

## MÄRKUSTE TABEL

### I kooskõlastusringi kohta koostatud märkuste tabel

Nr	Ettepaneku sisu	Otsus	RMi seisukoht
<b>Justiitsministeerium</b>			
1	Eelnõuga võetakse üle EL direktiiv 2024/790 ning kehtestatakse meetmed EL määruse 2024/2709 rakendamiseks. Sellest tulenevalt sisaldub seletuskirja selgitustes väga palju viiteid kõnealustele EL õigusaktidele, kusjuures mitmelgi juhul piirdub selgitus üksnes viidetega EL õigusaktide sätetele. Selliseid selgitust on äärmiselt keeruline lugeda. Kui selgitus koosneb ainult viitenumbrite jadast, millel ei ole loetavat ja arusaadavat sisu, siis see ei aita mõista seadusemuudatuse sisu. Märgime, et muudatuse sisu selgitamine on eriti oluline karistusnormide puhul, sest isikud peavad üheselt mõistma, millised teod on keelatud ehk mille eest neid võidakse karistada. Seetõttu palume seletuskirjas, eelkõige karistusnormide selgituste juures detailsemalt lahti kirjutada eelnõuga kaasnevate muudatuste sisu. Täpsemad kommentaarid on esitatud käesoleva kirja lisaks olevas seletuskirja failis.	Arvestatud	Seletuskirja on täiendatud.
2	Palume arvestada käesoleva kirja lisades esitatud eelnõu ja seletuskirja failis jäljega tehtud normitehniliste ja keelemärkustega ning märkustega eelnõu mõju kohta.	Olulises osas arvestatud	Eelnõu ja seletuskirja on vastavalt muudetud.
<b>Finantsinspeksioon</b>			
1	<p>Meil on järgnevad tähelepanekud, millega palume eelnõu menetlemisel arvestada.</p> <p>Palume läbi vaadata nii rahandusministri 06.05.2024 määruses nr 10 „Nõuded väärtpaberite pakkumise teabedokumendile“ sätestatud nõuded kui ka VPTS § 15 lõike 6, et viia need vastavusse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d tingimustega.</p> <p>Prospektimääruse artikli 3 lõike 2d kohaselt võib liikmesriik alla prospekti koostamise kohustuse künnise toimuvate pakkumiste suhtes nõuda, et emitent avalikustaks kas prospektimääruse nõuetele vastava dokumendi või riiklikul tasandil teabele esitatavaid nõudeid sisaldava dokumendi, tingimusel, et sellise teabe ulatus ja tase ei ületa prospektimääruse artikli 7 lõigetes 4–10 ja 12 sätestatud. Märgime, et teabedokumendi nõuded, mis on kehtestatud rahandusministri ülal viidatud määruses</p> <p>VPTS § 15 lõike 6 alusel, ületavad mitmes osas prospektimääruse artikli 7 lõigetes 4–10 ja 12 sätestatud miinimumi. Dokumendi</p>	Arvestatud	VPTS § 15 lõike 6 alusel kehtestatud rahandusministri määruses sätestatud teabe avaldamise nõuded on Balti riikide vahel ühtlustatud. Kõnealused nõuded vaadatakse üle ja viiakse vastavusse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d tingimustega koostöös Läti ja Leeduga, võttes arvesse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d jõustumise kuupäeva (5. juuni 2026. a).

