibörsi regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi reguleeritud väärtpaberiturust (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), jäetakse IFS § 107 lõike 1 punktist 2 välja viide väärtpaberibörsile. IFS § 107 lõike 1 punktis 2 ei asendata väärtpaberibörsi mõistet reguleeritud väärtpaberituru mõistega (nt sõnastatuna IFS § 107 lõike 1 punkti 1 eeskujul „reguleeritud turg väärtpaberituru seaduse § 3 mõistes“), kuna VPTS § 3 lõike 2 kohaselt on reguleeritud väärtpaberiturg Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriigis korraldatav või juhitav ning lepinguriigi poolt järelevalvatav mitmepoolne süsteem. IFS § 107 lõike 1 punkt 2 puudutab aga kolmanda riigi väärtpaberibörsi. Seega jääb IFS § 107 lõike 1 punkti 2 üksnes viide kolmanda riigi reguleeritud turule, mis on selle riigi poolt tunnustatud ja korrapäraselt korraldatav ning mille vahendusel on võimalik avalikkusel omandada või võõrandada väärtpabereid.

Paragrahvi 309 lõike 8 muutmine. IFS § 309 lõige 8 reguleerib, milliseid VPTS sätteid kohaldatakse IFS §-s 307 nimetatud investeerimisteenust või kõrvalteenust osutavale fondivalitsejale. MIFID2 ülevõtmise eelnõu (507 SE) seletuskirjas on IFS § 309 lõike 8 alustena viidatud direktiivi 2009/65/EÜ artiklile 6(4) ja 2011/61/EL artiklile 6(6), mille kohaselt kohaldatakse investeerimis- või kõrvalteenuste osutamise suhtes fondivalitseja poolt direktiivi 2004/39/EÜ (MIFID1) artiklit 2(2) ning artikleid 12, 13 ja 19. IFS § 309 lõikes 8 on loetletud eelnimetatud MIFID1 artiklitele vastavate MIFID2 artiklite 2(2), 15, 16, 24 ja 25 põhjal ajakohastatud VPTS sätted.⁶⁶

Lõiget 8 täiendatakse viitega VPTS § 47 lõikele 9, millega on käesolevas eelnõus üle võetud MIFID2 artikkel 2(2), mis eeltoodust tulenevalt peaks kohalduma ka investeerimis- või kõrvalteenust osutava fondivalitseja suhtes. VPTS § 47 lõike 9 kohaselt ei kohaldata VPTS 3. osas investeerimisteenuse ja kõrvalteenuse osutamise suhtes sätestatud õigusi teenuste osutamisel osapoolena tehingutes, mida teostavad VPTS § 47 lõike 1 punktis 7 nimetatud riigi võlgade haldajad või Euroopa Keskpankade Süsteemi liikmed, kes täidavad Euroopa Liidu toimimise lepingus ja protokollis nr 4 Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja kohta sätestatud ülesandeid või samaväärseid funktsioone siseriiklike õigusnormide alusel (vt VPTS § 47 lõike 9 juures toodud selgitusi).

3.8. Eelnõu § 7 – krediidasutuste seaduse muutmine

Paragrahvi 2 lõike 4 muutmine. KAS § 2 lõige 4 reguleerib, milliseid VPTS sätteid kohaldatakse investeerimisteenust või kõrvalteenust osutavale krediidasutusele. Lõike 4 esimest lauset täiendatakse viidetega VPTS § 47 lõikele 9, § 65¹ lõigetele 1 ja 2 ning § 65² lõikele 1. Muudatuse aluseks on MIFID2 artikkel 1(3)(a) ja (c), mille kohaselt kohaldatakse investeerimisteenust osutava krediidasutuse suhtes mh

- MIFID2 artiklit 2(2) (võetud üle käesoleva eelnõuga VPTS § 47 lõikes 9);
- MIFID2 artiklit 34(1) ja (7) (võetud üle VPTS 65² lõikes 1 ning VPTS § 65¹ lõigetes 1 ja 2);
- MIFID2 artiklit 35(1) (võetud üle VPTS § 65² lõikes 1).

⁶⁶ Eelnõu 507 SE seletuskirja lk 158

VPTS § 47 lõike 9 kohaselt ei kohaldata VPTS 3. osas investeerimisteenuse ja kõrvalteenuse osutamise suhtes sätestatud õigusi teenuste osutamisel osapoolena tehingutes, mida teostavad VPTS § 47 lõike 1 punktis 7 nimetatud riigi võlgade haldajad või Euroopa Keskpankade Süsteemi liikmed, kes täidavad Euroopa Liidu toimimise lepingus ja protokollis nr 4 Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanka põhikirja kohta sätestatud ülesandeid või samaväärseid funktsioone siseriiklike õigusnormide alusel (vt VPTS § 47 lõike 9 juures toodud selgitusi). VPTS § 65¹ lõiked 1 ja 2 käsitlevad mitmepoolse kauplemissüsteemi ja organiseeritud kauplemissüsteemi korraldamise teenuse piiriülest osutamist. VPTS § 65² lõige 1 reguleerib välisriigi investeerimisühingu tegevust Eestis.

Paragrahvi 82¹ lõigete 5, 10 ja 11 muutmine. KAS §-s 82¹ on sätestatud nõuded krediitdiasutuse likviidsusrisiki juhtimisele. Käesoleva eelnõuga muudetakse selle lõikeid 10 ja 11, et viia need täpsemalt vastavusse IFD artikliga 62(15) muudetud CRD artikliga 86(11). **Lõikes 10** täpsustatakse vastavalt CRD artikli 86(11) teisele lausele, et lisaks likviidsuse talituspidevuse plaani testimisele vähemalt kord aastas, tuleb seda ajakohastada stressitestis kasutatavate stsenaariumide tulemuste alusel ja anda sellest aru krediitdiasutuse juhatusel, kes peab selle heaks kiitma ning sisemist poliitikat ja protsesse vastavalt korrigeerima. **Lõikes 11** täpsustatakse vastavalt CRD artikli 86(11) 3.–5. lausele, et krediitdiasutus peab eelnevalt võtma kasutusele vajalikud meetmed, et tagada likviidsuse talituspidevuse plaani viivitamatu rakendamine. Nende meetmete hulka peab kuuluma tagatise hoidmine viivitamata kättesaadavana keskpangapoolse finantseerimise jaoks. See hõlmab tagatise hoidmist vajaduse korral teise lepinguriigi valuutas või kolmanda riigi valuutas, mille suhtes krediitdiasutusel on riskipositsioon. Kui see on vajalik, tuleb tagatist hoida lepinguriigi territooriumil, kus krediitdiasutusel on filiaal või kus ta osutab teenuseid⁶⁷, või kolmanda riigi territooriumil, mille valuuta suhtes krediitdiasutusel on riskipositsioon. **Lõike 5** teine lause tunnistatakse kehtetuks, kuna see on juba kaetud lõikega 11.

3.9. Eelnõu § 8 – rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muutmine

Paragrahvi 34 lõike 2 punkti 1 ja § 76 lõike 3 punkti 3 muutmine. RahaPTS § 34 lõike 2 punktis 1 on sätestatud, et sama paragrahvi lõike 1 kohaselt väiksemale riskile viitavate asjaolude hindamisel arvestatakse kliendi isikuga seotud riske vähendava asjaoluna vähemalt olukorda, kus klient on reguleeritud turul noteeritud äriühing, kelle suhtes kohaldatakse avalikustamiskohustusi, millega on kehtestatud nõuded, et tagada tegeliku kasusaaja puhul piisav läbipaistvus. RahaPTS § 76 lõike 3 punkti 3 kohaselt ei kohaldata sama paragrahvi lõikes 1 nimetatud kohustust (tegeliku kasusaaja andmete hoidmise kohustus) reguleeritud turul noteeritud äriühingule.

Kuna väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberite noteerimist väärtpaberibörsil väärtpaberite kauplemisele võtmisest reguleeritud väärtpaberiturul (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), sõnastatakse RahaPTS § 34 lõike 2 punktis 1 ja § 76 lõike 3 punktis 3 kasutusel olev „reguleeritud turul noteeritud äriühing“ ümber „äriühing, kelle väärtpaberid on kauplemisele võetud reguleeritud turul“.

3.10. Eelnõu § 9 – riigivaraseaduse muutmine

Riigivaraseaduses ühtlustatakse samuti mõiste „noteerimine“ mõistega „kauplemisele võtmine“ tulenevalt väärtpaberibörsi/noteerimise ja reguleeritud väärtpaberituru/kauplemisele

⁶⁷ CRD artikli 86(11) 5. lause viitab vastuvõtva liikmesriigi („host Member State“) territooriumile, mis artiklis 3(1)(40) viidatud määruse (EL) nr 575/2013 artikli 4(1)(44) kohaselt tähendab liikmesriiki, kus finantsinstitutsioonil on filiaal või kus ta osutab teenuseid.

võtmise regulatsioonide ühtlustamisest VPTS-is (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi). Riigivara seaduses on noteerimise mõiste (vormis „noteeritud“ ja „noteerimiseks“) kasutusel § 2 lõike 9 punktis 1, § 5 lõike 6 punktis 1, § 74 lõikes 3, § 77 lõike 1 teises lauses, § 81 lõikes 1³ ja § 98 lõikes 7. Kuna väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi/noteerimist reguleeritud väärtpaberiturust/kauplemisele võtmisest, asendatakse eelnimetatud RVS sätetes mõiste „noteerimine“ mõistega „kauplemisele võtmine“. Kauplemisele võtmise mõiste on kasutusel ka RVS § 39 lõikes 4, § 50 lõikes 2 ja § 74 lõikes 5.

3.11. Eelnõu § 10 – tagatisfondi seaduse muutmine

Paragrahvi 82 täiendamine lõigetega 4 ja 5. Kehtiva Tagatisfondi seaduse § 82 sätestab hetkel tingimused, mis kujul korraldatakse Tagatisfondi vara paigutamist. Muuhulgas on antud §-s sätestatud see, et kes võivad olla Tagatisfondi vahendite haldjaks ehk varahalduriks. § 82 lõike 2 kohaselt võib varahalduriks olla Eesti Pank, Rahandusministeerium või mõni välismaine isik, kes võib osutada investeerimisteenuseid (praktikas saab viimaseks olla mõni pank või investeerimisühing). Huvide konflikti vältimiseks on antud §-i lõikega 3 sätestatud, et varahaldur ei saa olla nt mõni Eestis tegevusloa saanud pank või investeerimisühing, kes on ise Tagatisfondi osaline.

Siiani on praktikas Tagatisfondi varahalduriks olnud Eesti Pank. Käesolevaga täiendatakse §-i 82 uute lõigetega, mille kohaselt täpsustakse, et mis tingimustel saab Rahandusministeerium hallata Tagatisfondi varasid. Uue lõike 4 kohaselt nähakse ette, et selle tarvis sõlmitakse Tagatisfondi ja Rahandusministeeriumi vahel eraldi leping. Vastav leping annab võimaluse hoida Tagatisfondi vahendeid muuhulgas ka e-riigikassas e-kontol (tulenevalt rahandusministri määruse „Kassalise teenindamise eeskiri“ § 3 lõikest 3 võib vastavate vahendite teenindamine toimuda ka e-riigikassas asutustele kuuluvate kontode kaudu e-riigikassa sisese arveldamisena).

