

# Väärtpaberituru seaduse muutmise seaduse eelnõu seletuskiri

## 1. Sissejuhatus

### 1.1. Sisukokkuvõte

Väärtpaberituru seaduse muutmise seaduse eelnõu (edaspidi *eelnõu*) peamised eesmärgid on:

- lihtsustada kapitali kaasamist väikesemahuliste väärtpaberiemissioonide korral. Hetkel ei pea väärtpaberiprospekti koostama kui emissiooni maht on alla 8 mln eurot. Eelnõuga muudetakse kehtivat seadust nii, et edaspidi ei pea prospekti koostama kui emissiooni maht jääb alla 12 mln euro. Prospekti koostamise kulud võivad olla väiksemate emissioonide korraldamise koguhinnaga võrreldes ebaproportsionaalsed. Seetõttu saab alla 12 mln euro suuruste emissioonide korral emitent koostada prospekti asemel lihtsama teabedokumendi;
- anda emitendile endale valida, mis keeles ta soovib prospekti koostada. See edendab samuti kapitali kaasamist väärtpaberiturul. Lähtuvalt emissiooni sihtgrupist saab emitent ise otsustada, mis keeles on asjakohane prospekt koostada (kas rahvusvahelises rahanduses üldkasutatavas keeles või Finantsinspeksiooni tunnustatavas keeles). Kui väärtpabereid pakutakse Eestis, on emitendil kohustus tõlkida prospekti kokkuvõtte eesti keelde;
- vähendada investeerimisteenuste pakkujate (pangad, investeerimisühingud) koormust läbi erinevate nõuete vähendamise – näiteks kliendi väärtpaberikorralduste täitmisega seonduva regulatsiooni lihtsustamine, muu hulgas teatud aruandluskohustuse kaotamine ja teatud tuletisinstrumentidega kauplejate aruandluskohustuse lihtsustamine;
- võimaldada Finantsinspeksioonile rahatrahvide proportsionaalsem rakendamine turukuritarvitustega seotud rikkumiste korral, mille kohaselt saab trahvi määrata protsendina äriühingu käibest. Maksimaalne protsendimäär sätestatakse seaduses.

Kõik eelnimetatud muudatused põhinevad Euroopa Liidu õigusaktidel.

### 1.2. Eelnõu ettevalmistaja

Eelnõu ja seletuskirja koostasid Rahandusministeeriumi finantsteenuste poliitika osakonna nõunikud Elise Kõiv ([elise.koiv@fin.ee](mailto:elise.koiv@fin.ee)), Valner Lille ([valner.lille@fin.ee](mailto:valner.lille@fin.ee)) ja osakonnajuhataja asetäitja Thomas Auväärt ([thomas.auvaart@fin.ee](mailto:thomas.auvaart@fin.ee)). Eelnõu ja seletuskirja juriidilist kvaliteeti kontrollis Rahandusministeeriumi personali- ja õigusosakonna nõunik Marge Kaskpeit ([marge.kaskpeit@fin.ee](mailto:marge.kaskpeit@fin.ee)). Eelnõu toimetab keeleliselt Rahandusministeeriumi personali- ja õigusosakonna keeletoimetaja Sirje Lilover (töösuhe lõppenud).

### 1.3. Märkused

Eelnõuga võetakse Eesti õigusesse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/790, 28. veebruar 2024, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta<sup>1</sup> (ELT L, 2024/790, 8.3.2024)<sup>2</sup> (edaspidi *direktiiv*). Direktiiv tuleb liikmesriikidel üle võtta hiljemalt 29. septembril 2025. a.

---

<sup>1</sup> 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>

<sup>2</sup> Direktiivi tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>

Eelnõuga kehtestatakse meetmed Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2024/2809, 23. oktoober 2024, millega muudetakse määrusi (EL) 2017/1129<sup>3</sup>, (EL) nr 596/2014<sup>4</sup> ja (EL) nr 600/2014<sup>5</sup>, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile (ELT L, 2024/2809, 14.11.2024)<sup>6</sup> (edaspidi *määrus (EL) 2024/2809*) rakendamiseks. Määruse (EL) 2024/2809:

- artikli 4 lõikes 2 loetletud sätteid (sh artikli 1 punkte 11–14) kohaldatakse **alates 5. märtsist 2026. a.**;
- artikli 4 lõikes 3 loetletud sätteid (sh artikli 1 punkti 3 ja punkti 21 alapunkti a seoses määruse (EL) 2017/1129 artikli 27 lõikega 1) kohaldatakse **alates 5. juunist 2026. a.**;
- artikli 2 punkti 14 alapunkti a ja punkti 15 järgimiseks vajalikud meetmed tuleb liikmesriikidel kehtestada **hiljemalt 5. juuniks 2026. a.**<sup>7</sup>

Eelnõule ei ole koostatud väljatöötamiskavatsust ega kontseptsiooni, kuna eelnõu käsitleb Euroopa Liidu (edaspidi *EL*) õiguse rakendamist. Hea õigusloome ja normitehnika eeskirja (edaspidi *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. Euroopa Komisjoni mõjuhinnangud on kättesaadaval EL õiguse portaalis.<sup>8</sup> Eesti seisukohad on kättesaadaval Riigikogu dokumendiregistris.<sup>9</sup> Seisukohtades arvestati Euroopa Komisjoni mõjuhinnangus esitatuga. Eelnõu ei lähe EL õiguses ettenähtust kaugemale. Rakendatud on prospektimääruse artikli 3 lõike 2d valikuõigust.

Eelnõu ei ole seotud Vabariigi Valitsuse tegevusprogrammiga.

Eelnõuga muudetakse väärtpaberituru seadust redaktsioonis RT I, 07.01.2025, 4 (edaspidi *VPTS*).

Eelnõu ei ole seotud muu menetluses oleva eelnõuga.

Eelnõu seadusena vastuvõtmiseks on vajalik Riigikogu poolthääle enamus.

---

<sup>3</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2017/1129, 14. juuni 2017, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkimisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ (ELT L 168, 30.6.2017, lk 12—82) (edaspidi *prospektimäärus*). Määruse tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj>

<sup>4</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 596/2014, 16. aprill 2014, mis käsitleb turukuritarvitusi (turukuritarvituse määrus) ning millega tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2003/6/EÜ ja komisjoni direktiivid 2003/124/EÜ, 2003/125/EÜ ja 2004/72/EÜ (ELT L 173, 12.6.2014, lk 1—61) (edaspidi *turukuritarvituse määrus*). Määruse tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>

<sup>5</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 600/2014, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012 (ELT L 173, 12.6.2014, lk 84–148) (edaspidi *MIFIR*). Määruse tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>

<sup>6</sup> Määruse tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2809/oj>

<sup>7</sup> Vastavalt määruse (EL) 2024/2809 artikli 4 lõikele 4

<sup>8</sup> Direktiiv: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021SC0346>; määrus (EL) 2024/2809: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022SC0762>

<sup>9</sup> Direktiiv: <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/e8c26ff9-ba98-4675-ae86-86553dc236ae/eesti-seisukohad-kapitaliturgude-liidu-edasiarendamise-ettepanekute-kohta---com2021-721-com2021-722-com2021-723-com2021-727/>; määrus (EL) 2024/2809: <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/>

## **2. Seaduse eesmärk**

Eelnõuga tagatakse prospektimääruse ja turukuritarvituse määruse muudatuste riigisisene rakendamine. Lisaks võetakse eelnõuga riigisisesse õigusesse üle MIFID2 muudatused.

### **2.1. Prospektimääruse muudatused**

#### **2.1.1. Prospekti koostamise kohustuse künnise tõstmine 12 mln euron**

Prospektimääruse üheks eesmärgiks on lihtsustada kapitali kaasamist väikesemahuliste väärtpaberiemissioonide korral läbi prospekti koostamise kohustuse künnise tõstmise. Kehtiva seaduse kohaselt tuleb prospekt koostada juhul, kui väärtpaberite avaliku pakkumise koguväärtus on suurem kui 8 mln eurot.<sup>10</sup> Kui väärtpaberite pakkumise koguväärtus on 1–8 mln eurot, peab emitent pakkumise korraldamiseks koostama teabedokumendi (nõ lihtsustatud versioon prospektist). Prospektimääruse artikli 3 lõikest 2 tulenevalt tõstetakse 8 mln euro suurune künnis 12 mln euro peale ehk emitent ei pea prospekti koostama, kui väärtpaberite avalik pakkumine jääb alla 12 mln euro. Prospektimääruse artikli 3 lõike 2a kohaselt võib liikmesriik kehtestada 12 mln suuruse künnise asemel 5 mln euro suuruse künnise.<sup>11</sup> Väärtpaberite väikesemahuliste avalike pakkumiste korral võivad prospekti koostamise kulud olla pakkumise koguhinnaga võrreldes ebaproportsionaalsed, mistõttu on käesoleva eelnõuga ette nähtud kõrgem ehk 12 mln euro suurune künnis. Käesoleva eelnõu ettevalmistamisel on uuritud ka Läti ja Leedu plaane seoses prospekti koostamise kohustuse künnisega ning laekunud on tagasiside Leedult, et ka neil on plaanis liikuda 12 mln euro suuruse künnise suunas. Künnise suurendamine 12 mln euron kõigis Balti riikides võimaldaks ettevõtjatel siin regioonis piiriüleselt väärtpabereid pakkuda lähtudes ühtsest prospekti koostamise kohustuse künnisest.