	<p>struktuur on sisuliselt sarnane prospekti kokkuvõttele, kuid:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nõuab oluliselt rohkem teavet, sh finantsandmete, valitsemistava, riskide, äriplaani ja turgude kohta.</li> <li>• Puudub lehekülgede piirang.</li> <li>• Puudub konkreetne formaat või vormiline standard.</li> <li>• Mõnes kohas dubleerib täispikka prospekti.</li> </ul> <p>See on aga vastuolus prospektimääruse artikkel 3 lõike 2d põhimõttega, mille kohaselt võib liikmesriik küll nõuda sarnast dokumenti, kuid selle ulatus ja nõuded peavad olema samaväärsed või väiksemad, mitte ulatuslikumad. Seega on teabedokumendi kehtestamine ebaproportsionaalne ning vastuolus Euroopa Liidu õigusraamistikuga.</p> <p>Finantsinspeksioon palub käesolevas kirjas välja toodud tähelepanekuid eelnõu menetlemisel arvesse võtta.</p>		
<b>Lightyear Europe AS</b>			
1	<p>Meie kommentaarid puudutavad eelkõige Eelnõu § 1 punkte 13 ja 14, mis puudutavad kliendi korralduste süsteemse täitja (inglise keeles <i>systematic internaliser</i>) regulatsioonis tehtavaid muudatusi, ja on täpsemalt seotud sellega, kuidas näevad Eelnõu ettevalmistajad ette süsteemse täitjana kvalifitseerimise režiimi kuni Eelnõu § 1 p-des 13 ja 14 toodud muudatuste jõustumiseni, mis vastavalt Eelnõu § 2 p-le 1 jõustuvad 2025. aasta 29. septembril. /.../ Kuigi Eelnõus toodud viidatud muudatuste jõustumise aeg 29.09.2025 on eeldatavasti seatud kooskõlas vastava MiFID II muutmise direktiivi 1 artiklis 2 toodud ülevõtmistähtajaga, juhiksime tähelepanu, et Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (edaspidi ESMA) on seoses süsteemsete täitjate režiimi muudatustega juba alates käimasoleva aasta veebruarist lõpetanud seniste kvantitatiivsete kalkulatsioonide tarbeks teabe avaldamise, märkides, et seniseid kvantitatiivset alusel põhinevaid hindamisi investeerimisühingutel enam alates 01.02.2025 läbi viia ei tule<sup>1</sup>. ESMA on märkinud, et investeerimisühingutel on siiski võimalik otsustada süsteemse täitjana opereerida (nn <i>opt-in</i>).</p> <p>Kuigi 2024. aasta kevadel pärast MiFID II muudatuste vastuvõtmist oli ESMA algne juhis, et investeerimisühingud peaksid jätkama nn kvalitatiivset hindamist kuni vastavad MiFID II muudatused on üle võetud</p>	Arvestatud	<p>Pärast I kooskõlastusringi on eelnõu § 1 punktide numeratsiooni muudetud. Eelnõu § 1 punktide 13-15 sisu on nüüd vastavalt punktides 11-13.</p> <p>Eelnõu jõustumise sätteid on muudetud selliselt, et § 1 punktid 11 ja 12 (varasemalt 13 ja 14) jõustuvad üldises korras. Eelnõu § 1 punkt 13 (varasemalt 15) eelnimetatud punktidega ei seondu, vaid seondub punktiga 9 (VPTS § 87<sup>3</sup> lõike 11 kehtetuks tunnistamine), mis jõustub 29.09.2025.</p> <p>Eelnõu seletuskirja on täiendatud.</p>

<sup>1</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/start-dpe-regime-3-february-and-end-publication-systematic-internalisers-data>

<p>siseriiklikku õigusesse<sup>2</sup>, esineb meie hinnangul - arvestades vahepealseid ESMA avaldusi käimasoleva aasta veebruaris - märkimisväärne ebaselgus selles osas, kuidas siiski peaksid investeerimisühingud praegu hindama oma süsteemse täitja staatust, ning selles osas ei paku rahuldavat selgust ka Eelnõu ega selle seletuskiri. Seetõttu ei ole meie hinnangul selge, kuidas näevad Eelnõu ettevalmistajad süsteemsete täitjate režiimi ette kuni 29.09.2025, ja kas selles osas selguse saavutamiseks ei oleks põhjendatud <b>(i) Eelnõu jõustumise sätete muutmine selliselt, et selle § 1 p-des 13 ja 14 toodud (samuti p-s 15) muudatused jõustuksid üldises korras (s.t ei oleks seotud MiFID II muudatustes ettenähtud n-ö tagumise tähtajaga), või (ii) Eelnõu täiendamine vastava üleminekusätte (-sätetega) või Eelnõu seletuskirja täiendamine vastavate selgitustega, mis tagaks turuosalistele ja seaduse rakendajatele suurema selguse ja õiguskindluse selles osas, kuidas tuleks seadust n-ö üleminekurežiimi vältel tõlgendada.</b></p> <p>Hetkel on võimalik Eelnõu ja selle seletuskirja pinnalt jõuda järeldusele, et kuni 29.09.2025 peaksid investeerimisühingud enese süsteemse täitjana opereerimise hindamisel lähtuma senistest kvantitatiivsetest näitajatest hoolimata sellest, et Euroopa-ülesel tasandil on ESMA juba sellise hindamise nõudest loobunud ning ei avalda 2025. aastast enam ka turuinformatsiooni, mille põhjal sellist kvantitatiivset hindamist oleks võimalik (tsentraliseeritud ja objektiivsel alusel) läbi viia.</p> <p>Ometigi on Eelnõu ettevalmistamisel seotud režiimi muutus kuupäevaga 29.09.2025, mis ei ole meie hinnangul põhjendatud. Mõõname, et sõltuvalt Eelnõu heakskiitmise protsessi ajakavast ei pruugi eelnimetatud jõustumise kuupäev praktikas küll olla oluliselt hilisem kui jõustumiskuupäev, mis rakenduks muudatuse jõustumise korral üldises korras, siis ei ole sellise fikseeritud (tagumise) kuupäeva rakendamine asjaolusid arvestades siiski põhjendatud ja muudatused peaksid jõustuma esimesel võimalusel.</p> <p>Teisest küljest ei kõrvalda aga ka kõnealuste muudatuste varasem jõustumine ebaselgust selles osas, kuidas peaksid investeerimisühingud hindama oma süsteemse täitja staatust vahemikus 2025. aasta veebruarist kuni muudatuste jõustumiseni.</p>		
---	--	--