Uue lõikega 5 täpsustatakse täiendavalt, et eelnimetatud lepingu alusel peab olema tagatud väljamaksete tegemine vastavalt Tagatisfondi seadusele. Eelkõige tuleb siin arvestada osafondide puhul ettenähtud erinevaid hüvitiste väljamaksmise tähtaegu – näiteks kõige olulisema osafondi ehk hoiuste tagamise osafondi puhul tuleb hoiustajatele hüvitised välja maksta üldjuhul 7 tööpäeva jooksult tulenevalt Tagatisfondi seaduse §-st 41.

Kokkuvõttes ei kohusta käesolevaga tehtavad muudatused valima Tagatisfondi varahalduriks Rahandusministeeriumi. Juhul kui seda siiski soovitakse teha, siis annavad käesoleva §-i uued lõiked 4 ja 5 aga selged alused, milliste tingimuste järgi see käiks. Sarnane regulatsioon on ka näiteks ettenähtud Tervisekassa puhul vastavalt Tervisekassa seaduse §-le 39 ja Töötukassa puhul vastavalt Töötuskindlustuse seaduse §-le 34¹.

Tagatisfondi seadusega ettenähtu hoiuste tagamise osafondi kohane regulatsioon põhineb suures osas EL direktiivil 2014/49/EL⁶⁸. Samas antud direktiiv ei reguleeri seda kuidas vastava fondi vahendeid hallatakse ehk see küsimus on jäetud liikmesriikide endi otsustada.

Paragrahvi 83 lõike 1 punkti 1 muutmine. TFS § 83 lõike 1 punkti 1 kohaselt võib fond paigutada oma vara liikmesriigis tegutseval börsil noteeritud võlakirja või muusse võlakohustusse, mille emitendil on nõukogu otsusega määratud rahvusvaheliselt tunnustatud reitinguagentuuri investeerimisjärgu krediidireiting. Kuna väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi/noteerimist reguleeritud väärtpaberiturust/kauplemisele võtmisest (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), ühtlustatakse vastavad mõisted ka TFS § 83 lõike 1 punktis 1.

⁶⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0049>

3.12. Eelnõu § 11 – täitemenetluse seadustiku muutmine

Paragrahvi 124 lõike 7 teise lause muutmine. TMS § 124 lõike 7 teise lause kohaselt võib kohtutäitur börsil noteeritud või reguleeritud väärtpaberiturul kauplemisele võetud väärtpaberid müüa ka vastaval väärtpaberibörsil või reguleeritud turul, arvestades seejuures vastava väärtpaberibörsi või reguleeritud turu reglemendis tehingute tegemise ning arveldamise suhtes sätestatud nõudeid. Kuna väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi/noteerimist reguleeritud väärtpaberiturust/kauplemisele võtmisest (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), jäetakse TMS § 124 lõike 7 teisest lausest välja viited väärtpaberibörsile ja noteerimisele.

3.13. Eelnõu § 12 – välisinvesteeringu usaldusväärsuse hindamise seaduse muutmine

Paragrahvi 5 lõike 3 muutmine. VUHS § 5 lõike 3 kohaselt ei keela sama paragrahvi lõikes 2 sätestatu (VUHS alusel loakohustusega välisinvesteeringu lõpuleviimine on keelatud enne välisinvesteeringu loa saamist) teatud juhul väärtpaberite avaliku pakkumise tehingu või seeriatena väärtpaberitehingute tegemist, sealhulgas teisteks väärtpaberibörsil noteeritud väärtpaberiteks konverteeritavate väärtpaberitega tehingute tegemist. Kuna väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon (VPTS 18. peatükk) tunnistatakse käesoleva eelnõuga kehtetuks ehk edaspidi ei eristata VPTS-is väärtpaberibörsi/noteerimist reguleeritud väärtpaberiturust/kauplemisele võtmisest (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi), ühtlustatakse vastavad mõisted ka VUHS § 5 lõikes 3.

3.14. Eelnõu § 13 – väärtpaberite registri pidamise seaduse muutmine

Paragrahvi 1⁵ lisamine. Muudatusega luuakse emitendile võimalus kasutada registritoimingute tegemise taotlemiseks, EVKS §-s 15¹ sätestatud väljamakseteks vajalike summade edastamiseks registripidajale ning EVKS-is ja registripidamise korras sätestatud nõuete⁶⁹, teavituste ja andmete⁷⁰ esitamiseks registripidajale emitendi agentide ning korraldada registripidaja teenuste kasutamine emitendi agentide kaudu. Emitendi agentideks võib olla krediitiasutus või investeerimisühing, kes on mõlemad finantsjärelevalve alla kuuluvad isikud, kellel on õigus saada ka kontohalduri staatus. Muudatus võimaldab krediitiasutustel ja investeerimisühingutel vastava teenuse osutamist emitentidele.

Muudatusega suurendatakse emitentide paindlikkust oma tegevuse korraldamisel ja võimalust korraldada oma tegevust efektiivsemalt, võimaldades registritoimingute ja muude registripidaja teenuste kasutamist professionaalse vahendaja kaudu. Emitentidel on praktikas sageli juba lepingulised suhted finantssektori professionaalsete teenuseosutajatega, nagu krediitiasutused ja investeerimisühingud. Emitendi agentide kasutamise võimalus võimaldaks emitentil oma tegevuseks vajalikke teenuseid koondada, korraldades registripidaja teenuste kasutamise sellise professionaalse teenuseosutaja kaudu, kelle teenuseid ta juba kasutab (st kellega tal juba on lepingulised suhted) ning kellel on vajalikud teadmised, kogemus ja süsteemid registritoimingute nõuetekohaseks taotlemiseks ja andmete edastamiseks ning registripidaja teenuste vahendamiseks (tulenevalt kontohalduri staatusest⁷¹).

⁶⁹ EVKS § 19 lg 1, registripidamise korra § 21

⁷⁰ Nt EVKS § 21 lg 2

⁷¹ Vastavalt EVKS § 14 lõike 1 punktile 1 edastab kontohaldur registripidajale väärtpaberikonto omajate korraldusi registritoimingute tegemiseks ja vahendab registripidaja osutatavaid registripidamisega seotud teenuseid EVKS-i, sellest tulenevate õigusaktide ning registripidaja ja kontohalduri vahelise lepingu alusel.

Emitendi agendi kasutamine võib lihtsustada ka registripidaja tegevust ning suurendada menetluste efektiivsust ja kvaliteeti. Professionaalne vahendaja on reeglina paremini kursis registripidaja nõuete ja protseduuridega, mis aitab vähendada vigaste või puudulike taotluste esitamist ning kiirendab registritoimingute läbiviimist. See on kasulik nii emitendile kui ka registripidajale, kuna vähendab täiendavat menetluskoormust. Ühtlasi, kuna emitendi agendi kasutamine võimaldaks registripidajal omada lepingulisi suhteid ning suhelda piiratud arvu professionaalsete vahendajatega, võib see võimaldada registripidajal korraldada oma tööprotsesse tõhusamalt.

Emitendi agendi kasutamine on emitendile vabatahtlik, st see ei piira emitendi õigust kasutada registripidaja teenuseid otse, ilma emitendi agendi vahenduseta. Emitendi agendi kasutamine on täiendav võimalus, mis võimaldab emitendil valida oma vajadustele vastav lahendus. Seeläbi toetab regulatsioon erinevate ärimudelite koosseksisteerimist ning suurendab turu paindlikkust.

Emitendi agendi kasutamine ei mõjuta registripidaja kohustusi ega vastutust EVKS-i ja Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 909/2014⁷² (CSDR) alusel osutatavate teenuste eest (EVKS § 1⁵ lõige 8). Registripidaja vastutab jätkuvalt kõigi oma EVKS-i ja CSDR-i kohaste kohustuste täitmise eest. Emitendi agent üksnes vahendab registripidaja teenuseid, sh edastab registripidajale emitendi vajadustele vastavalt taotlusi väärtpaberite registreerimiseks ja muude registritoimingute tegemiseks, emitendi nõudeid tema poolt emiteeritud väärtpaberite kohta registriväljavõtete väljastamiseks jm.

Emitendi agendil on järgmised seadusest tulenevad õigused ja kohustused:

- kohustus tagada registritoimingute tegemiseks vajalike andmete ja muude EVKS-i alusel tema kaudu esitatavate andmete (nt EVKS § 21 lg 2) õigeaegne edastamine registripidajale ning emitendi väärtpaberitega seotud toimingute tegemine (nt EVKS §-s 15¹ sätestatud väljamakseteks vajalike summade edastamine emitendilt registripidajale) oma pädevuse piires kooskõlas EVKS-is ja registrikorras sätestatud nõuetega (EVKS § 1⁵ lg 3);
- kohustus tagada registripidajale edastatavate ja seoses emitendi väärtpaberitega salvestatavate andmete kaitstus loata töötluse, sh kasutamise, hävitamise ning muutmise eest (halduslike, füüsiliste, tark- ja riistvaraliste meetmetega) (EVKS § 1⁵ lg 4);
- kohustus säilitada emitendilt registritoimingute tegemise taotlemisega seoses saadud andmeid ja dokumente kümme aastat nende saamisest arvates (EVKS § 1⁵ lg 6);
- õigus seoses emitendi väärtpaberitega registrisse kantud andmeid töödelda üksnes ulatuses, mis on vajalik selle emitendiga sõlmitud lepingu või emitendi agendile õigusaktidega pandud kohustuste täitmiseks, samuti õigus väljastada registrisse kantud andmeid üksnes õigusaktides ettenähtud juhtudel ja korras (EVKS § 1⁵ lg 5).

Sarnased õigused ja kohustused on EVKS-is sätestatud ka kontohaldurile. Lisaks on emitendi agendi puhul kontohalduriga sarnaselt sätestatud, et emitendi agendi töötajad ja juhtorganite liikmed on nii emitendi agendi teenistuses olles kui ka pärast seda kohustatud hoidma tähtajatult saladuses kõiki registriesemeks olevaid andmeid, mis on neile teatavaks saanud emitendi agendi teenistuses olles (EVKS § 1⁵ lg 5).

Täpsemalt lepitakse emitendi agendi õigused ja kohustused kokku emitendi agendi ja registripidaja vahelises lepingus ning emitendi ja emitendi agendi vahelises lepingus (EVKS § 1⁵ lg 7).

⁷² Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 909/2014, 23. juuli 2014, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskodepositooriume ning millega muudetakse direktiive 98/26/EÜ ja 2014/65/EL ning määrust (EL) nr 236/2012 (ELT L 257, 28.8.2014, lk 1–72)

Lisaks §-s 1⁵ sätestatud on emitendi agendil ka EVKS § 7 lõike 2 punktis 2 ja lõikes 2¹ sätestatud õigused lõikes 2² sätestatud ulatuses (vt EVKS § 7 lõigete 2–2² juures toodud selgitused) ning EVKS § 42 lõigetes 1–3 sätestatud kohustused (vt 6. peatüki sätete muudatuste selgitused).