Vähem kui 12 mln euro (kuid vähemalt 1 mln euro) suuruste pakkumiste korral jääb kehtima teabedokumendi koostamise nõue. Prospektimääruse artikli 3 lõike 2d kohaselt võib liikmesriik alla prospekti koostamise kohustuse künnise toimuvate pakkumiste suhtes nõuda, et emitent avalikustaks kas prospektimääruse nõuetele vastava (artikli 7 lõigetes 3–10 ja 12 nimetatud teavet sisaldava) 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. Hetkel kehtivad 1–8 mln euro suuruse koguväärtusega pakkumiste suhtes VPTS § 15 lõike 6 alusel kehtestatud rahandusministri määrmises sätestatud teabe avaldamise nõuded, mis jõustusid 13. mail 2024. a. Nagu rahandusministri määrmise seletuskirjas märgitud, on tegemist Eestis, Lätis ja Leedus ühtlustatud nõuetega, et võimaldada Balti riikides ettevõtjatel piiriüleselt lihtsamalt kapitali kaasata. See aitab vähendada ettevõtjate kulusid, võimaldades neil korraldada avalikke pakkumisi kõigis kolmes Balti riigis ühe teabedokumendiga. Kuna prospektimääruse artikli 3 lõike 2d ei välista võimalust määrata kõnealuses sättes nimetatud dokumendi koostamise kohustuse künnist (alla mille dokumendi koostamise nõuet ei ole) ning arvestades asjaoluga, et hetkel kehtiv 1 mln euro suurune künnis on Balti riikide vahel ühtlustatud, ei tule ka edaspidi alla 1 mln euro suuruste avalike pakkumiste korral teabedokumendi koostada. Balti riikide vahel ühtlustatud nõuded teabedokumendile vaadatakse üle ja viiakse vastavusse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d tingimustega koostöös teiste Balti riikidega, võttes arvesse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d jõustumise kuupäeva (5. juuni 2026. a).

#### **2.1.2. Prospekti keelerežiimi muutmine paindlikumaks**

---

<sup>10</sup> Prospekti koostamise kohustuse künnis tõsteti 5 mln euro pealt 8 mln euro peale 2024. aastal ja 2,5 mln euro pealt 5 mln euro peale 2021. aastal.

<sup>11</sup> Nagu määrmise (EL) 2024/2809 põhjenduspunktis 8 märgitud, siis süsteem, mis võimaldas liikmesriikidel kehtestada erinevaid künniseid vahemikus 1–8 mln eurot, on asendatud kahe künnise süsteemiga (12 mln euro suurune põhikünnis või valikuline 5 mln euro suurune künnis).

Samuti lihtsustatakse ja edendatakse kapitali kaasamist väärtpaberiturul läbi prospekti keelerežiimi paindlikumaks muutmise ehk antakse emitendile endale suurem valik, mis keeles ta soovib prospekti koostada. Kehtiva seaduse kohaselt on emitendil võimalik koostada prospekt eesti või inglise keeles või Finantsinspektsiooni loal mõnes muus keeles tingimusel, et sellega ei kahjustata investorite huve. Samas on emitendil kohustus koostada prospekti eestikeelne tõlge, kui prospekti eesti keeles ei koostata, kuid väärtpabereid pakutakse Eestis. Selleks, et oluliselt vähendada prospekti tõlkimisega seonduvat ebavajalikku koormust, on prospektimääruse artikli 27 kohaselt äriühingutel lubatud koostada prospekt rahvusvahelises rahanduses üldkasutatavas keeles ning piiratud prospekti tõlkimise nõuet prospekti kokkuvõttega olenemata sellest, kas pakkumine toimub riigisiselt või piiriüleselt.

Täpsemalt on prospektimääruse artikli 27 lõike 1 esimese lõigu ja lõike 2 esimese lõigu kohaselt äriühingutel valikuvõimalus koostada prospekt kas rahvusvahelises rahanduses üldkasutatavas keeles (inglise keeles) või liikmesriigi pädeva asutuse ehk Eestis Finantsinspektsiooni tunnustatavas keeles<sup>12</sup>. Prospektimääruse artikli 27 lõike 1 teine lõik jätab liikmesriigile võimaluse piirata emitendi valikut, mille kohaselt tuleb riigisisese pakkumise korral prospekt koostada tingimata liikmesriigi pädeva asutuse ehk Finantsinspektsiooni tunnustatavas keeles (nn *opt-out*). Muudatuste eesmärgiga oleks rohkem kooskõlas jätta äriühingutele rohkem vabadust otsustamaks, mis keeles on mõistlik prospekt koostada lähtuvalt emissiooni sihtgrupist või -gruppidest. Seega ei ole käesolevas eelnõus kõnealust liikmesriigi võimalust kasutatud ja emitendile endale on jäetud valik otsustamiseks. Prospektimääruse artiklist 27 tulenevalt peab prospekti kokkuvõtte olema saadaval siiski eesti keeles. Võimalus koostada prospekt inglise keeles (kohustusega tõlkida kokkuvõtte) lihtsustab turul osalemist äriühingutele, kelle jaoks emissiooni sihtgrupist lähtuvalt inglise keeles koostatud prospekti täismahus tõlkimise (ehk sisuliselt täiendavalt eesti keeles koostamise) nõue on lisakoormus. Praktikast on paljud pakkumised piiriülesed (nt kõigis Balti riikides) ning kogu materjali tõlkimine on prospekti kokkuvõtte tõlkimisega võrreldes kulukam ning samuti ajamahukam.

Prospektimääruse artikli 27 lõike 1 muudatused jõustuvad 05.06.2026. a. Kuni 5. juunini 2026. a. kehtiva prospektimääruse artikli 27 lõike 1 kohaselt koostatakse üksnes riigisiseste pakkumiste korral prospekt liikmesriigi pädeva asutuse ehk Eestis Finantsinspektsiooni tunnustatavas keeles (ilma prospekti kokkuvõtte tõlkimise kohustuseta).

## **2.2. Investeerimisteenuste osutamise seaduse (nn MIFID2) muudatused**

MIFID2 muudatuste eesmärgiks on suurendada kapitaliturgude läbipaistvust ja EL kapitaliturgude rahvusvahelist konkurentsivõimet. Sellega seoses on eelnõuga kavatsus kehtetuks tunnistada mitmeid sätteid, mis võeti väärtpaberiturule seadusesse üle 2018. aastal MIFID2-st ning mis MIFID2 ja MIFIR-i muudatustest tulenevalt kehtivad otsekohalduvana tulenevalt MIFIR-ist. Kõnealused sätted puudutavad:

- äritegevuses kasutatavate kellade sünkroniseerimise kohustust, mis kehtib MIFIR-ist tulenevalt laiendatud isikute ringile;
- korralduse edastamise eest tasu või hüve saamise keeldu, mis on MIFIR-is sätestatud investeerimisteenuste osutajatele üldise keeluna (st keeld ei sõltu enam vastuolust teatud nõuetega); ja
- nõuet, et muud mitmepoolset süsteemi võib korraldada üksnes vastavalt reguleeritud turu (börsi), mitmepoolse kauplemissüsteemi (nn alternatiivturg) või organiseeritud kauplemissüsteemi korraldamise kohta sätestatule (kehtib MIFIR-is samasugusel kujul).

---

<sup>12</sup> Finantsinspektsioon aktsepteerib prospekti kinnitamise taotlemisel dokumente eesti või inglise keeles (<https://fi.ee/et/investeerimine/investeerimisvaldkonna-tegevuslubade-taotlemine/prospektimenetlus-finantsinspektsioonis>).

Direktiivist tulenevalt lihtsustatakse eelnõuga kliendi korralduste süsteemse täitja regulatsiooni, mis vähendab investeerimisteenuste osutajate koormust. Samuti vähendab nii investeerimisteenuste osutajate kui ka börsi või muu kauplemiskoha korraldaja koormust aruandluskohustuse kaotamine seoses kliendi korralduse parima täitmisega. Eelnõuga on muudetud ka kaubatuletisinstrumentide või heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidega kaupleja ning kauplemiskoha korraldaja aruandluskohustust, mis investeerimisteenuste osutajate aruandlust lihtsustab, kuid kauplemiskoha korraldaja jaoks muutub spetsiifilisemaks. Kauplemiskoha korraldajale lisandub kohustusi ka tulenevalt ajutiste kauplemispiirangute nõuete täiendamisest ning positsioonide haldamise kontrollide laiendamisest heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidele. Samuti lisandub kauplemiskoha korraldajale kohustus kehtestada ja rakendada meetmeid, et tagada kauplemiskoondteabe esitajale edastatavate andmete kvaliteedinõuete täitmine. Lisaks eeltoodule on eelnõuga muudetud ja täiendatud ka vastutust reguleerivaid sätteid jm. Täpsemalt on kõiki MIFID2 muudatusi käsitletud seletuskirja osas 3.