<sup>2</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2134169708-7163\\_Public\\_statement\\_on\\_specific\\_revised\\_MiFIR\\_provisions.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2134169708-7163_Public_statement_on_specific_revised_MiFIR_provisions.pdf)

	<p>Nagu juba viidatud, on ESMA andnud käimasoleva aasta veebruaris juhise, et kvantitatiivse hindamise läbiviimine on lõpetatud 2025. aasta veebruarikuust ja ESMA ei avalda enam Euroopa-üleseid andmeid sellise hindamise läbiviimiseks. Seega ei pea MiFID II muudatuste peatset jõustumist arvestades investeerimisühingud enam kvantitatiivsest hindamisest lähtuma. Kuigi ESMA ei anna absoluutselt selget suunist, kuidas peaksid investeerimisühingud oma süsteemse täitja staatust sellises olukorras hindama, näeb Lightyear siin kaht võimalikku lahendust:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• hindamine peaks juba praegu toimuma kvalitatiivsel alusel sõltumata sellest, et vastavad MiFID II muudatused ei pruugi olla veel siseriiklikusse õigusesse üle võetud (Eesti puhul ei olegi); või</li> <li>• investeerimisühing opereerib süsteemse täitjana (nn opt-in) vastava sisemise otsuse alusel ilma, et selle aluseks peaksid olema konkreetsed kvalitatiivsed või kvantitatiivsed kriteeriumid (olgu, et tõenäoliselt selline otsus mingitel sellistel kriteeriumitel põhineb).</li> </ul> <p>Kuna ESMA viimatistele avaldustele ei ole Eelnõus ega selle seletuskirjas aga mistahes tähelepanu osutatud, jääb meie hinnangul siiski ebaselgeks, kuidas käsitlevad Eelnõu ettevalmistajad investeerimisühingu süsteemse täitja staatuse määratlemise režiimi kuni muudatuste jõustumiseni arvestades, et investeerimisühingutel on mh kohustus teavitada nende süsteemse täitjana tegutsemisest ka Finantsinspektsiooni, kes omakorda peaks edastama vastava teabe ka ESMA-le.</p> <p>Et tagada turuosalistele antud küsimuses mõistlik selgus, on meie hinnangul vajalik, et Eelnõu (või vähemalt selle seletuskiri) adresseeriks mingilgi määral ESMA viimatisi avaldusi ning nende mõjusid kehtivate ja uute süsteemse täitja režiimi puudutavate sätete rakendamisele ja (võimalikule) tõlgendamisele.</p> <p>Eeltoodust tulenevalt paluksime Rahandusministeeriumil kui Eelnõu ettevalmistajal ja autoril veenduda, kas Eelnõu ettevalmistamisel on arvestatud ESMA käimasoleval aastal välja antud suuniste ja avaldustega, samuti kaaluda ülaltoodud ettepanekuid Eelnõu (eelkõige vastavate jõustumissätete) ja selle seletuskirja muutmisel.</p>		
<b>Eesti Pank</b>			
	Eesti Pank toetab eelnõu vastuvõtmist seadusena. Meie hinnangul lihtsustavad eelnõus sätestatud muudatused kapitali	Teadmiseks võetud	

	<p>kaasamist, vähendavad turuosaliste halduskoormust ja võivad seeläbi muuta Eesti kapitalituru atraktiivsemaks nii investoritele kui ettevõtetele. See eesmärk õigustab teatavat riski, mis regulatsiooni leevendamisega paratamatult kaasneb, nagu turu läbipaistvuse vähenemine ja järelevalve keerukus, mis võib mõjutada investorikaitset. Uuendatud rahatrahvide süsteemi pakutavad avarad valikuvõimalused võimaldavad sanktsioonide täpsemat kalibreerimist, kuid nõuavad ilmselt Finantsinspeksioonilt palju tähelepanu trahviotsuste põhjendamisel ja turuosaliste võrdse kohtlemise tagamisel.</p>		
--	---	--	--