Paragrahvi 5 täiendamine lõikega 6. EVKS §-s 5 on sätestatud väärtpaberikonto kohta registrisse kantavad andmed. Eelnõuga täiendatakse kõnealust paragrahvi lõikega 6, luues emitendile võimaluse avaldada registripidajale registrisse kandmiseks väärtpaberite omandamise hind väärtpaberite registreerimisel, kapitali suurendamisel, ühinemisel, jagunemisel, ümberkujundamisel, aktsiate *split*'i ja fondiosakute emissiooni korral.

Muudatuse eesmärk on võimaldada emitendi soovi korral lisada registriandmete hulka väärtpaberite soetusmaksumus, et seda oleks võimalik kuvada investori väärtpaberikonto tehingute juures. See loob eeldused korrektsemaks tootluse arvutamiseks ning väärtpaberite võõrandamisega seotud maksuarvestuseks.

Väärtpaberite omandamise hinna registrisse kandmine on kavandatud emitentidele vabatahtlikuna, kuna tegemist on uue registriandmete liigiga, mille praktiline kasutus, tehniline teostatavus ning andmete kvaliteet ja ühtsus ei ole veel turupraktikas välja kujunenud. Teatud korporatiivsete sündmuste korral (nt ühinemisel või jagunemisel) ei pruugi omandamise hinna määramine olla vajalik või võimalik ning piisavaks võib osutuda üksnes asendussuhte kindlaksmääramine, samas kui muudel juhtudel võib soetusmaksumuse määramine olla põhjendatud ja soovitatav. Vabatahtlik lähenemine võimaldab registripidajal ja turuosalistel saada ülevaate, kuidas süsteem praktikas toimib ning milliste korporatiivsete sündmuste puhul emitendid soetusmaksumuse avaldamise võimalust enim kasutavad. Samuti võimaldab see emitentidel hinnata soetusmaksumuse määramise ja avaldamisega kaasnevat tegelikku arvestus- ja halduskoormust.

Kuna soetusmaksumus on tehniline ja arvestuslik suurus, mille määramine võib sõltuda mitmetest asjaoludest ning millel ei ole kõigil juhtudel üheselt kindlat ja objektiivselt kontrollitavat sisu, on põhjendatud käsitleda emitendi soovi korral registrisse kantud väärtpaberite omandamise hinda informatiivse iseloomuga andmetena, mille õigsust registripidaja ei kontrolli ning mille suhtes ei kohaldu registri andmete õigsuse eeldus (vt käesoleva eelnõuga lisatav EVKS § 9 lõige 3).

Paragrahvi 7 lõike 2 punkti 2 ja lõike 2¹ täiendamine ning lõike 2² lisamine. EVKS § 7 lõike 2 punkt 2 annab emitendile õiguse tutvuda ja saada väljavõtteid teatud väärtpaberioomanike kohta ning lõige 2¹ annab emitendile õiguse teada saada ka väärtpaberioomaniku aadress ja teised väärtpaberioomaniku väärtpaberikonto kohta registrisse kantud kontaktandmed. Kuna sarnaselt emitendile võib ka emitendi agendil (vt EVKS § 1⁵) olla vajalik oma teenuse osutamise raames nimetatud andmete kohta registrist päringuid teha, laiendatakse vastavaid õigusi ka emitendi agendile. Lõikes 2² täpsustatakse, et emitendi agendil on nimetatud õigused üksnes ulatuses, mis on vajalik selle väärtpaberi emitendiga sõlmitud lepingu või emitendi agendile õigusaktidega pandud kohustuste täitmiseks.

Paragrahvi 7 lõike 3 sissejuhatava lauseosa muutmine seondub EVKS § 5 täiendamisega lõikega 6. EVKS § 7 reguleerib registrisse kantavate andmete avalikkust. Kõnealuse paragrahvi lõike 3 sissejuhatavat lauseosa täiendatakse viitega EVKS § 5 lõikele 6, millest tulenevalt on emitendi poolt vabatahtlikkuse alusel avaldatud info väärtpaberite soetusmaksumuse kohta kättesaadav üksnes EVKS § 7 lõikes 3 nimetatud isikutele. Lähtuvalt EVKS § 5 lõike 6 eesmärgist (vt eespool) ei ole vastavate andmete kõigile isikutele kättesaadavaks tegemine vajalik.

Paragrahvi 7 lõike 3 punkti 1 täiendamine. EVKS § 7 lõike 3 punkti 1 kohaselt on EVKS § 5 lõigetes 4 ja 5 (eelnõu kohaselt ka lõikes 6, vt EVKS § 7 lõike 3 sissejuhatava lause muutmise selgitused) ning § 5¹ lõikes 4 sätestatud andmed (st andmed väärtpaberi- ja pensionikonto kohta) kättesaadavad väärtpaberikonto omajale ja tema poolt selleks volitatud isikule. Muudatuse kohaselt on nimetatud andmed kättesaadavad ka väärtpaberikonto omaja varahooldusõigust teostavale eestkostjale ja tema poolt selleks volitatud isikule.

Kuna eestkostjal on seadusest tulenev õigus ja kohustus kaitsta eestkostetava varalisi õigusi ning huve⁷³, milleks võib olla vajalik saada teavet eestkostetava väärtpaberi- ja pensionikonto kohta, antakse käesoleva eelnõuga eestkostjale õiguslik alus vastavatele registriandmetele juurdepääsuks. Ehkki eestkostja õigus saada teavet eestkostetava väärtpaberi- ja pensionikonto kohta võib tuleneda kohtumäärusest, millega isikule määratakse eestkostja, ei pruugi selline esindusõigus olla määrukses alati selgesõnaliselt sätestatud. Praktikast võib see põhjustada õiguskindlusetust ja takistada eestkostja tõhusat tegutsemist eestkostetava varaliste õiguste ja huvide kaitsmisel. Seetõttu nähakse seaduses ette regulatsioon, mis tagab eestkostjale õigusliku aluse vajalike andmete saamiseks.

Üldjuhul määratakse eestkostetavale üks eestkostja, kellele kuulub nii eestkostetava isikuhooldus- kui ka varahooldusõigus. Kui see on konkreetse juhtumi asjaolude kohaselt mõistlik, võib kohus nimetada ka mitu eestkostjat. Sel juhul eeldatakse, et eestkostjatel on ühine esindusõigus. Kohus võib kindlaks määrata iga eestkostja ülesanded ja esindusõiguse ulatuse.⁷⁴ Seega, kui kohus on varahoolduse teostamise õiguse määranud ühele eestkostjale, on õigus saada teavet eestkostetava väärtpaberi- ja pensionikonto kohta üksnes sellel eestkostjal.

Kuna eestkostjaks võib olla määratud ka kohalik omavalitsus või juriidiline isik, täpsustatakse eelnõus, et eelnimetatud registriandmetele on juurdepääsuõigus ka eestkostja poolt selleks volitatud isikul.

Paragrahvi 9 täiendamine lõikega 3 seondub EVKS § 5 täiendamisega lõikega 6. EVKS § 9 reguleerib registreerimise õiguslikke tagajärgi ning selle lõige 2 sätestab, et kui isik omandab registrile tuginedes heauskselt väärtpaberi või õiguse väärtpaberile, loetakse register tema suhtes õigeks. Nagu EVKS § 5 lõike 6 juures selgitatud, siis emitendi soovi korral registrisse kantud väärtpaberite omandamise hinda on põhjendatud käsitleda informatiivse iseloomuga andmetena, mille õigsust registripidaja ei kontrolli ning mille suhtes ei kohaldu registri andmete õigsuse eeldus. Selleks täiendatakse EVKS §-i 9 lõikega 3, millest tulenevalt registrisse kantud väärtpaberite omandamise hinna suhtes EVKS-i nn registri usaldatavuse säte ei kohaldu.

Paragrahvi 10 lõike 2 täiendamine punktiga 4¹. EVKS § 10 lõikes 2 on toodud nimekiri dokumentidest, mis tuleb lisada väärtpaberite registreerimise taotlusele. Kuna vastavalt käesoleva eelnõuga lisatavale §-le 1⁵ võib emitent esitada taotlusi väärtpaberite registreerimiseks ka emitendi agendi kaudu, täiendatakse EVKS § 10 lõiget 2, et sellisel juhul tuleb taotlusele lisada ka emitendi agendi andmed.

Paragrahvi 15¹ muutmine. EVKS § 15¹ käsitleb väljamaksete tegemist keskdepositooriumi vahendusel, sätestades, et kui väärtpaber on kaubeldav või kui kasvõi üht väärtpaberit hoitakse väärtpaberiomanike nimekirja fikseerimise kuupäeva seisuga esindajakontol, tuleb kõik nimetatud väärtpaberist tulenevad väljamaksed (nagu intress, dividend või võlakirja lunastusmaksed) kõikidele nimekirja fikseerimise kuupäeva seisuga väärtpaberiomanike

⁷³ Perekonnaseaduse (PKS) § 206 lg 1

⁷⁴ PKS §-d 172, 178 ja 202

nimekirja kantud väärtpaberiomani ke teha keskdepositooriumi vahendusel. Muudatusega võimaldatakse ka väärtpaberist tulenevate väljamaksetega lahutamatus seoses olevaid makseid (sh näiteks viivise makseid juhul, kui emitent hilineb intressi- või lunastusmaksetega) teha keskdepositooriumi vahendusel. Muudatus aitab kaasa investorite võrdsele kohtlemisele (viivise üheaegne ülekanne vastavalt kindlaks määratud väärtuspäevale) ja võimaldab emitendil teha selliseid makseid soovi korral sarnaselt intressi-, dividendi- või lunastusmaksetega läbi keskdepositooriumi. Keskdepositooriumi vahendusel maksete töötlemine lubaks muuhulgas luua ka viiviste tsentraalse ja/või automatiseeritud arvestuse.

Muudatus on kavandatud emitendile võimalusena, mitte kohustusena, et võimaldada emitendile paindlikkust valida selliste harvaesinevate maksete tehnilise teostamise viisiks oma vajadustele vastav lahendus. Keskdepositooriumi süsteem ei pruugi olla mõistlik või kulutõhus lahendus kõigi emitentide ja kõigi juhtumite jaoks ning vabatahtlik lähenemine võimaldab emitendil korraldada need maksed vajadusel ise (nt kasutades selleks muud teenusepakkujat), kahjustamata seejuures investorite võrdset kohtlemist. Vabatahtlik süsteem tagab, et sarnases olukorras olevaid investoreid (kõik nimekirja fikseerimise kuupäeva seisuga väärtpaberiomani ke nimekirja kantud väärtpaberiomani kud) koheldakse sama moodi.