### **2.3. Turukuritarvituse määrase muudatused**

#### **2.3.1. Avalikustamismõnõuete rikkumise eest kohaldatavate rahatrahvide juriidilise isiku suurusega proportsionaalseks muutmine**

Turukuritarvituse määrasest tulenevate avalikustamismõnõuete rikkumise korral on hetkel ette nähtud üsna märkimisväärsed rahatrahvid (kuni 2,5 mln eurot). Võib juhtuda, et neid mõnõuete rikutakse ka teadmatusest ja tahtmatult (mis samas ei vabasta vastutusest) ja on leitud, et see on üks põhjus, mis paneb äriühinguid, eelkõige väike- ja keskmise suurusega ettevõtjaid (edaspidi *VKE*) loobuma börsile minemise ideest. Sellega seoses on turukuritarvituse määrase juriidiliste isikute poolt toime pandud avalikustamismõnõuete rikkumiste eest määratavad rahatrahvid muudetud proportsionaalseks äriühingu suurusega (täpsemalt käibega). Turukuritarvituse määrase artikli 30 lõike 2 punkti j alapunktides iii ja iv on kehtestatud minimaalsed maksimumkaristused, mida liikmesriigi pädev asutus võib määrata avalikustamiskohustusega seotud rikkumise (täpsemalt turukuritarvituse määrase artiklite 17–19 rikkumise) eest. Proportsionaalsuse tagamiseks on järelevalveasutusel võimalus määrata karistus äriühingu aastase kogukäibe põhjal. Kui see turukuritarvituse määrase artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades kujuneb siiski ebaproportsionaalselt väikeseks, on võimalik karistuse lõplikku summat suurendada, võttes arvesse absoluutsummas väljendatud maksimumi.<sup>13</sup>

Turukuritarvituse määrases tehtud muudatused lähevad veelgi kaugemale ja annavad liikmesriikidele valikuvõimaluse, mille kohaselt võib riigisisises õiguses ette näha, et *VKE*-sid saab karistada madalamate maksimummäärade järgi – 2,5 mln eurose maksimummäära asemel 1 mln eurose maksimummäära järgi artikli 17 rikkumise korral ning 1 mln eurose maksimummäära asemel 400 000 eurose maksimummäära järgi artiklite 18 ja 19 rikkumise korral. Käesoleva eelnõuga ei ole kõnealust valikuõigust kasutatud ja seda lähtuvalt Eestis kehtivatest üldistest karistusõiguse normidest, kus niimoodi äriühinguid karistamise maksimummäärade mõttes suurusest lähtuvalt ei eristata. Sellest hoolimata võimaldavad kehtivad absoluutsummas väljendatud maksimumid (2,5 mln eurot artikli 17 rikkumise korral ning 1 mln eurot artiklite 18 ja 19 rikkumise korral) Finantsinspeksioonile ka nendest madalama karistuse määramist, mis asjaolusid arvestades oleks juriidilise isiku (sh *VKE*) suhtes proportsionaalne.

Kehtiva seaduse kohaselt on siseteabe avalikustamise nõuete (turukuritarvituse määrase artikkel 17) rikkumise korral juriidilisele isikule ette nähtud rahatrahv kuni 2,5 mln eurot või kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas või kuni 2% käibest. Insaiderite nimekirja ja juhtide tehingutega seotud nõuete (artiklid 18 ja

---

<sup>13</sup> Määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunkt 80

19) rikkumise korral on rahatrahv kuni 1 mln eurot või kuni kolmekordses väärteo tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas. Muudatuste kohaselt lisandub artiklite 18 ja 19 rikkumise korral võimalus määrata rahatrahvi protsendina (kuni 0,8%) käibest ning kõigi eelnimetatud artiklite (artiklid 17–19) rikkumise korral kehtib edaspidi erisus, et absoluutsummade alusel (kuni 2,5 mln eurot siseteabe avalikustamise nõuete ning kuni 1 mln eurot insaiderite nimekirja ja juhtide tehinguga seotud nõuete rikkumise korral) on võimalik määrata rahatrahvi juhul, kui käibel põhineva maksimummäära kohaldamisel oleks määratud karistuse summa turukuritarvituse määruse artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades ebaoproportsionaalselt väike.

Lisaks eeltoodud muudatustele lisandub investeerimissoovituste ja statistikaga seotud nõuete (artikkel 20) rikkumise korral samuti võimalus määrata rahatrahvi protsendina (kuni 0,8%) käibest.

Kokkuvõttes annavad eelnimetatud muudatused Finantsinspeksioonile kui väärteomenetluse läbiviijale rohkem paindlikkust ja kaalutlusruumi karistuste määramisel.

### **2.3.2. Turukuritarvituse määruse artikli 25a lõike 5 valikukoht**

Määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 11 lisati turukuritarvituse määrusesse artikkel 25a, mis käsitleb korraldusandmete vahetamise mehhanismi (*mechanism to exchange order data*). Selle artikli lõikes 5 on liikmesriigile jäetud valikukoht, kas selle liikmesriigi pädev asutus peaks ühinema vastava mehhanismiga ka juhul, kui ükski sellise pädeva asutuse järelevalve all olev kauplemiskoht ei ole olulise piiriülese mõõtmega. Kuna Finantsinspeksiooniga kooskõlastatult puudub hetkel vajadus mehhanismiga ühineda, ei ole käesoleva eelnõuga turukuritarvituse määruse artikli 25a lõikes 5 sätestatud valikuõigust kasutatud.

### **3. Eelnõu sisu ja võrdlev analüüs**

Eelnõu koosneb kahest paragrahvist. Eelnõu §-ga 1 muudetakse väärtpaberituru seadust ja §-ga 2 nähakse ette seaduse jõustumine.

#### **3.1. Väärtpaberituru seaduse muutmine**

**Paragrahvi 3 lõike 5 kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 3 näeb ette kauplemiskoha mõiste. Üldjuhul on kauplemiskohti kolme liiki – reguleeritud väärtpaberiturg (sisuliselt väärtpaberibörs), mitmepoolne kauplemissüsteem (alternatiivbörs) ja organiseeritud kauplemissüsteem (spetsiifilisem alternatiivbörs, kus kaubeldakse võlainstrumentidega, tuletisinstrumentidega või heitkoguse ühikutega). Kõigi nende kolme kauplemiskoha ühisnimetaja on mitmepoolne süsteem. VPTS § 3 lõike 5 kohaselt võib lisaks eeltoodule korraldada ka mõnda muud mitmepoolset süsteemi ja seda üksnes vastavalt reguleeritud turu, mitmepoolse kauplemissüsteemi või organiseeritud kauplemissüsteemi korraldamise kohta sätestatule. Kuna direktiivi artikli 1 punktiga 1 jäeti MIFID2 artikli 1 lõige 7 välja ning selle sisu viidi Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2024/791<sup>14</sup> (edaspidi *määrus (EL) 2024/791*) artikli 1 punkti 1 alapunktiga b üle MIFIR artikli 1 lõikesse 5b, siis tuleb ka VPTS § 3 lõike 5 kehtetuks tunnistada.

Seega kehtib varasemalt MIFID2 artikli 1 lõikest 7 VPTS § 3 lõikesse 5 üle võetud nõue otsekohaldavana tulenevalt MIFIR-ist. Kuna nõude sisu on MIFIR-is sama, siis VPTS-is vastava sätte kehtetuks tunnistamisega sisuliselt midagi ei muutu, st muud mitmepoolsed süsteemid (mis ei ole reguleeritud turud, mitmepoolsed kauplemissüsteemid või organiseeritud

<sup>14</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2024/791, 28. veebruar 2024, millega muudetakse määrust (EL) nr 600/2014 seoses turuandmete läbipaistvuse suurendamise, kauplemiskoondteabe süsteemide loomisega seotud takistuste kõrvaldamise, kohustusliku kauplemiskoha nõuete optimeerimise ja korralduste voo eest tasu võtmise keelustamisega (ELT L, 2024/791, 8.3.2024). Määruse tekst kättesaadav: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>

kauplemissüsteemid) peavad jätkuvalt olema korraldatud vastavalt reguleeritud turu, mitmepoolse kauplemissüsteemi või organiseeritud kauplemissüsteemi korraldamise kohta sätestatule.

Direktiivi põhjenduspunktis 4 on selgitatud, et MIFID2 artikli 1 lõike 7 kohaselt peavad mitmepoolsed süsteemid tegutsema vastavalt reguleeritud turgude, mitmepoolsete kauplemissüsteemide (edaspidi ka *MTF*) või organiseeritud kauplemissüsteemide (edaspidi ka *OTF*) kohta sätestatule. Turupraktika on aga näidanud, et põhimõttest, mille kohaselt peab mitmepoolseks kauplemiseks olema tegevusloba, ei ole EL-is kinni peetud, mis on toonud kaasa ebavõrdsed tingimused reguleeritud turu, MTF või ETF tegevusloa saanud mitmepoolsete süsteemide ja tegevusloata mitmepoolsete süsteemide vahel. Lisaks on see olukord tekitanud teatud turuosalistele õiguskindlusetuse selle suhtes, millised on regulatiivsed ootused sellistele mitmepoolsetele süsteemidele. Et luua turuosalistele selgus, kindlustada võrdsed tingimused, parandada siseturu toimimist ja tagada, et nõuet, mille kohaselt võib mitmepoolse kauplemisega tegeleda ainult reguleeritud turu, MTF või ETF tegevusloa alusel, kohaldataks ühetaoliselt, tuleks MIFID2 artikli 1 lõike 7 sisu viia MIFID2-st üle MIFIR-i. Kuna mitmepoolsed süsteemid jäetakse MIFID2 artikli 1 lõike 7 kohaldamisalast välja ja viiakse üle MIFIR-i kohaldamisalasse, tuleb nimetatud määrusesse üle viia ka mitmepoolse süsteemi määratlus.

MIFID2 artikli 4 lõike 1 punktis 19 toodud mitmepoolse süsteemi määratlus viidi määruse (EL) 2024/791 artikli 1 punkti 2 alapunktiga b üle MIFIR artikli 2 lõike 1 punkti 11. Sellega seoses kohaldatakse VPTS § 10<sup>1</sup>, mis sätestab, et VPTS-is määratlemata termineid kasutatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 600/2014 tähenduses.

**Paragrahvi 15 lõigetes 1 ja 6 asendatakse 8 000 000-eurone künnis 12 000 000-eurose künnisega.** Muudatus tuleneb määruse (EL) 2024/2809 artikli 1 punktiga 3 muudetud prospektimääruse artikli 3 lõikest 2.

Kehtiva VPTS § 15 lõike 1 kohaselt tuleb prospektimääruse kohane prospekt koostada ja avalikustada juhul, kui väärtpaberite avaliku pakkumise koguväärtus on suurem kui 8 mln eurot. Kui pakkumise koguväärtus on 1–8 mln eurot, peab emitent pakkumise korraldamiseks koostama teabedokumendi (VPTS § 15 lõige 6). Prospektimääruse artikli 3 lõike 2 kohaselt tõstetakse eelnimetatud 8 mln euro suurune künnis 12 mln euro peale ehk emitent ei pea prospektimääruse kohast prospekti koostama, kui väärtpaberite avalik pakkumine jääb alla 12 mln euro. Prospektimääruse artikli 3 lõike 2a kohaselt võib liikmesriik kehtestada 12 mln suuruse künnise asemel 5 mln euro suuruse künnise. Nagu määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunktis 7 selgitatud, võivad väärtpaberite väikesemahuliste avalike pakkumiste korral prospekti koostamise kulud olla pakkumise koguväärtusega võrreldes ebaproportsionaalsed. Et vähendada väikesemahuliste avalike pakkumiste korral emitentide kulusid ja halduskoormust, näeb Eesti ette kõrgema ehk 12 mln euro suuruse künnise. Kõnealune muudatus jõustub 5. juunil 2026. a. (tulenevalt määruse (EL) 2024/2809 artikli 4 lõikest 3).

Prospektimääruse artikli 3 lõike 2d kohaselt võib liikmesriik alla prospekti koostamise kohustuse künnise toimivate pakkumiste suhtes nõuda, et emitent avalikustaks kas prospektimääruse artikli 7 lõigetes 3–10 ja 12 nimetatud teavet sisaldava dokumendi või riiklikul tasandil teabele esitatavaid nõudeid sisaldava dokumendi, tingimusel, et sellise teabe ulatus on samaväärne või väiksem ja tase samaväärne või madalam kui prospektimääruse artikli 7 lõigetes 4–10 ja 12 sätestatud teabe puhul. Hetkel 1–8 mln euro suuruse koguväärtusega pakkumiste suhtes kehtivad teabedokumendi nõuded on Eestis, Lätis ja Leedus ühtlustatud, et võimaldada Balti riikides ettevõtjatel piiriüleselt lihtsamalt kapitali kaasata (ehk pakkuda

väärtpabereid kõigis Balti riikides ühe teabedokumendiga). Kuna prospektimääruse artikli 3 lõige 2d ei välista võimalust määrata kõnealuses sättes nimetatud dokumendi koostamise kohustuse künnist (alla mille dokumendi koostamise nõuet ei ole) ning arvestades asjaoluga, et hetkel kehtiv 1 mln euro suurune künnis on Balti riikide vahel ühtlustatud, ei ole käesoleva eelnõuga selles osas muudatusi kavandatud. Seega ei tule ka edaspidi alla 1 mln euro suuruste avalike pakkumiste korral teabedokumenti koostada. Balti riikide vahel ühtlustatud nõuded teabedokumendile vaadatakse üle ja viiakse vastavusse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d tingimustega koostöös teiste Balti riikidega, võttes arvesse prospektimääruse artikli 3 lõike 2d jõustumise kuupäeva (5. juuni 2026. a).

**Paragrahvi 15 lõigete 3 ja 4 muutmine.** VPTS § 15 lõiked 3 ja 4 viitavad prospektimääruse artiklites 14 ja 15 sätestatud lihtsustatud prospekti ja EL kasvuprospekti koostamise õigusele. Kõnealuseid lõikeid muudetakse tulenevalt määruse (EL) 2024/2809 artikli 1 punktidest 11 ja 13, millega kustutati prospektimääruse artiklid 14 ja 15, ning määruse (EL) 2024/2809 artikli 1 punktidest 12 ja 14, millega asendati prospektimääruse artikkel 14a ja lisati prospektimäärusesse artikkel 15a.

Prospektimääruse artiklis 14 sätestatud lihtsustatud prospekti (ja artiklis 14a sätestatud EL taasteprospekti, *EU Recovery prospectus*) asemele tuleb EL jätkuprospekt (*EU Follow-on prospectus*)<sup>15</sup>, mis on sätestatud prospektimääruse artiklis 14a (jõustub 5. märtsil 2026). Prospektimääruse artiklis 15 sätestatud EL kasvuprospekti asemele tuleb EL kasvuemissiooniprospekt (*EU Growth issuance prospectus*)<sup>16</sup>, mis on sätestatud prospektimääruse artiklis 15a (jõustub samuti 5. märtsil 2026).

**Paragrahvi 32 kehtetuks tunnistamine.** Paragrahv 32 käsitleb väärtpaberite pakkumise prospekti keelenõudeid. Kuna vastavad keelenõuded tulenevad otsekohalduva prospektimääruse artiklist 27 (nagu on viidatud ka kehtiva VPTS § 32 lõikes 1), tunnistatakse VPTS § 32 kehtetuks.

Selleks, et oluliselt vähendada prospekti tõlkimisega seonduvat ebavajalikku koormust, on määruse (EL) 2024/2809 artikli 1 punktiga 21 muudetud prospektimääruse artikli 27 kohaselt äriühingutel lubatud koostada prospekt rahvusvahelises rahanduses üldkasutatavas keeles ning piiratud prospekti tõlkenõuet prospekti kokkuvõttega olenemata sellest, kas pakkumine toimub riigisiselt või piiriüleselt.<sup>17</sup>

VPTS § 32 lõike 2 esimese lause kohaselt koostatakse Finantsinspektsioonis registreeritav prospekt eesti või inglise keeles või Finantsinspektsiooni loal mõnes muus keeles tingimusel, et sellega ei kahjustata investorite huve. Prospektimääruse artikli 27 lõike 1 esimese lõigu ja lõike 2 esimese lõigu kohaselt on äriühingutel valikuvõimalus koostada prospekt kas rahvusvahelises rahanduses üldkasutatavas keeles või Finantsinspektsiooni tunnustatavas keeles. VPTS § 32 lõike 2 teise lause kohaselt tuleb koostada ühtlasi prospekti eestikeelne tõlge, kui prospekti eesti keeles ei koostata, kuid väärtpabereid pakutakse Eestis. Prospektimääruse artikli 27 kohaselt piirub prospekti tõlkimise nõue prospekti kokkuvõttega (olenemata sellest, kas pakkumine toimub riigisiselt või piiriüleselt). Prospektimääruse artikli 27 lõike 1 muudatused jõustuvad 05.06.2026. a. Kuni 5. juunini 2026. a. kehtiva prospektimääruse artikli 27 lõike 1 kohaselt koostatakse üksnes riigisiseste pakkumiste korral prospekt liikmesriigi

<sup>15</sup> Määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunktid 27 ja 29

<sup>16</sup> Määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunkt 33

<sup>17</sup> Määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunkt 55



pädeva asutuse ehk Eestis Finantsinspektsiooni tunnustatavas keeles<sup>18</sup> (ilma prospekti kokkuvõtte tõlkimise kohustuseta).