6. peatüki sätete (§-d 38–46) muudatused. Selleks, et võimaldada järelevalvet emitendi agendi seadusest tulenevate kohustuste (vt EVKS § 1⁵) täitmise üle, täiendatakse eelnõuga asjakohaseid EVKS 6. peatüki (järelevalve) sätteid. Finantsinspeksioonil õigus nimetatud kohustuste täitmise kontrollimiseks teha emitendi agendi asu- või tegevuskohas kohapealset kontrolli (EVKS § 41 lg 1) ning tal on järelevalve teostamiseks õigus saada emitendi agendilt tasuta teavet, dokumente ja selgitusi (EVKS § 43 lg 1). Samuti on muudatustest tulenevalt Finantsinspeksioonil õigus teha nimetatud kohustuste rikkumise korral emitendi agendile täitmiseks kohustuslikke ettekirjutusi (EVKS § 39 lg 6) ning nende täitmata jätmise või ebakohase täitmise korral rakendada sunniraha (vastavalt EVKS § 40 lõigetele 3 ja 4). Kui emitendi agent rikub talle õigusaktiga pandud kohustusi või ei vasta selles sätestatud nõuetele, on Finantsinspeksioonil õigus ettekirjutusega nõuda ka emitendi agendina tegutsemise peatamist või lõpetamist (EVKS § 46 lõige 2¹). Sarnased õigused on Finantsinspeksioonil ka kontohalduri üle järelevalve teostamisel.

Kontohalduriga sarnaselt peab emitendi agent viivitamata teatama Finantsinspeksioonile kõigist oma tegevust ja finantsseisundit oluliselt mõjutavatest asjaoludest. Samuti, kui emitendi agendi tegevus ei vasta õigusaktides või põhikirjas sätestatud nõuetele, on emitendi agent kohustatud sellest ja tekkinud olukorra lahendamiseks kavandatud abinõudest viivitamata teatama Finantsinspeksioonile. Finantsinspeksioonil nõudel peab emitendi agent eelnimetatud asjaolud või abinõud ka viivitamata avalikustama (EVKS § 42 lõiked 1–3).

EVKS § 42 lõike 8 sissejuhatava lauseosa täienduse kohaselt on audiitor kohustatud vandeaudiitori aruande väljastamise või kliendilepingu ülesütlemise korral viivitamata kirjalikult informeerima Finantsinspeksiooni ka emitendi agendi auditeerimisel talle teatavaks saanud asjaoludest, mille tagajärjeks on või võib olla emitendi agendi tegevust reguleerivate õigusaktide oluline rikkumine, tegevuse katkemine või muu lõikes 8 nimetatud. Sama kohustus on audiitoril ka kontohalduri auditeerimisel. Täiendus „vandeaudiitori aruande väljastamise või kliendilepingu ülesütlemise korral“ on lisatud VPTS § 113 lõike 1 sissejuhatava lauseosa täienduse eeskujul (vt VPTS § 113 lõike 1 sissejuhatava lauseosa muutmise selgitusi). Samuti on VPTS § 113 lõike 1 punkti 4 muudatusega sarnaselt täpsustatud EVKS § 42 lõike 8 punkti 3, et audiitoril on vastav teavitamiskohustus juhul, kui tagajärjeks on või võib olla märkustega või vastupidise arvamuse avaldamine või arvamuse avaldamisest loobumine (EVKS § 42 lõike 8 punkti 3 kehtiva sõnastuse kohaselt on tagajärjeks märgitud audiitori eitav või märkustega vandeaudiitori aruanne).

Seaduse täiendamine §-ga 54². Tegemist on rakendusliku sättega, milles antakse registripidajale aega oma tegevuse kooskõlla viimiseks EVKS § 5 ja § 15¹ muudatustega (vt eespool). Täpsemalt on registripidaja kohustatud viima oma tegevuse kooskõlla EVKS § 5 lõikes 6 ja § 15¹ punktis 2 sätestatuga hiljemalt 2027. aasta 31. detsembriks.⁷⁵

3.15. Seaduse jõustumine

Paragrahvis 14 on sätestatud seaduse sätete jõustumise ajad. Seaduse § 1 punktid 29–43, 57, 59, 60, 62, 63, 65, 74 ja 87 (direktiivist ehk MIFID2 muudatustest tulenevad muudatused ja DD eelnõu kohased delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 muudatused) jõustuvad 2026. aasta 6. juunil. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva direktiivi artikli 3 lõikest 1 ja DD eelnõu artiklist 2.

Muudatused, millega võetakse üle direktiivi (EL) 2024/2994 artikkel 3 (IFD muudatused), ehk eelnõu § 1 punktid 22, 25, 28, 66, 71, 75 ja 88, on kavandatud jõustuma 2026. aasta 25. juunil, nagu näeb ette muudatuste aluseks olev direktiiv.

Seaduse § 1 punktid 50, 52–55, 58 ja 64, §-d 2, 3 ja 5, § 6 punkt 1, §-d 8 ja 9, § 10 punkt 2 ning §-d 11 ja 12 (väärtpaberibörsi/noteerimise ja reguleeritud väärtpaberituru/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamisega seotud muudatused) jõustuvad 2026. aasta 5. detsembril. Jõustumise aeg tuleneb noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamise ajast (eelnõu aluseks oleva direktiivi artikkel 2), kuna nimetatud regulatsioonide ühtlustamine on seotud noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega.

Seaduse ülejäänud sätted (sh IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimine ja EVKS muudatused) jõustuvad üldises korras. EVKS § 5 lõikega 6 ja § 15¹ punktiga 2 seoses on eelnõus kavandatud rakendussäte (EVKS § 54²), mille kohaselt peab registripidaja viima oma tegevuse vastavusse nimetatud sätetega hiljemalt 2027. aasta 31. detsembriks.

4. Eelnõu terminoloogia

Eelnõuga ei võeta kasutusele uusi ega võõrsõnalisi termineid, mida õigusaktides ei ole varem kasutatud.

5. Eelnõu vastavus Euroopa Liidu õigusele ja kooskõla Eesti Vabariigi põhiseadusega

Eelnõu on kooskõlas Eesti Vabariigi põhiseadusega (edaspidi *PS*) ja järgmiste EL õigusaktidega:

- Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2811, 23. oktoober 2024, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile, ning tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2001/34/EÜ (ELT L, 2024/2811, 14.11.2024);
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2014/65/EL, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349–496);
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (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 (ELT L 314 05.12.2019, lk 64–114);
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2994, millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ, 2013/36/EL ja (EL) 2019/2034 seoses kesksete vastaspoolte suhtes olevatest

⁷⁵ Vt Nasdaq CSD SE Eesti filiaali muudatusettepanek märkuste tabelis (Lisa 2).

- riskipositsioonidest tuleneva kontsentratsiooniriski ja keskselt kliiritavate tuletistehingute vastaspoole riski käsitlemisega (ELT L, 2024/2994, 04.12.2024);
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 648/2012 börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta (ELT L 201, 27.07.2012, lk 1–59).

Täpsema ülevaate eelnõu vastavusest EL õigusele annavad seletuskirja lisa esitatud vastavustabelid (Lisa 1).

EL õigusest tulenevad muudatused ei riiva muudatuste subjektideks olevate isikute põhiõiguseid ja -vabadusi ebaproportsionaalselt. Direktiivist ehk MIFID2 muudatustest tulenevalt lisanduvad investeerimis- ja kõrvalteenuse osutajatele (investeerimisühingud, krediitiasutused ja fondivalitsejad) teatud kohustused seoses maksetega kolmanda isiku analüüsi eest ja emitendi rahastatud analüüsiga (sh kohustus teha klientidele kättesaadavaks korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest tasumise põhimõtted ning kohustus kehtestada organisatsiooniline kord, tagamaks et emitendi rahastatud analüüsid on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga). PS §-st 31 tuleneva ettevõtlusvabaduse kaitseala on riivatud juba siis, kui avalik võim mõjutab seda vabadust ebasoodsalt⁷⁶, mistõttu riivatakse eelnõuga ettevõtlusvabadust. Samas ei lähe riive kaugemale, kui see on normi legitiimse eesmärgiga põhjendatav. MIFID2 muudatuste üheks eesmärgiks on elavdada investeerimisanalüüsides turgu. Selleks on kaotatud turukapitalisatsiooni künnis, mille ületamisel ei ole investeerimisühingul võimalik analüüsides koostamise ja korralduste täitmise teenuse eest ühiselt maksta. See eeldab läbipaistvust klientide suhtes seoses makseviisi valikuga. Sellise organisatsioonilise korra kehtestamine, millega tagatakse, et emitendi rahastatud analüüs on koostatud kooskõlas vastava EL tegevusjuhendiga, peaks suurendama selliste analüüsides usaldusvärsust ja kasutamist ning seeläbi samuti elavdama investeerimisanalüüsides turgu.

Teisest küljest mõjutavad direktiivist tulenevad eelnõu meetmed ettevõtlusvabadust soodsalt, sh võimaldades turu korraldajale rohkem paindlikkust avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel. Börsi/noteerimise ja reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsiooni ühtlustamine võimaldab turu korraldajale samuti rohkem paindlikkust turu korraldamisel, sh turu segmentide kujundamisel. Ühtlasi, kui siiani oli võimalik kasvuturuna registreerida üksnes MTF-i, siis MIFID2 muudatuste kohaselt võib ka MTF segment olla kasvuturuks, mille eesmärgiks on soodustada selliste spetsialiseerunud turgude arengut ning vähendada korraldaja organisatsioonilist koormust. Soodsat mõju omab ka emitentidele lisandunud võimalus teha oma emitendi rahastatud analüüs ESAP-i kaudu juurdepääsetavaks.

EVKS-i muudatused samuti mõjutavad ettevõtlusvabadust soodsalt, luues emitentidele võimaluse avaldada registripidajale registrisse kandmiseks väärtpaberite omandamise hind ning teha väärtpaberist tulenevate väljamaksetega (nagu intress, dividend või võlakirja lunastusmakse) lahutamatus seoses olevaid makseid (sh nt viivise makseid) samuti keskdepositooriumi vahendusel. Emitentidele lisandunud võimalus kasutada registritoimingute tegemise taotlemiseks jne emitendi agenti mõjutab samuti ettevõtlusvabadust soodsalt.

Siseriikliku õiguse IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimisest tulenevad muudatused on eelkõige täiendava ja täpsustava iseloomuga, st nendega eelkõige täiendatakse ja täpsustatakse juba olemasolevat, IFD ja MIFID2 ülevõtmisel kehtestatud regulatsiooni. IFD ja MIFID2 ülevõtmisel vastuolu PS-iga ei tuvastatud⁷⁷ ning käesoleva eelnõuga tehtavate täpsustuste ja

⁷⁶ Vt nt RKPJKo 06.03.2002 otsus asjas nr 3-4-1-1-02, p 12

⁷⁷ Vt nt eelnõu 507 SE seletuskirja punkt 5

täiendustega samuti ei riivata muudatuste subjektideks olevate isikute põhiõiguseid ja -vabadusi ebaproportsionaalselt.

6. Seaduse mõjud

Eelnõu meetmed ei oma olulist mõju sotsiaalvaldkonnale, riigi julgeolekule ja välissuhetele, elu- ja looduskeskonnale, regionaalarengule ega riigiasutuste ja kohaliku omavalitsuse korraldusele.

Muudatused mõjutavad eelkõige investeerimisteenuste pakkujaid ehk investeerimisühinguid, krediitiasutusi ja investeerimisteenust pakkuvaid fondivalitsejaid ning kauplemiskoha korraldajat, emitente, Eesti väärtpaberite registri pidajat ja Finantsinspeksiooni. Eelnõu meetmed omavad mõju ka investoritele.