5. juunil 2026. a. jõustuva prospektimääruse artikli 27 lõike 1 teise lõigu kohaselt võib liikmesriik nõuda, et üksnes riigisisese pakkumise korral oleks prospekt koostatud liikmesriigi pädeva asutuse tunnustatavas keeles (ehk sel juhul ei saa emitent ise valida). Kuna muudatuste eesmärgiga oleks rohkem kooskõlas jätta äriühingutele võimalus koostada prospekt rahvusvahelises rahanduses üldkasutatavas keeles (kohustusega tõlkida kokkuvõtte), ei ole käesolevas eelnõus kõnealust valikuõigust kasutatud. Laiemas plaanis on keelenõuete paindlikumaks muutmise, sh tõlkenõude leevendamise eesmärgiks lihtsustada ja edendada kapitali kaasamist väärtpaberiturul. Võimalus koostada prospekt inglise keeles (kohustusega tõlkida kokkuvõtte) lihtsustab turul osalemist äriühingutele, kelle jaoks emissiooni sihtgrupist lähtuvalt inglise keeles koostatud prospekti täismahus tõlkimise (ehk sisuliselt täiendavalt eesti keeles koostamise) nõue on lisakoormus. Praktikaks on paljud pakkumised piiriülesed (nt kõigis Balti riikides) ning kogu materjali tõlkimine on prospekti kokkuvõtte tõlkimisega võrreldes kulukam ning samuti ajamahukam.

**Paragrahvi 36 lõike 1 punktis 3 ja paragrahvi 142 lõike 3 esimeses lauses asendatakse sõna „registreerimine“ sõnaga „kinnitamine“** vastavas käändes, kuna prospektide registreerimise asemel on prospektide kinnitamine vastavalt prospektimäärusele. VPTS-is on prospekti registreerimine (§ 20) kehtetuks tunnistatud 14. detsembril 2019. a. jõustunud väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seadusega.

**Paragrahvi 46<sup>1</sup> lõike 1 esimese lausest jäetakse välja** viide §-le 85<sup>7</sup>, kuna kõnealune paragrahv tunnistatakse kehtetuks (vt § 85<sup>7</sup> kehtetuks tunnistamise juures toodud selgitusi).

**Paragrahvi 47 lõike 1<sup>1</sup> punkti 2 täiendamine ja punkti 3 kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 47 lõikes 1 on loetletud erandjuhud, mil VPTS 3. osa ehk investeerimisühingu regulatsiooni (sh investeerimisühingule esitatavaid nõudeid) ei kohaldata. Lõike 1 punkti 4 kohaselt ei kohaldata VPTS 3. osa isiku suhtes, kes kaupleb oma arvel muude väärtpaberitega kui kaubatuletisinstrumendid, heitkoguse ühikud või nende tuletisinstrumendid ega osuta nende muude väärtpaberitega seoses muud investeerimisteenust.

VPTS § 47 lõike 1<sup>1</sup> punktist 2 tulenevalt kohaldatakse eelnimetatud erandit ka nn finantssektorivälise reguleeritud turu või mitmepoolse kauplemissüsteemi liikme või selles osaleja suhtes, kes teeb kauplemiskohas tehinguid, mis vähendavad objektiivselt mõõdetaval viisil tema enda või temaga samasse konsolideerimisgruppi kuuluva isiku äritegevusega või äritegevuse rahastamisega otseselt seotud riske. VPTS § 47 lõike 1<sup>1</sup> punkti 2 täiendusega laiendatakse erandi kohaldamisala ka tehingutele, mida kõnealune finantssektoriväline isik teeb seoses likviidsuse juhtimisega. Seega VPTS § 47 lõike 1 punktis 4 sätestatud tingimustele vastavad nn finantssektorivälised reguleeritud turu või mitmepoolse kauplemissüsteemi liikmed või selles osalejad, kes teevad kauplemiskohas tehinguid seoses likviidsuse juhtimisega on edaspidi samuti vabastatud investeerimisühingule kohalduvate nõuete, sh investeerimisühingu tegevusloa nõude alt.

Muudatus tuleneb direktiivi artikli 1 punktist 2, millega laiendati MIFID2 artikli 2 lõike 1 punkti d alapunkti ii kohaldamisala tehingutele, mis on osa likviidsuse juhtimisest. Direktiivi põhjenduspunktis 5 on toodud, et finantssektorivälistel isikutel, kes on reguleeritud turu või

---

<sup>18</sup> Finantsinspektsioon aktsepteerib prospekti kinnitamise taotlemisel dokumente eesti või inglise keeles (<https://fi.ee/et/investeerimine/investeerimisvaldkonna-tegevuslubade-taotlemine/prospektimenetlus-finantsinspektsioonis>).

mitmepoolse kauplemissüsteemi liikmed või selles osalejad eesmärgiga teha tehinguid seoses likviidsuse juhtimisega või eesmärgiga vähendada äritegevusega või äritegevuse rahastamisega otseselt seotud riske, ei peaks olema investeerimisühingu tegevusloa nõuet, kuna selline nõue oleks ebaproportsionaalne.

VPTS § 47 lõike 1<sup>1</sup> punkti 3 kohaselt ei kohaldata VPTS § 47 lõike 1 punktis 4 sätestatud erandit isiku suhtes, kes omab otsest elektroonilist juurdepääsu kauplemiskohale, v.a. juhul kui tegemist on nn finantssektorivälise juurdepääsu omava isikuga, kes teeb kauplemiskohas tehinguid, mis vähendavad objektiivselt mõõdetaval viisil tema enda või temaga samasse konsolideerimisgruppi kuuluva isiku äritegevusega või äritegevuse rahastamisega otseselt seotud riske. Paragrahvi 47 lõike 1<sup>1</sup> punkti 3 kehtetuks tunnistamisest tulenevalt on VPTS § 47 lõike 1 punktis 4 sätestatud tingimustele vastavad isikud, kes omavad otsest elektroonilist juurdepääsu kauplemiskohale, edaspidi vabastatud investeerimisühingule kohalduvate nõuete, sh investeerimisühingu tegevusloa nõude alt. St vastav vabastus ei kohaldu edaspidi üksnes eelnimetatud finantssektoriväliste juurdepääsu omavate isikute suhtes, vaid kõigi kauplemiskohale otsest elektroonilist juurdepääsu omavate isikute suhtes (kes vastavad VPTS § 47 lõike 1 punktis 4 sätestatud tingimustele).

Paragrahvi 47 lõike 1<sup>1</sup> punkt 3 tunnistatakse kehtetuks tulenevalt direktiivi artikli 1 punktist 2, millega jäeti MIFID2 artikli 2 lõike 1 punkti d alapunkti ii kohaldamisalast välja isikud, kellel on kauplemiskohale otsene elektrooniline juurdepääs. Direktiivi põhjenduspunktis 5 on selgitatud, et MIFID2 artikli 17 lõike 5 ja artikli 48 lõike 7 kohaselt võib otsest elektroonilist juurdepääsu pakkuda ainult siis, kui on olemas investeerimisühingu või krediitiasutuse tegevusluba. Investeerimisühingud või krediitiasutused, kes otsest elektroonilist juurdepääsu pakuvad, vastutavad selle eest, et nende kliendid MIFID2 artikli 17 lõikes 5 ja artikli 48 lõikes 7 sätestatud nõudeid<sup>19</sup> täidaksid. Selline pääsuvalitseja-funktsioon on tõhus ja seetõttu on MIFID2-te otsese elektroonilise juurdepääsu pakkuja klientide, sh oma arvel kauplevate isikute suhtes tarbetu kohaldada. Selle nõude kaotamine aitaks ühtlasi luua võrdsemaid tingimusi ühelt poolt EL-is asutatud isikutele ja teiselt poolt kolmandas riigis asutatud isikutele, kes pääsevad EL kauplemiskohtadele ligi otsese elektroonilise juurdepääsu kaudu, mille jaoks MIFID2 kohaselt tegevusluba vaja ei ole.

**Paragrahvi 85<sup>7</sup> kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 85<sup>7</sup> käsitleb väärtpaberikorralduse edastamise eest tasu või hüve saamise keeldu, sätestades, et investeerimisühingul on keelatud saada väärtpaberiga seotud korralduse kauplemis- või täitmiskohta edastamise eest mis tahes tasu, hüve või soodustust, kui see on vastuolus kõnealuses paragrahvis loetletud sätetega. VPTS § 85<sup>7</sup> tunnistatakse kehtetuks tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 4 alapunktist a, millega jäeti välja MIFID2 artikli 27 lõige 2, mille sisu viidi määruse (EL) 2024/791 artikli 1 punktiga 44 üle MIFIR artiklisse 39a. Seega kehtib korralduse edastamise eest tasu või hüve saamise keeld otsekohalduvana tulenevalt MIFIR-ist.

MIFIR-is on kõnealune keeld sätestatud üldisena, st see ei sõltu enam vastuolust teatud nõuetega.<sup>20</sup> MIFIR artikli 39a lõige 1 sätestab MIFID2 artikli 4 lõike 1 punktis 11 määratletud jaeklientide või MIFID2 II lisa II jaos osutatud kutseliste klientide nimel tegutsevatele investeerimisühingutele keelu saada kolmandatelt isikutelt tasu, vahendustasu või mitterahalist hüve nende klientide korralduste täitmise eest konkreetses täitmiskohas või nende edastamise eest mis tahes kolmandale isikule nende täitmiseks konkreetses täitmiskohas. Sama sätte

<sup>19</sup> MIFID2 artikli 17 lõikes 5 ja artikli 48 lõikes 7 sätestatud nõuded on üle võetud VPTS §-s 82<sup>16</sup> ja § 125<sup>2</sup> lõigetes 4 ja 5.

<sup>20</sup> MIFID2 artikli 27 lõike 2 kohaselt oli investeerimisühingul keelatud saada korralduse edastamise eest tasu või hüve, millega rikutaks artikli 27 lõikes 1, artikli 16 lõikes 3 ning artiklites 23 ja 24 sätestatud huvide konflikte või hüvesid käsitlevaid nõudeid.

kohaselt ei kohaldata eeltoodut täitmiskohtade tehingutasudega seotud hinnavähendite (*rebate*) või allahindluste suhtes, kui need on lubatud EL-is tegutseva kauplemiskoha või kolmanda riigi kauplemiskoha heakskiidetud ja avaliku tariifistruktuuriga ning kui need toovad kasu üksnes kliendile. Sellised allahindlused või hinnavähendid ei tohi tuua rahalist hüve investeerimisühingule.

**Paragrahvi 87<sup>3</sup> lõigete 11 ja 12 kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 87<sup>3</sup> reguleerib kliendi korralduse parimat täitmist. Eelnõuga kavandatud muudatustest tulenevalt puudub kauplemiskoha korraldajal seoses MIFIR artiklites 23 ja 28 sätestatud kauplemiskohustusele allutatud väärtpaberitega ning igal korralduste täitjal seoses muude väärtpaberitega (eelkõige aktsiad, hoidmistunnistused, ETF-d ja tuletisinstrumendid) edaspidi kohustus avalikustada vähemalt kord aastas tasuta andmeid korralduste täitmise kvaliteedi kohta. Samuti puudub investeerimisühingul edaspidi kohustus avalikustada kord aastas kokkuvõtet viiest peamisest täitmiskohast, kus investeerimisühing eelmise aasta jooksul kliendi korraldusi täitis, kauplemismahu põhjal iga väärtpaberi liigi kohta ja nendes täitmiskohtades tehingute täitmise kvaliteedi kohta.

VPTS § 87<sup>3</sup> lõige 11 tunnistatakse kehtetuks tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 4 alapunktist b, millega muudeti MIFID2 artikli 27 lõiget 3. VPTS § 87<sup>3</sup> lõige 12 tunnistatakse kehtetuks tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 4 alapunktist c, millega jäeti välja MIFID2 artikli 27 lõige 6. Direktiivi põhjenduspunktis 8 on selgitatud, et MIFID2 artikli 27 lõigete 3 ja 6 kohaselt avaldatud aruandeid loetakse harva ning nendes esitatud teabe põhjal ei ole investoritel ega teistel aruannete kasutajatel võimalik tähendusrikkaid võrdlusi teha. Parima täitmise nõudest kinnipidamise tõendamiseks saab kasutada kauplemiskoondteabe süsteemist (*consolidated tape*) saadavat teavet. Kauplemiskoondteabe süsteem koondab EL-is kaubeldavate väärtpaberite kauplemisinfort.

**Paragrahvi 87<sup>4</sup> lõike 6 teise lause muutmine.** Paragrahvi 87<sup>3</sup> lõigete 11 ja 12 kehtetuks tunnistamisega seoses puudub investeerimisühingul edaspidi kohustus enda poolt kehtestatavate kliendi korralduste parima täitmise reeglite ja klientide korralduste täitmise meetmete muutmise vajaduse kindlakstegemisel võtta arvesse kõnealuste lõigete kohaselt avalikustatud teavet. Muudatus tuleneb direktiivi artikli 1 punkti 4 alapunktist d, millega muudeti MIFID2 artikli 27 lõiget 7.

**Paragrahvi 88<sup>6</sup> lõike 3 muutmine ja lõigete 5–7 kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 88<sup>6</sup> käsitleb kliendi korralduste süsteemse täitja kohustuste rakendumist. Paragrahvi 88<sup>6</sup> lõike 3 kohaselt on kliendi korralduste süsteemne täitja investeerimisühing, kes täidab organiseeritult, sagedasti, korrapäraselt ja ulatuslikult kliendi korraldusi oma arvel väljaspool kauplemiskohta ning korraldamata mitmepoolset süsteemi. Lõigetes 5–7 on toodud kvantitatiivsed kriteeriumid, mille alusel kliendi korralduste oma arvel täitmise sagedust, korrapärasust ja ulatuslikkust ning investeerimisühingu süsteemse täitjana käsitamist hinnatakse.

Paragrahvi 88<sup>6</sup> lõike 3 muudatuse kohaselt on kliendi korralduste süsteemne täitja investeerimisühing, kes täidab organiseeritult, sagedasti ja korrapäraselt kliendi korraldusi seoses omakapitaliväärtpaberitega oma arvel väljaspool kauplemiskohta ning korraldamata mitmepoolset süsteemi, või kes otsustab võtta endale süsteemse täitja staatuse. Paragrahvi 88<sup>6</sup> lõiked 5–7 tunnistatakse kehtetuks. Muudatused tulenevad direktiivi artikli 1 punkti 3 alapunktist b, millega muudeti MIFID2 artikli 4 lõike 1 punktis 20 toodud kliendi korralduste süsteemse täitja määratlust.

Kui kehtiva regulatsiooni kohaselt peab investeerimisühing kliendi korralduste oma arvel täitmise sagedust, korrapärasust ja ulatuslikkust (*frequent systematic and substantial basis*)

hindama kvantitatiivsete kriteeriumide alusel, mille tagajärjel on investeerimisühingutel tekkinud liigne halduskoormus, siis muudatuste kohaselt asendub kvantitatiivne hindamine kvalitatiivse hindamisega.<sup>21</sup> Seega edaspidi ei ole investeerimisühingutel kohustust oma tegevuse hindamisel lähtuda VPTS § 88<sup>6</sup> lõigetes 5–7 sätestatud kvantitatiivsetest kriteeriumidest (mis käesoleva eelnõuga kehtetuks tunnistatakse). Vastavalt MIFID2 artikli 4 lõike 1 punkti 20 uuele sõnastusele on süsteemse täitja mõistest ühtlasi välja jäetud sõna „ulatuslikult“ (*substantial basis*), millest tulenevalt on vastav muudatus tehtud ka VPTS § 88<sup>6</sup> lõikes 3. Täiendava muudatusena kohaldub kvalitatiivse hindamise nõue üksnes omakapitaliväärtpaberite (nt aktsiad) suhtes, kuigi investeerimisühingutel on võimalik otsustada süsteemseks täitjaks saada ka mitteomakapitaliväärtpaberite (nt võlakirjad, heitkoguse ühikud, tuletislepingud) suhtes.<sup>22</sup>

Direktiivi põhjenduspunkti 7 kohaselt on kvantitatiivse hindamise tagajärjel tekkinud liigne halduskoormus ka Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvel (edaspidi *ESMA*), kes peab hindamise eesmärgil andmeid avaldama. Arvestades vastavate kalkulatsioonide läbiviimiseks vajaminevaid ressursse ja süsteemse täitja režiimi peatset muutumist, on ESMA otsustanud lõpetada kvalitatiivse hindamise tarbeks andmete avaldamise juba alates käesoleva aasta veebruarist, lisades, et seetõttu ei pea investeerimisühingud alates 1. veebruarist 2025. a kvalitatiivset hindamist enam läbi viima, kuigi nad võivad jätkuvalt otsustada tegutseda süsteemse täitja režiimi alusel (nn *opt-in*).<sup>23</sup>

Kehtiva VPTS § 88<sup>6</sup> lõike 7 kohasel käsitatakse investeerimisühingut süsteemse täitjana, kui investeerimisühingu tegevus ületab komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2017/565 artiklites 12–16 sätestatud limiite või kui investeerimisühing täidab süsteemsele täitjale kohaldatavaid nõudeid omal algatusel. Kuna ESMA ei avalda enam andmeid, mis on vajalikud eelnimetatud limiitide ületamise tuvastamiseks, ei ole investeerimisühingul juba praegu sisuliselt võimalik kvantitatiivset hindamist läbi viia, et selle alusel süsteemse täitja staatust tuvastada.