Finantsinspeksioonilt tegevusloa saanud investeerimisühinguid tegutseb Eestis 7.⁷⁸ Finantsinspeksioonilt krediitiasutuste tegevusloa saanud krediitiasutusi on 8, kellest kolme (AS Inbank, Holm Bank AS ja Luminor Bank AS) tegevusloa ei hõlma õigust osutada VPTS § 43 lõikes 1 sätestatud investeerimisteenuseid ja VPTS §-s 44 sätestatud investeerimisteenuse kõrvalteenuseid.⁷⁹ Eestis on asutatud ka 5 teiste liikmesriikide krediitiasutuste filiaali. Neist kolmel on õigus osutada ka teatud liiki investeerimisteenuseid.⁸⁰

Finantsinspeksiooni tegevusloa saanud fondivalitsejaid tegutseb Eestis 13.⁸¹ Tegevusloa kohaselt osutab nendest fondivalitsejatest ka väärtpaberituru seaduses sätestatud väärtpaberiportfelli valitsemise ja/või investeerimishinnavõtmise teenust 4 fondivalitsejat: Aktsiaselts LHV Varahaldus, AS Avaron Asset Management, Limestone Platform AS ja Swedbank Investeerimisfondid AS. AS Trigon Asset Management tegevusloas on mainitud ka kliendi jaoks fondi osakute või aktsiate hoidmine.

Väärtpaberituru kauplemiskohaks on Eestis Nasdaq Tallinna börs (reguleeritud turg) ja mitmepoolne kauplemissüsteem ehk nn alternatiivturg First North.

Nasdaq Balti põhinimekirjas on 16 ja lisanimekirjas 3 Eesti emitenti. Balti võlakirjade nimekirjas on 15 Eesti emitendi võlakirjad. First North aktsianimekirjas on 12 ja võlanimekirjas 7 Eesti emitenti. Balti kaubeldavaid fonde on 2.⁸²

Eesti väärtpaberite registri pidajaks on Nasdaq CSD SE Eesti filiaal.

Finantsinspeksioonis töötas 2024. aasta lõpu seisuga 137 töötajat.⁸³

Jaeinvestorite⁸⁴ investeringute mahud on viimaste aastate jooksul kasvanud. 2025. aasta juuni lõpus ulatus jaeinvestorite varade väärtus pensionifondides 6,95 miljardi euron (2024. aasta lõpus 6,9 miljardit eurot). Neile järgnesid alternatiivfondid, mille varade maht oli 3,1 miljardit eurot (2024. aasta lõpus samuti 3,1 miljardit eurot). Jaeinvestorite väärtpaberite väärtus Eesti

⁷⁸ Eesti investeerimisühingud 30.09.2025. a seisuga, <https://fi.ee/et/investeerimine-0/investeerimine/investeerimisuhingud/investeerimisuhingud>

⁷⁹ Eesti krediitiasutused 30.09.2025. a seisuga, <https://fi.ee/et/pangandus-ja-krediit-0/pangandus-ja-krediit/krediitiasutused/eesti-krediitiasutused>

⁸⁰ Välisriikide krediitiasutuste filiaalid 30.09.2025. a seisuga, <https://fi.ee/et/pangandus-ja-krediit-0/pangandus-ja-krediit/krediitiasutused/valisriikide-krediitiasutuste-filiaalid>

⁸¹ Tegevusloaga fondivalitsejad 30.09.2025. a seisuga, <https://fi.ee/et/investeerimine-0/investeerimine/fondivalitsejad/tegevusloaga-fondivalitsejad>

⁸² Eesti (Nasdaq Tallinn) emitendid 29.09.2025. a seisuga, <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/issuers>

⁸³ Finantsinspeksiooni aastaraamat 2024, lk 10: https://www.fi.ee/sites/default/files/FI_AA_2024_est_www.pdf

⁸⁴ Jaeinvestoriteks loetakse finantsinvesteerimisega tegelevaid eraisikuid ja mitmesuguseid mittefinantsettevõtjaid.

pankades (väärtpaberite hoidmise teenus) ulatus 2,5 miljardi euron (2024. aasta lõpus 2,3 miljardit eurot); sama teenuse maht investeerimisühingutes oli 1,9 miljardit eurot (2024. aasta lõpus 1,4 miljardit eurot). Varade väärtus teistes avalikes fondides oli 542 miljonit eurot ja portfelliavalitsemisteenuse kaudu investeeritud varade väärtus 466 miljonit eurot (2024. aasta lõpus vastavalt 485 ja 416 miljonit eurot).⁸⁵

Järgnevalt on lähemalt analüüsitud eelnõu peamiste meetmete (sh MIFID2 muudatuste, börsi/noteerimise ja reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamise ja EVKS muudatuste) mõju majandusele ja muid otseseid või kaudseid mõjusid. Nagu eelnevalt selgitatud, siis siseriikliku õiguse IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimisest tulenevad muudatused on eelkõige täiendava ja täpsustava iseloomuga, st nendega eelkõige täiendatakse ja täpsustatakse juba olemasolevat, IFD ja MIFID2 ülevõtmisel kehtestatud regulatsiooni (tulenevalt Euroopa Komisjoni tähelepanekutest). IFD ja MIFID2 ülevõtmisel on ülevõetud regulatsiooni mõjusid hinnatud vastavate eelnõude seletuskirjades.⁸⁶ Eelnõuga kavandatud täpsustuste ja täiendustega ei kaasne eelduslikult olulist mõju.

6.1. MIFID2 muudatused

Meede I	
Avalikkusele kuuluvad aktsiad	
<p>Noteerimisdirektiivil põhineva kehtiva õiguse kohaselt peab aktsiate börsile kauplemisele võtmiseks olema täidetud vähemalt üks järgmistest tingimustest: 1) avalikkusele kuulub vähemalt 25% aktsiatest; 2) arvestades aktsiate suurt arvu ja jaotust avalikkuse hulka kuuluvate investorite seas, toimiks turg ka väiksema protsendimäära korral; 3) eelnimetatud jaotuse saavutamist võib eeldada lühikese ajaperioodi jooksul pärast aktsiate kauplemisele võtmist. Turu korraldaja on vastava nõude kehtestanud üldiselt ka aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes, jättes samas alles ka võimaluse võtta reguleeritud turule kauplemisele aktsiaid, mille puhul see nõue täidetud ei ole.⁸⁷</p> <p>Eelnõuga kehtestatakse, et reguleeritud turule võib kauplemisele võtta üksnes aktsiaid, mille puhul on kauplemisele võtmise ajal täidetud vähemalt üks järgmistest tingimustest:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) piisav arv aktsiaid on avalikkuse hulka kuuluvate investorite käes (st kuulub avalikkusele); 2) aktsiad kuuluvad piisavale arvule aktsionäridele; 3) avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtus vastab piisaval määral kõigi seda liiki aktsiate turuväärtusele. <p>Vastavalt direktiivi artiklile 3(1) jõustub MIFID2-st tulenev avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue aktsiate reguleeritud turul kauplemisele võtmise suhtes 6. juunil 2026. a. Aktsiate börsil kauplemisele võtmise suhtes kehtib kuni noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamiseni (5. detsember 2026. a) noteerimisdirektiivist tulenev avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue, misjärel ühtlustatakse börsi/noteerimise regulatsioon reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsiooniga (vt VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitusi).</p>	
Sihtrühm	Emitendid, kes soovivad kaasata kapitali läbi aktsiate kauplemisele võtmise reguleeritud turul, reguleeritud turu korraldaja ja investorid
Mõju ulatus	Tervikuna väike (konkreetselt Eesti kapitalituru tähenduses keskmine). Kui kehtiva regulatsiooni kohaselt peab aktsiate turul kauplemisele võtmiseks vabalt kaubeldavate aktsiate osakaal olema vähemalt 25% (või vähem, kui see on aktsiate arvu ja jaotust arvestades turu toimimiseks piisav), siis edaspidi ei ole aktsiate

⁸⁵ Eesti finantsteenuste turg 30. juuni 2025. aasta seisuga, lk 20: https://www.fi.ee/sites/default/files/2025-10/FI_EFT_2_2025_est_tttt.pdf

⁸⁶ Eelnõu 505 SE (IFD ülevõtmine) ja eelnõu 507 SE (MIFID2 ülevõtmine) punkt 6.

⁸⁷ Nasdaq Tallinna börsi reglemendi väärtpaberite noteerimisnõuete punktid 16.2.2.1 ja 16.1.3.6

	<p>kauplemisele võtmiseks konkreetset miinimumnõuet ette nähtud. Selle asemel on turu korraldajal võimalik avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavust hinnata lähtuvalt avalikkusele kuuluvate aktsiate arvust, aktsionäride arvust ja/või avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtusest. See võimaldab turu korraldajale rohkem paindlikkust, et erinevate emissioonide eripära arvestades tagada turul piisav likviidsustase. Kuna turu korraldajal on rohkem paindlikkust avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel, loob see omakorda võimaluse avardada ettevõtete võimalusi oma aktsiate kauplemisele võtmiseks (kes senistele nõuetele ei vasta, kuid kelle aktsiate kauplemisele võtmise korral toimiks turg siiski nõuetekohaselt). Kuna paindlikkuse rakendamise täpne meetodika ja sisemiste protsesside kujundamine jääb turu korraldaja otsustada, ei ole muudatuse täpset mõju halduskoormusele võimalik hinnata. Eeldusel, et suurem paindlikkus võimaldab turu korraldajal oma sisemisi protsesse lihtsustada, võib muudatus aidata vähendada turu korraldaja halduskoormust.</p>
Mõju avaldumise sagedus	<p>Direktiivist tulenevalt tuleb avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse nõude järgimist hinnata kauplemisele võtmise ajal.⁸⁸ Samas, kehtiva VPTS § 132⁵ lõike 4 kohaselt on turu korraldajal kohustus tagada kauplemisele võetud väärtpaberi vastavuse korraldaja kehtestatud kauplemisele võtmise tingimustele regulaarne kontrollimine. Seega on eelnõuga kehtestatava muudatuse mõju avaldumise sagedus pidev.</p>
Mõju investoritele ja ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk	<p>Väike. Kuigi avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse nõude hindamine muutub paindlikumaks, mis tähendab, et turu korraldaja võib lugeda selle nõude täidetuks ka juhul, kui avalikkusele kuuluvate aktsiate osakaal on senisega võrreldes väiksem, siis eesmärk – tagada turu toimimiseks vajalik likviidsus – jääb. Muudatus võimaldab turul piisava likviidsustaseme tagamiseks hinnata nii avalikkusele kuuluvate aktsiate arvu, aktsionäride arvu kui ka avalikkusele kuuluvate aktsiate turuväärtust, mis kokkuvõttes võib likviidsuse tagamiseks isegi tulemuslikum olla. Seega ei tohiks muudatus investoritele kaasa tuua ülemääraseid riske. Ka kehtivast regulatsioonist tulenevalt on turul teatav paindlikkus avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel, kuna avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse nõue loetakse täidetuks ka juhul, kui aktsiate suurt arvu ja jaotust avalikkuse hulka kuuluvate investorite seas arvestades toimiks turg ka 25%-st väiksema koguse avalikkusele kuuluvate aktsiatega.</p> <p>Teisest küljest tähendab turu korraldaja paindlikkus avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel, et aktsiate kauplemisele võtmine sõltub turu korraldaja diskretsioonist, millega omakorda kaasneb emitentide jaoks teatav ebakindlus. Samas, nagu eespool märgitud, on turul ka praegu teatav paindlikkus avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel. Seega ei tohiks muudatus</p>

⁸⁸ Direktiivi põhjenduspunkt 12

	võrreldes seniste reeglitega emitentide ebakindlust liigselt suurendada.
Mõju Finantsinspeksioonile	Muudatus eelduslikult ei oma Finantsinspeksiooni koormusele negatiivset mõju seoses järelevalve teostamisega turu korraldaja tegevuse üle (sh võttes arvesse, et ka kehtiva regulatsiooni kohaselt on turul teatav diskretsioon avalikkusele kuuluvate aktsiate piisavuse hindamisel).
Mõju olulisus	Muudatus soodustab Eesti kapitalituru arengut, andes turu korraldajale turul likviidsustaseme tagamiseks rohkem paindlikkust, luues ühtlasi võimaluse avardada ettevõtete võimalusi oma aktsiate kauplemisele võtmiseks. Uute emitentide lisandumisega suureneksid ka investorite valikuvõimalused investeerimiseks. Samas, arvestades Eesti kapitalituru suhtelist väiksust, on muudatuse mõju majandusele tervikuna eelduslikult väheoluline.

Meede II Analüüsiga seotud muudatused - maksed kolmanda isiku analüüsi eest ja emitendi rahastatud analüüs	
<p>Kehtiva õiguse kohaselt on investeerimis- või kõrvalteenuse osutajal võimalik maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi koostamise eest ühismaksega üksnes juhul, kui analüüsi koostatakse emitentide kohta, kelle turukapitalisatsioon analüüsi koostamisele eelnenud 36 kuu jooksul ei ületa 1 miljardit eurot. Eelnõuga kaotatakse nimetatud turukapitalisatsiooni künnis, mille ületamisel ei ole investeerimis- või kõrvalteenuse osutajal võimalik analüüside koostamise ja korralduste täitmise teenuse eest ühiselt maksta.</p> <p>Ühtlasi kehtestatakse eelnõuga meetmed seoses emitendi rahastatud analüüsiga. Vastavaid analüüsi koostaval või levitaval investeerimis- või kõrvalteenuse osutajal peab olema organisatsiooniline kord, tagamaks et sellised analüüsid on koostatud (ning et neid nimetatakse emitendi rahastatud analüüsideks üksnes siis, kui need on koostatud) kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga. Lisaks on emitendil võimalik alates 10. jaanuarist 2030. a esitada oma emitendi rahastatud analüüsi Finantsinspeksioonile, et teha see ESAP-i kaudu kättesaadavaks.</p>	
Sihtrühm	Investeerimis- või kõrvalteenuse osutajad (investeerimisühingud, krediitiasutused ja fondivalitsejad) ja emitendid, kes soovivad teha oma emitendi rahastatud analüüsi ESAP-i kaudu kättesaadavaks
Mõju ulatus	Väike. Kui kehtiva õiguse kohaselt on investeerimis- või kõrvalteenuse osutajal võimalik maksta korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest ühismaksega üksnes juhul, kui analüüsi koostatakse emitentide kohta, kelle turukapitalisatsioon analüüsi koostamisele eelnenud 36 kuu jooksul ei ületa 1 miljardit eurot, siis edaspidi pakub selle tingimuse kaotamine investeerimis- või kõrvalteenuse osutajatele suuremat paindlikkust korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest maksmise korraldamisel, vähendades seeläbi nende halduskoormust. Samas, arvestades, et

	<p>Eesti emitentide turukapitalisatsioon jääb valdavalt alla 1 miljardi euro⁸⁹, ei ole kõnealuse muudatuse mõju suur.</p> <p>Teisest küljest lisanduvad investeerimis- või kõrvalteenuse osutajatele teatud kohustused seoses maksetega kolmanda isiku analüüsi eest ja emitendi rahastatud analüüsiga (sh kohustus teha klientidele kättesaadavaks korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest tasumise põhimõtted ning kohustus kehtestada organisatsiooniline kord, tagamaks et emitendi rahastatud analüüsid on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva EL tegevusjuhendiga), millega kaasneb neile teatav halduskoormus. Nende kohustuste eesmärgiks on tagada klientide suhtes läbipaistvus (mida eeldab ühismaksega seotud muudatus) ning emitendi rahastatud analüüsides usaldusväärsus.</p> <p>Emitentidele lisandunud võimalus teha oma emitendi rahastatud analüüs üldsusele nähtavamaks (võimaldades esitada sellise analüüsi Finantsinspeksioonile ESAP-i kaudu kättesaadavaks tegemiseks) omab emitentidele positiivset mõju.</p>
Mõju avaldumise sagedus	<p>Harv (vastavalt vajadusele). Ühismaksega seotud muudatuse mõju avaldub üle 1 miljardi eurose turukapitalisatsiooniga emitendi kohta koostatava analüüsi korral, kuid nagu mõju ulatuse all märgitud, siis Eesti emitentide turukapitalisatsioon jääb valdavalt alla 1 miljardi euro. Ka emitendi võimalus teha oma emitendi rahastatud analüüs ESAP-i kaudu juurdepääsetavaks omab mõju pigem harva (vastavalt vajadusele) ning ühtlasi alles alates 10. jaanuarist 2030. a. Organisatsioonilise korra kehtestamisega seotud mõju on eelkõige ühekordne.</p>
Mõju investoritele ja ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk	<p>Väike. Ühismaksega seotud muudatus eeldab läbipaistvust klientide suhtes seoses makseviisi valikuga, mistõttu peaksid investeerimis- või kõrvalteenuse osutajad oma kliente teavitama, kas nad kasutavad korralduste täitmise teenuse ja kolmanda isiku analüüsi puhul eraldi makseid või ühismakset. Valiku korralduste täitmise teenuse ja analüüsi puhul kas eraldi maksete või ühismakse tegemise kasuks peaks investeerimis- või kõrvalteenuse osutaja tegema kooskõlas oma põhimõtetega. Need põhimõtted tuleks samuti klientidele esitada ning need peaksid olenevalt investeerimis- või kõrvalteenuse osutaja valitud makseviisist näitama ära kolmanda isiku analüüsile omistatavate kulude kohta käiva teabe liigi. Korralduste täitmise teenuse ja analüüsi eest ühismaksete tegemise korral on klientidel ühtlasi õigus saada taotluse korral igal aastal teavet investeerimis- või kõrvalteenuse osutajale koostatud kolmanda isiku analüüsides omistatavate kogukulude kohta, kui need on investeerimis- või kõrvalteenuse osutajale teada.</p>

⁸⁹ Nasdaq Tallinna börsi turukapitalisatsiooni statistika (<https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/capitalization>) kohaselt ületas 18.08.2025. a. seisuga ainult ühe Eesti emitendi (AS LHV Group) turukapitalisatsioon 1 miljardi euro piiri. Väga lähedal sellele tasemele oli veel AS Infotrar. Enamus Eesti emitentide turukapitalisatsioon jäi alla poole miljardi euro.

	<p>Emitendi rahastatud analüüsiga seotud muudatused omavad investoritele positiivset mõju. Organisatsioonilise korra kehtestamine, millega tagatakse, et emitendi rahastatud analüüs on koostatud kooskõlas EL tegevusjuhendiga, peaks suurendama selliste analüüsides usaldusväärsust ja kasutamist. EL tegevusjuhendis kehtestatakse sõltumatuse ja objektiivsuse standardid ning täpsustatakse protseduure ja meetmeid huvide konfliktide tõhusaks tuvastamiseks, ennetamiseks ja avalikustamiseks. Ühtlasi, kuna emitendi rahastatud analüüsides on lubatud nimetada üksnes neid analüüse, mis on koostatud kooskõlas EL tegevusjuhendiga, peaks see parandama selliste analüüsides tunnustamist ja vältima nende segiajamist muude soovitud, mis ei vasta EL tegevusjuhendile. Emitendi võimalus teha oma emitendi rahastatud analüüs ESAP-i kaudu kättesaadavaks parandab investorite juurdepääsu emitenti puudutavale teabele.</p>
Mõju Finantsinspeksioonile	<p>Finantsinspeksioonile olulist mõju ei kaasne. Investeeringis- või kõrvalteenuse osutajatele kehtestatavate kohustustega seoses võib Finantsinspeksioonile kaasneda vähene töökoormuse suurenemine tulenevalt sellest, et Finantsinspeksioon peab tavapärase järelevalve raames jälgima, et neid täidetakse. Ühtlasi võib Finantsinspeksioonile alates 10. jaanuarist 2030. a kaasneda vähene töökoormuse suurenemine seoses emitentidele lisandunud võimalusega esitada oma emitendi rahastatud analüüs Finantsinspeksioonile ESAP-i kaudu kättesaadavaks tegemiseks.</p>
Mõju olulisus	<p>Muudatused soodustavad investeeringuanalüüsi tegemist emitentide kohta ning suurendavad nende nähtavust investorite seas ja väljavaateid kapitali kaasamiseks. Samas, arvestades Eesti kapitalituru suhtelist väiksust, on muudatuse mõju majandusele tervikuna eelduslikult väheoluline.</p>

6.2. Börsi/noteerimise ja reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamine

6.2.1. Turuülevaade

Üldine taust ja EL liikmesriikide tagasiside

Väärtpaberite väärtpaberibörsil ametliku noteerimise kontseptsioon ei ole turusuundumuste tõttu enam valdav, kuna MIFID2-s on juba sätestatud finantsinstrumentide reguleeritud turul kauplemisele võtmise kontseptsioon. Kuigi mõisteid „ametlik noteerimine” ja „reguleeritud turul kauplemisele võtmine” kasutatakse mõnes liikmesriigis samas tähenduses, on teistes liikmesriikides ametliku noteerimise mõiste jätkuvalt olulisel kohal reguleeritud turul kauplemisele võtmise mõiste kõrval, eelkõige pakkudes alternatiivi väärtpaberite, eriti võlaväärtpaberite emitentidele, kes soovivad suuremat nähtavust, kuid kelle jaoks kauplemisele võtmine ei ole asjakohane või mõistlik variant. Noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamine ei piira väärtpaberibörsil ametliku noteerimise korra kehtivust ja jätkuvust nendes liikmesriikides, kes soovivad selle korra kohaldamist jätkata. Seega säilib liikmesriikidel võimalus selliseid kordi siseriiklike õigusaktidega ette näha ja reguleerida.⁹⁰

⁹⁰ Direktiivi põhjenduspunkt 13

Eestis kehtib hetkel MIFID2-st tuleneva reguleeritud turu ja kauplemisele võtmise regulatsiooni kõrval ka väärtpaberibörsi ja noteerimise regulatsioon. Samas, nagu seletuskirja punktides 2.2 ja 3.1 (VPTS 18. peatüki kehtetuks tunnistamise selgitused) põhjendatud, siis reguleeritud turule kauplemisele võtmise kõrval täiendavalt börsil noteerimise korra säilitamine ei anna turule, emitentidele ja investoritele olulist lisaväärtust, mistõttu ei ole kavas seda siseriiklikul tasandil säilitada.