Arvestades, et investeerimisühingul ei ole enam sisuliselt võimalik VPTS § 88<sup>6</sup> lõigetes 5–7 sätestatud kvantitatiivse hindamise alusel süsteemse täitja staatust tuvastada, on kõnealuste süsteemse täitja režiimi puudutavate muudatuste jõustumine ette nähtud üldises korras ehk esimesel võimalusel. Kuni muudatuste jõustumiseni on investeerimisühingul siiski jätkuvalt võimalik täita süsteemsele täitjale kohaldatavaid nõudeid omal algatusel, mille korral käsitatakse investeerimisühingut süsteemse täitjana vastavalt VPTS § 88<sup>6</sup> lõikele 7 ning kohaldub VPTS § 88<sup>6</sup> lõikes 8 sätestatud teavitamiskohustus.

**Paragrahvi 88<sup>6</sup> lõike 9 kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 88<sup>6</sup> lõike 9 kohaselt kohaldatakse süsteemsele täitjale VPTS § 87<sup>3</sup> lõike 11 esimeses lauses kauplemiskoha kohta sätestatud. VPTS § 88<sup>6</sup> lõike 9 kehtetuks tunnistamine seondub selles viidatud VPTS § 87<sup>3</sup> lõike 11 kehtetuks tunnistamisega ning tuleneb direktiivi artikli 1 punkti 4 alapunktist b, millega muudeti MIFID2 artikli 27 lõiget 3. Muudatusest tulenevalt puudub süsteemsel täitjal sarnaselt kauplemiskoha korraldajaga edaspidi kohustus avalikustada vähemalt kord aastas tasuta andmeid MIFIR artiklites 23 ja 28 sätestatud kauplemiskohustusele allutatud väärtpaberitega seotud korralduste täitmise kvaliteedi kohta.

**Paragrahvi 94 lõikes 7 jäetakse tekstiosast „lubatud heitkoguse ühikute“ välja sõna „lubatud“.** Mõiste „heitkoguse ühik“ vastab VPTS § 2 lõike 1 punktile 8. Muudatusega ühtlustatakse väärtpaberituru seaduses kasutatavat terminoloogiat seoses heitkoguse ühikutega.

<sup>21</sup> Direktiivi põhjenduspunkt 7

<sup>22</sup> Samas

<sup>23</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/start-dpe-regime-3-february-and-end-publication-systematic-internalisers-data>; <https://www.esma.europa.eu/data-systematic-internaliser-calculations>

VPTS §-i 94 täiendati lõikega 7 30. märtsil 2022. a. jõustunud väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadusega (505 SE), mille eelnõu seletuskirja kohaselt põhineb kõnealune säte Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (EL) 2019/2034<sup>24</sup> (edaspidi *IFD*) artikli 5 lõikel 2. IFD artikli 5 lõikes 2 on kasutatud ingliskeelset mõistet „*commodity and emission allowance dealers*“, mis IFD artikli 3 lõike 1 punkti 6 kohaselt tähendab „*a commodity and emission allowance dealer as defined in point (150) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013*“. IFD artikli 3 lõike 1 punktis 6 viidatud määruse sättes viidatakse omakorda MIFID2 I lisa C jaole ning seoses „*emissions allowances*“-iga täpsemalt MIFID2 I lisa C jao punktile 11.

MIFID2 I lisa C jao punkt 11 on väärtpaberituru seaduses üle võetud § 2 lõike 1 punktis 8. VPTS § 2 lõiget 1 täiendati punktiga 8 3. jaanuaril 2018. a. jõustunud väärtpaberituru seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadusega (507 SE), mille eelnõu seletuskirjas on MIFID2 I lisa C jao punktis 11 nimetatud „*emission allowances*“ eestikeelseks vasteks kasutatud terminit „heitkoguse ühik“.

**Paragrahvi 119<sup>7</sup> lõigete 3–5 muutmine.** VPTS § 119<sup>7</sup> lõigetes 3–5 on toodud kauplemisteabe aruannete avalikustaja, kauplemiskoondteabe esitaja ja aruandlussüsteemi korraldaja määratlused. Kõnealuste aruandlusteenuse osutajate definitsioonid on sätestatud MIFIR artikli 2 lõike 1 punktides 34–36, mistõttu muudetakse VPTS § 119<sup>7</sup> lõigetes 3–5 toodud määratlusi, lisades viite vastavatele MIFIR sätetele.

MIFIR artikli 2 lõike 1 punkti 34 kohaselt on kauplemisteabe aruannete avalikustaja (*APA* ehk *approved publication arrangement*) isik, kellel on MIFIR-i kohane tegevusluba, et osutada investeerimisühingute nimel kauplemisteabe aruannete avalikustamise teenust vastavalt MIFIR artiklitele 20 ja 21.

MIFIR artikli 2 lõike 1 punkti 35 kohaselt on kauplemiskoondteabe esitaja (*CTP* ehk *consolidated tape provider*) isik, kellel on MIFIR IVa jaotise 1. peatüki kohane tegevusluba, et osutada kauplemiskohtadelt ja kauplemisteabe aruannete avalikustajatelt andmete kogumise ja nende andmete pidevaks elektrooniliseks, reaajas jälgitavaks andmevooks koondamise teenust, pakkudes keskseid turuandmeid ja regulatiivseid andmeid (*core market data and regulatory data*).

MIFIR artikli 2 lõike 1 punkti 36 kohaselt on aruandlussüsteemi korraldaja (*ARM* ehk *approved reporting mechanism*) isik, kellel on MIFIR-i kohane tegevusluba, et osutada investeerimisühingute nimel pädevatele asutustele või ESMA-le tehingute üksikasjadest teatamise teenust.

**Paragrahvi 124<sup>6</sup> täiendamine lõigetega 8<sup>1</sup> ja 8<sup>2</sup>.** VPTS § 124<sup>6</sup> sätestab organisatsioonilised nõuded reguleeritud turu korraldajale. Paragrahvi on täiendatud lõigetega 8<sup>1</sup> ja 8<sup>2</sup>, mis vastavad direktiivi artikli 1 punktiga 6 MIFID2 artikli 47 lõikesse 1 lisatud punktidele g ja h.

VPTS § 124<sup>6</sup> lõike 8<sup>1</sup> kohaselt kehtestab korraldaja meetmed ja rakendab neid, et tagada kauplemiskoondteabe esitajale edastatavate andmete kvaliteedinõuete täitmine. Samasisuline kohustus sätestatakse VPTS § 163<sup>4</sup> lõikes 1<sup>1</sup> ka mitmepoolse kauplemissüsteemi ja organiseeritud kauplemissüsteemi korraldajale.

---

<sup>24</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2019/2034, 27. november 2019, mis käsitleb investeerimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet ning millega muudetakse direktiive 2002/87/EÜ, 2009/65/EÜ, 2011/61/EL, 2013/36/EL, 2014/59/EL ja 2014/65/EL (ELT L 314 5.12.2019, lk 64–114)

Direktiivi põhjenduspunktis 10 on selgitatud, et kauplemiskoondteabe süsteemi nõuetekohane toimimine sõltub sellest, millise kvaliteediga on andmed, mida kauplemiskoondteabe esitaja (*consolidated tape provider*) saab. MIFIR-is on sätestatud andmete kvaliteedinõuded, mida kauplemiskoondteabe jaoks andmete esitajad peaksid järgima. Tagamaks, et mitmepoolset või organiseeritud kauplemissüsteemi korraldavad investeerimisühingud ja turu korraldajad ning reguleeritud turud neid nõudeid korrektselt täidavad, peaksid liikmesriigid sellistelt investeerimisühingutelt, turu korraldajatelt ja reguleeritud turgudelt nõudma, et nad kehtestaksid selleks vajalikud meetmed.

VPTS § 124<sup>6</sup> lõike 8<sup>2</sup> kohaselt peab reguleeritud turul olema vähemalt kolm olulisel määral aktiivset osalejat, kellel on võimalik hinna kujundamiseks kõigi teiste osalejatega vahetada teavet. Samasisuline nõue on VPTS § 163<sup>1</sup> lõike 13 kohaselt ka mitmepoolsel kauplemissüsteemil ja organiseeritud kauplemissüsteemil. Direktiivi põhjenduspunkti 6 kohaselt peaks vastav nõue kehtima kõigi mitmepoolsete süsteemide suhtes, mistõttu on seda nõuet laiendatud ka reguleeritud turgudele.