Eelnõu ettevalmistamisel on uuritud ka teiste liikmesriikide õigusraamistikke ning plaane seoses noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega. Täpsemalt uuriti, kas liikmesriikide siseriiklik õigus näeb ette eraldi õigusraamistiku või nõuded, mis kehtivad konkreetselt väärtpaberibörsile ja väärtpaberite ametlikule noteerimisele, eristatuna reguleeritud turu ja väärtpaberite kauplemisele võtmise üldisest raamistikust, ning kas eeldatakse, et see jääb kehtima ka pärast noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamist. Tagasiside laekus 11 liikmesriigist. Kokkuvõttes on antud vastuste kohaselt enamikes liikmesriikides börsi ja/või noteerimise suhtes ette nähtud eraldi õigusraamistik või nõuded, kuid vastustest ei ilmne ühtset lähenemist seoses noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega. Vastav siseriiklik regulatsioon on plaanis kehtetuks tunnistada kahes liikmesriigis. Teistes tagasisidet andnud liikmesriikides ei ole täpsemad plaanid veel selgunud või on plaanis vastav siseriiklik regulatsioon üldjoontes kehtima jätta.

Börsi ja reguleeritud turu osakaal kogu Eesti reguleeritud turust

Siiani on väärtpaberituru seaduses eristatud kahte reguleeritud turgu: n-ö üldine reguleeritud turg (MIFID2 alusel) ja börs, kuhu väärtpaberite kauplemisele võtmisele kehtivad teatud täiendavad/rangemad nõuded (noteerimisdirektiivist tulenevad noteerimisnõuded). Nasdaq Tallinna börsi reglemendi kohaselt jagunevad börsil noteeritud väärtpaberid järgmistesse börsinimekirjadesse: põhinimekiri, võlakirjade nimekiri ja fondiosakute nimekiri. Reguleeritud turule kauplemisele võetud väärtpaberid on lisanimekirjas.⁹¹

Tabelis 1 on esitatud börsi ja n-ö üldise reguleeritud turu osakaal kogu Eesti reguleeritud turust, tuues välja emitentide arvu, turukapitalisatsiooni ning viimase 3 aasta kauplemisstatistika (tehingute arv ja käive) börsinimekirjadesse ja lisanimekirja arvatud väärtpaberitega.

Tabel 1. Börsi ja reguleeritud turu osakaal kogu Eesti reguleeritud turust

	Börs				Reguleeritud turg
	Põhinimekiri	Võlakirjade nimekiri	Kaubeldavad fondid	Kokku	Lisanimekiri
Eesti emitentide arv ⁹²	16	15	2	33	3
Turukapitalisatsioon (EUR) ⁹³	4 637 121 385	730 123 855	-	5 367 245 240	8 153 563
Tehingute arv (viimased 3 aastat) ⁹⁴	1 886 561	24 396	69 379	1 980 336	38 224
Käive (viimased 3 aastat, EUR) ⁹⁵	793 115 307	85 273 739	19 835 772	898 224 818	1 618 632

Kui börsi alla kuuluvasse Nasdaq Balti põhinimekirja on arvatud 16 Eesti ettevõtja aktsiad ning Balti võlakirjade nimekirja 15 Eesti emitendi võlakirjad, siis lisanimekirja ehk n-ö üldisele reguleeritud turule on kauplemisele võetud üksnes 3 Eesti ettevõtja väärtpaberid. Põhinimekirja

⁹¹ Nasdaq Tallinna börsi reglemendi väärtpaberite noteerimisnõuete punkt 1.2

⁹² Eesti (Nasdaq Tallinn) emitendid 25.09.2025. a seisuga, <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/issuers>

⁹³ Turukapitalisatsioon 24.09.2025. a. seisuga, <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/capitalization>

⁹⁴ Kauplemisstatistika perioodil 25.09.2022–25.09.2025, <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/statistics>

⁹⁵ Samas

ja võlakirjade nimekirja arvatud Eesti emitentide väärtpaberite turukapitalisatsioon kokku on seejuures ligikaudu 5,4 miljardit eurot, samas kui lisanimekirja puhul on see ligikaudu 8,2 miljonit eurot ehk alla 1% Eesti emitentide turukapitalisatsioonist eelnimetatud börsinimekirjades. Viimase 3 aasta kauplemisstatistika kohaselt on nimetatud börsinimekirjadesse arvatud Eesti emitentide väärtpaberitega tehtud kokku ligikaudu 2 miljonit tehingut kogukäibega üle 878 miljoni euro. Lisanimekirjas on tehinguid olnud seevastu veidi üle 38 000 kogukäibega ligikaudu 1,6 miljonit eurot. Eeltoodust ilmneb, et praktikas moodustab börs valdava enamuse kogu Eesti reguleeritud turust.

6.2.2. Meetmete mõjuanalüüs

Meede III Börsi/noteerimise ja reguleeritud turu/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamine	
<p>Kui siiani eristati väärtpaberituru seaduses kahte reguleeritud turgu: n-ö üldine reguleeritud turg (MIFID2 alusel) ja börs, kuhu väärtpaberite kauplemisele võtmisele kehtisid teatud täiendavad/rangemad nõuded (noteerimisdirektiivist tulenevad noteerimisnõuded), siis edaspidi eraldi börsi ja noteerimise regulatsiooni ei ole, vaid kehtib ühtne reguleeritud turu ja kauplemisele võtmise regulatsioon, mida on eelnõuga muudetud järgnevalt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reguleeritud turu korraldaja aktsiakapitali nõue tõstetakse seniselt 125 000 eurolt 375 000 euron, mis vastab senisele börsikorraldaja aktsiakapitali nõudele, samas võimaldades Finantsinspektsiooni loal rakendada erandina ka vähemalt 125 000 euro suurust aktsiakapitali nõuet, kui see on Finantsinspektsiooni hinnangul asjaolusid arvestades korraldaja finantsriski maandamiseks piisav. • Aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes kehtivad edaspidi noteerimisdirektiivist MIFID2-te üle võetud turukapitalisatsiooni ja avalikkusele kuuluvaid aktsiaid puudutavad nõuded. • Ühtlasi täiendatakse eelnõuga, et reguleeritud turu reglemendis sätestatakse õiguskaitsevahendid (sh leppetrahvid), mida turu korraldajal on VPTS-i, selle alusel kehtestatud õigusakti ja reglemendi rikkumise eest võimalik rakendada, samuti nende rakendamise vaidlustamise kord ning nende rakendamise avalikustamine turu korraldaja poolt. 	
Sihtrühm	Reguleeritud turu korraldaja, emitendid, turul osalejad ja investorid
Mõju ulatus	Väike. Ühtne kord lihtsustab õigusraamistikku ning muudab selle selgemaks ja ajakohasemaks, kõrvaldades paralleelse ja osaliselt kattuva reguleerimise ning teatud täiendavad/rangemad nõuded, mida EL õiguses ei peeta enam vajalikuks säilitada. Samas praktikas ei pruugi teatud nõuete kadumine turuosaliste jaoks väga suuri muutusi kaasa tuua, kuna turu korraldajal on õigus kehtetuks muutuvas RM määruses sätestatud noteerimisnõudeid jätkuvalt kohaldada (nt reguleeritud turu teatud segmendi suhtes) läbi nende nõuete kehtestamise reguleeritud turu reglemendis, et eristada erineva riskiastmega emitente. Nagu seletuskirja punktis 2.2 selgitatud, siis reguleeritud turul on võimalik kehtestada VPTS-is üle võetud MIFID2-ga võrreldes rangemaid nõudeid, mida on praktikas ka tehtud. Ühtne regulatsioon võimaldab turu korraldajale rohkem paindlikkust turu korraldamisel, sh turu segmentide kujundamisel (nt erinevad nõuded väiksematele ja suurematele emitentidele) vastavalt turu arengutele ning investorite ja emitentide vajadustele. Kuna muudatusega

	<p>leevendatakse nõudeid ning võimaldatakse turu korraldajale rohkem paindlikkust turu korraldamisel, omab see eelduslikult halduskoormust vähendavat mõju, mis avaldub pigem pikemas perspektiivis, kuna esialgu võib suurenenud paindlikkus nõuda turu korraldajalt rohkem tähelepanu ja kohanemist.</p>
Mõju avaldumise sagedus	<p>Mõju on esmalt ühekordne selles mõttes, et turuosalised peavad regulatsiooni ühtlustamisel muudatusega kohanema. Samas on muudatusel ka püsiv/kestev mõju, kuna ühtne regulatiivne raamistik mõjutab turuosaliste tegevust ka edaspidi igapäevaselt.</p>
Mõju investoritele ja ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk	<p>Nagu seletuskirja punktis 2.2 selgitatud, siis peamise investoritele teabe andmise allika ehk prospekti sisu on juba kehtiva seaduse kohaselt sama nii väärtpapierite börsil noteerimise kui ka reguleeritud turul kauplemisele võtmise korral. Samuti kehtib korraldatud teabe avalikustamise kohustus nii reguleeritud turu kui ka börsi puhul. Ühtlasi kehtivad aktsiate reguleeritud turule kauplemisele võtmise suhtes edaspidi noteerimisdirektiivist MIFID2-te üle võetud turukapitalisatsiooni ja avalikkusele kuuluvaid aktsiaid puudutavad nõuded, mida peeti ainsana oluliseks noteerimisdirektiivist (noteerimismäärustest) säilitada. Nimetatud nõuete ülevõtmine avaldab investoritele positiivset mõju, kuna turukapitalisatsiooni nõue aitab tagada reguleeritud turule võetavate äriühingute piisava majandusliku tugevuse, mis vähendab investorite riske ning suurendab turu usaldusväärsust, ning avalikkusele kuuluvate aktsiate nõude eesmärk on turul piisava likviidsustaseme tagamisele, parandades seeläbi investorite tehinguvõimalusi.⁹⁶ Ülejäänud osas peetakse noteerimisdirektiivi ülearuseks, mistõttu tunnistatakse see direktiiviga kehtetuks alates 5. detsembrist 2026. a. Kuna RM määruses sätestatud noteerimismäärused põhinevad valdavalt noteerimisdirektiivil ning noteerimisdirektiivist ei säilitatud nõudeid, mis on iganenud või hõlmatud muude kehtivate EL õigusaktide sätetega⁹⁷, ei annaks vastavate RM määruse nõuete säilitamine investoritele olulist lisaväärtust. Lisaks tõstetakse eelnõuga reguleeritud turu korraldaja aktsiakapitali nõue senisele börsikorraldaja aktsiakapitali nõude tasemele ning antakse turu korraldajale sarnaselt börsikorraldajaga õigus näha reglemendis ette rikkumiste korral rakendatud õiguskaitsevahendite (sh leppetrahvide) avalikustamine, mis teenib samuti investorikaitse tagamise eesmärki. Seega ei tohiks muudatus investoritele kaasa tuua ülemääraseid riske.</p>
Mõju Finantsinspeksioonile	<p>Muudatus omab Finantsinspeksiooni koormusele eelduslikult soodsat mõju, kuna edaspidi on kahe paralleelse regulatsiooni asemel üks täiendatud regulatsioon, mille järgimist peab Finantsinspeksioon tavapärase järelevalve raames jälgima. Kuigi Finantsinspeksiooni kaalutusõigusel põhinev erand üldisest turu korraldaja kapitalinõudest võib teoreetiliselt vähesel määral</p>

⁹⁶ Vt ka meetme I mõjuanalüüs seoses avalikkusele kuuluvate aktsiatega

⁹⁷ Direktiivi põhjenduspunkt 12

	suurendada Finantsinspektsiooni töökoormust, siis praktikas ei ole vastava (vähemalt 125 000 euro suuruse) aktsiakapitali nõude juures siiani ühtegi turu korraldajat juurde tekkinud. Seega ei pruugi nimetatud erandi lisandumine Finantsinspektsiooni koormust praktikas suurendada.
Mõju olulisus	Väiksem regulatiivne koormus ja turu korraldaja suurem paindlikkus turu korraldamisel loovad soodsama keskkonna uute emitentide turule toomiseks, mis omakorda suurendaks investorite võimalusi ja elavdaks kohalikku kapitaliturgu. Samas, Eesti kapitalituru suhtelist väiksust arvestades on muudatuse mõju majandusele tervikuna eelduslikult väheoluline.

6.3. EVKS muudatused

Meede IV	
Eesti väärtpaberite registrisse kantavate andmete ja väljamaksete tegemisega seotud muudatused	
Eelnõuga luuakse emitendile võimalus avaldada registripidajale registrisse kandmiseks väärtpaberite omandamise hind väärtpaberite registreerimisel, kapitali suurendamisel, ühinemisel, jagunemisel, ümberkujundamisel, aktsiate <i>split</i> 'i (aktsiate nimiväärtuse vähendamine aktsiakapitali suurust muutmata) ja fondiosakute emissiooni korral. Samuti võimaldatakse eelnõuga väärtpaberist tulenevate väljamaksetega (nagu intress, dividend või võlakirja lunastusmakse) lahutamatus seoses olevaid makseid (sh nt viivise makseid juhul, kui emitent hilineb intressi- või lunastusmaksetega) teha keskdepositooriumi (registripidaja) vahendusel.	
Sihtrühm	Emitendid ja Eesti väärtpaberite registri pidaja
Mõju ulatus	<p>Väike. Kui kehtiva õiguse kohaselt kantakse väärtpaberikonto kohta registrisse EVKS § 5 lõigetes 4 ja 5 nimetatud andmed (sh nt väärtpaberikontol olevate väärtpaberite kogus ja tähistus ning väärtpaberite omandamise aeg), siis muudatuse kohaselt kantakse registrisse ka väärtpaberite omandamise hind, kui emitent on selle registripidajale registrisse kandmiseks avaldanud väärtpaberite registreerimisel, kapitali suurendamisel, ühinemisel, jagunemisel, ümberkujundamisel, aktsiate <i>split</i>'i või investeerimisfondi osakute väljalaskmise korral.</p> <p>Samuti, kui kehtiva õiguse kohaselt tehakse väärtpaberist tulenevad väljamaksed keskdepositooriumi (registripidaja) vahendusel, siis muudatuse kohaselt võib emitendi taotlusel teha ka muid väärtpaberist tulenevate väljamaksetega lahutamatult seotud makseid (sh viivise makseid) keskdepositooriumi vahendusel. See muudatus loob eeldused maksete ühtsemaks ja tõhusamaks korraldamiseks registripidaja kaudu ning seeläbi emitentide halduskoormuse vähendamiseks.</p> <p>Muudatustega kaasneb registripidajale teatav halduskoormus (seoses oma tegevuse vastavusse viimisega kõnealuste muudatustega). Samas, kuna muudatused on väljatöötatud koostöös registripidajaga ning põhinevad registripidaja ettepanekutel, võib eeldada, et registripidaja on muudatustega kaasneva halduskoormusega arvestanud.</p>

Mõju avaldumise sagedus	Vastavalt vajadusele.
Mõju investoritele	Muudatused omavad investoritele positiivset mõju. Väärtpaberite soetusmaksumuse lisamine registriandmete hulka võimaldab seda kuvada investori väärtpaberikonto tehingute juures. See loob eeldused korrektsemaks tootluse arvutamiseks ning väärtpaberite võõrandamisega seotud maksuarvestuseks. Võimalus teha viivise jm makseid sarnaselt intressi-, dividendi- või lunastusmaksetega läbi keskdepositooriumi aitab kaasa investorite võrdsele kohtlemisele (viivise üheaegne ülekanne vastavalt kindlaks määratud väärtuspäevale). Seega, sarnases olukorras olevaid investoreid (kõik nimekirja fikseerimise kuupäeva seisuga väärtpaberiomani nimekirja kantud väärtpaberiomani) koheldakse sama moodi. Keskdepositooriumi vahendusel maksete töötlemine lubaks mh luua ka viiviste tsentraalse ja/või automatiseeritud arvestuse.
Mõju olulisus	Eesti kapitalituru suhtelist väiksust arvestades on muudatuste mõju kokkuvõttes väheoluline.

7. Seaduse rakendamisega seotud riigi ja kohaliku omavalitsuse tegevused, eeldatavad kulud ja tulud

Seaduse rakendamine ei ole seotud kohaliku omavalitsuse tegevusega. Investeerimis- või kõrvalteenuse osutajatele ja emitendi agendile kehtestatavate kohustusega seoses võib Finantsinspeksioonile kaasneda vähene töökoormuse suurenemine tulenevalt sellest, et Finantsinspeksioon peab tavapärase järelevalve raames jälgima, et neid täidetak. Samuti võib vähesel määral suurendada Finantsinspeksiooni töökoormust alates 10. jaanuarist 2030. a emitentidele lisandunud võimalus esitada oma emitendi rahastatud analüüs Finantsinspeksioonile ESAP-i kaudu kättesaadavaks tegemiseks. Kuna siseriikliku õiguse IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimisest tulenevad muudatused puudutavad ka Finantsinspeksiooni tegevust, võivad ka need muudatused omada Finantsinspeksiooni töökoormusele teataval määral mõju. Kuigi Finantsinspeksiooni kaalutusõigusel põhinev erand üldisest turu korraldaja kapitalinõudest võib teoreetiliselt vähesel määral suurendada Finantsinspeksiooni töökoormust, siis praktikas ei ole vastava (vähemalt 125 000 euro suuruse) aktsiakapitali nõude juures siiani ühtegi turu korraldajat juurde lisandunud. Seega ei pruugi nimetatud erandi lisandumine Finantsinspeksiooni koormust praktikas suurendada. Seaduse rakendamisega ei kaasne riigile ega kohaliku omavalitsuse üksustele kulusid ega tulusid. Finantsinspeksioon on finantsjärelevalve subjektide poolt rahastatav, mistõttu täiendavat kulu riigieelarve tasandil Finantsinspeksiooni koormuse tõusmisega ei kaasne. Eelduslikult ei kaasne täiendavat kulu ka Finantsinspeksioonile.

8. Rakendusaktid

Seadusega ei ole ette nähtud uusi volitusnorme ega nende alusel kavandatavaid rakendusakte. Samuti ei muudeta olemasolevaid volitusnorme. Seadusega tunnistatakse kehtetuks VPTS 18. peatükk, mis hõlmab ka VPTS 155 lõiget 2 ning VPTS § 159 lõikeid 1 ja 2, mille alusel on kehtestatud rahandusministri 21.01.2003. a. määrus nr 14 (Noteerimisnõuded–Riigi Teataja). VPTS § 18. peatüki kehtetuks tunnistamine jõustub 2026. aasta 5. detsembril, mistõttu muutub sellest kuupäevast kehtetuks ka nimetatud määrus.

9. Seaduse jõustumine

Seaduse § 1 punktid 29–43, 57, 59, 60, 62, 63, 65, 74 ja 87 (direktiivist ehk MIFID2 muudatustest tulenevad muudatused ja DD eelnõu kohased delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593 muudatused) jõustuvad 2026. aasta 6. juunil. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva direktiivi artikli 3 lõikest 1 ja DD eelnõu artiklist 2.

Muudatused, millega võetakse üle direktiivi (EL) 2024/2994 artikkel 3 (IFD muudatused), ehk eelnõu § 1 punktid 22, 25, 28, 66, 71, 75 ja 88, on kavandatud jõustuma 2026. aasta 25. juunil, nagu näeb ette muudatuste aluseks olev direktiiv.

Seaduse § 1 punktid 50, 52–55, 58 ja 64, §-d 2, 3 ja 5, § 6 punkt 1, §-d 8 ja 9, § 10 punkt 2 ning §-d 11 ja 12 (väärtpaberibörsi/noteerimise ja reguleeritud väärtpaberituru/kauplemisele võtmise regulatsioonide ühtlustamisega seotud muudatused) jõustuvad 2026. aasta 5. detsembril. Jõustumise aeg tuleneb noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamise ajast (eelnõu aluseks oleva direktiivi artikkel 2), kuna nimetatud regulatsioonide ühtlustamine on seotud noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamisega.

Seaduse ülejäänud sätted (sh IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimine ja EVKS muudatused) jõustuvad üldises korras. Vastavad normid ei eelda adressaatide tegevuses ümberkorraldusi (v.a. EVKS teatud muudatused). Siseriikliku õiguse IFD ja MIFID2 nõuetega vastavusse viimisest tulenevad muudatused on eelkõige täiendava ja täpsustava iseloomuga, st nendega eelkõige täiendatakse ja täpsustatakse juba olemasolevat, IFD ja MIFID2 ülevõtmisel kehtestatud regulatsiooni. EVKS § 5 lõikega 6 ja § 15¹ punktiga 2 seoses on eelnõus kavandatud rakendussäte (EVKS § 54²), mille kohaselt peab registripidaja viima oma tegevuse vastavusse nimetatud sätetega hiljemalt 2027. aasta 31. detsembriks.

10. Eelnõu kooskõlastamine, huvirühmade kaasamine ja avalik konsultatsioon

Eelnõu esitati kooskõlastamiseks Justiits- ja Digiministeeriumile, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumile ja Kultuuriministeeriumile. Eelnõu edastati arvamuse avaldamiseks Finantsinspeksioonile, Eesti investeerimisühingutele ja tegevusloa kohaselt investeerimis- või kõrvalteenust osutavatele fondivalitsejatele, Eesti Pangale, Eesti Pangaliit MTÜ-le, MTÜ-le FinanceEstonia, Kaubandus- ja Tööstuskojale, Eesti Advokatuurile, Audiitorkogule, Nasdaq Tallinn AS-ile, Nasdaq Tallinna börsi börsinimekirjades ja lisanimekirjas ning Nasdaq First North nimekirjades olevatele Eesti ettevõtjatele ja Nasdaq CSD SE Eesti filiaalile. Kommentaarid ja ettepanekud eelnõu osas on koondatud märkuste tabelisse (Lisa 2). Eelnõu esitatakse täiendavaks kooskõlastamiseks Justiits- ja Digiministeeriumile.

Algatab Vabariigi Valitsus

2026

(allkirjastatud digitaalselt)