**Paragrahvi 136<sup>1</sup> lõigete 1 ja 2 täiendamine ning paragrahvi 136<sup>1</sup> täiendamine lõigetega 5 ja 6.** VPTS § 136<sup>1</sup> sätestab ajutised kauplemispiirangud. VPTS § 136<sup>1</sup> lõike 1 muudatuse kohaselt on kauplemiskoha korraldajal õigus väärtpaberiga kauplemine ajutiselt peatada või piirata seda ka väärtpaberiturul valitsevate äärmuslike olude korral. VPTS § 136<sup>1</sup> lõiget 2 muudetakse, lisamaks, et säte käsitleb ka kauplemise ajutise piiramise parameetrite määramist (kehtiv säte käsitleb üksnes kauplemise ajutise peatamise parameetrite määramist).

Eelnimetatud muudatused tulenevad direktiivi artikli 1 punkti 7 alapunktist a, millega muudeti MIFID2 artikli 48 lõiget 5. VPTS § 136<sup>1</sup> lõike 1 muudatuses on kasutatud „*emergency situations*“ kohta sõnastust „väärtpaberiturul valitsevad äärmuslikud olud“, kuna see vastab paremini direktiivi põhjenduspunktis 13 kirjeldatule. Direktiivi põhjenduspunktis 13 viidatakse 2022. aasta energiakriisi ajal turgudel valitsenud äärmuslikele oludele.

VPTS §-i 136<sup>1</sup> täiendatakse lõigetega 5 ja 6, mis vastavad MIFID2 artikli 48 lõike 5 kolmandale ja neljandale lõigule.

VPTS § 136<sup>1</sup> lõike 5 kohaselt on korraldajal kohustus avalikustada oma veebilehel teave asjaolude kohta, mille korral tuleb kauplemine peatada või seda piirata, ja põhimõtete kohta, mille alusel määratakse kindlaks selleks kasutatavad peamised tehnilised parameetrid.

Direktiivi põhjenduspunktis 13 on selgitatud, et turuosalistele oleks kasulik, kui asjaolude kohta, mille korral kauplemine peatatakse või seda piiratakse, ja põhimõtete kohta, mida reguleeritud turud peavad kauplemise peatamist või piiramist puudutavate peamiste tehniliste parameetrite kehtestamisel arvesse võtma, oleks rohkem teavet ja läbipaistvust. Põhimõtted, mida reguleeritud turud peavad kauplemise peatamist või piiramist puudutavate peamiste tehniliste parameetrite kehtestamisel arvesse võtma, peaks regulatiivsete tehniliste standardite eelnõuga kehtestama ESMA. Kauplemise nõuetekohasuse olulisuse tõttu peaks reguleeritud turgudele jääma ulatuslik kaalutusõigus küsimuses, milliseid mehhanisme kasutada ja milliseid parameetreid nende mehhanismide jaoks kehtestada. Ühtlasi peaksid riiklikud pädevad asutused hoolikalt jälgima, kuidas neid mehhanisme kauplemiskohtades kasutatakse, ja rakendama asjakohasel juhul oma järelevalvevolitusi.

VPTS § 136<sup>1</sup> lõige 6 sätestab, et kui korraldaja ei peata ega piira kauplemist vastavalt käesoleva paragrahvi lõikes 1 sätestatule, hoolimata väärtpaberi või selle väärtpaberiga seotud väärtpaberite olulise hinnamuutusega kaasnenud ohust ühe või mitme turu korra- või

õiguspärasele toimimisele, on Finantsinspeksioonil õigus võtta turgude korra- või õiguspärase toimimise taastamiseks asjakohaseid meetmeid, sealhulgas nõuda väärtpaberiga kauplemise peatamist või lõpetamist (VPTS § 235 punkt 7<sup>1</sup>), nõuda mis tahes isikult positsiooni või riskipositsiooni suuruse vähendamist (VPTS § 235 punkt 7<sup>9</sup>) ja piirata mis tahes isiku õigust kaubatuletisinstrumentidesse investeerimiseks, sealhulgas kaubatuletisinstrumentide positsioonipiirangute kehtestamisega (VPTS § 235 punkt 7<sup>10</sup>).

VPTS § 136<sup>1</sup> lõikes 6 on kasutatud „*disorderly trading conditions on one or several markets*“ ja „*normal functioning of the markets*“ kohta sõnastusi „oht ühe või mitme turu korra- või õiguspärasele toimimisele“ ja „turgude korra- või õiguspärane toimimine“, kuna need vastavad paremini kehtivas VPTS-is kasutatud sõnastusele.<sup>25</sup> VPTS § 136<sup>1</sup> lõike 6 lõpus viidatud meetmed vastavad MIFID2 artikli 48 lõike 5 neljandas lõigus viidatud MIFID2 artikli 69 lõike 2 punktidele m–p.

**Paragrahvi 137<sup>1</sup> täiendamine lõikega 2<sup>1</sup>.** Paragrahv 137<sup>1</sup> käsitleb hinnasammu. Kõnealust paragrahvi täiendatakse lõikega 2<sup>1</sup>, mis sätestab, et väljaspool Euroopa Majanduspiirkonda (edaspidi EMP) väljastatud ISIN-koodiga aktsiate suhtes või EMP ISIN-koodiga ja kolmanda riigi kauplemiskohas kohalikus vääringus või EMP-välises vääringus kaubeldavate aktsiate suhtes, mille likviidsuse seisukohast kõige kohasemaks turuks olev kauplemiskoht asub kolmandas riigis, võib korraldaja kohaldada sama hinnasammu, mida kohaldatakse selles kolmanda riigi kauplemiskohas. Säte tuleneb direktiivi artikli 1 punktist 8, millega täiendati MIFID2 artikli 49 lõiget 2.

**Paragrahvi 147<sup>1</sup> kehtetuks tunnistamine.** VPTS § 147<sup>1</sup> sätestab kellade sünkroniseerimise kohustuse. Kõnealune paragrahv tunnistatakse kehtetuks tulenevalt direktiivi artikli 1 punktist 9, millega jäeti välja MIFID2 artikkel 50. MIFID2 artikli 50 sisu viidi määru (EL) 2024/791 artikli 1 punktiga 22 MIFIR artiklisse 22c. Seega kehtib varasemalt MIFID2 artiklist 50 VPTS §-i 147<sup>1</sup> üle võetud äritegevuses kasutatavate kellade sünkroniseerimise kohustus otsekohaldavana tulenevalt MIFIR-ist.

MIFIR artiklis 22c on laiendatud isikute ringi, kellele vastav kohustus kohaldub. Direktiivi põhjenduspunkti 11 kohaselt on kvaliteetsete andmete saamine kauplemiskoondteabe süsteemi ja siseturu toimimiseks väga oluline ning selleks on vaja, et kõik andmete esitajad ja kauplemiskoondteabe esitaja (*all data contributors and the consolidated tape provider*) paneksid oma andmetele ajatempli sünkroonselt ja seega sünkroniseeriks äritegevuses kasutatavad kellad. Seetõttu laiendatakse MIFIR-is MIFID2-ga võrreldes vastavat nõuet ka kliendi korralduste süsteemsete täitjate, määratud avalikustamisüksuste (*designated publishing entities*)<sup>26</sup>, kauplemisteabe aruannete avalikustajate (*APAs*) ja kauplemiskoondteabe esitajate (*CTPs*) suhtes. Kokkuvõttes kohaldatakse äritegevuses kasutatavate kellade sünkroniseerimise kohustust vastavalt MIFIR artiklile 22c kauplemiskohtade ja nende liikmete, osaliste või kasutajate, kliendi korralduste süsteemsete täitjate, määratud avalikustamisüksuste, kauplemisteabe aruannete avalikustajate ja kauplemiskoondteabe esitajate suhtes.

Muudatusega on seotud ka VPTS § 237<sup>68</sup> lõike 1 muutmine, milles asendatakse tekstiosa „kellade sünkroniseerimise kohustuse“ tekstiosaga „Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 600/2014 artikli 22c lõikes 1 sätestatud kohustuse“.

<sup>25</sup> Vt VPTS § 136<sup>1</sup> lõige 2: „Korraldaja määrab kauplemise ajutise peatamise parameetrid erinevate varaklasside ja alamklasside likviidsust, turu mudelit ning väärtpaberituru osaliste olemust arvesse võttes ja tagab, et sellised tingimused on piisavad, et vältida ohtu väärtpaberituru korra- või õiguspärasele toimimisele.“

<sup>26</sup> MIFIR artikli 2 lõike 1 punkti 16a kohaselt on määratud avalikustamisüksus (*designated publishing entity*) MIFID2 artikli 4 lõike 1 punktis 1 määratletud investeerimisühing, mis vastutab tehingute avalikustamise eest kauplemisteabe aruannete avalikustaja (APA) kaudu vastavalt MIFID2 artikli 20 lõikele 1 ja artikli 21 lõikele 1.

**Paragrahvi 163<sup>1</sup> lõike 7 esimesest lausest jäetakse välja** viide §-le 147<sup>1</sup>, kuna kõnealune paragrahv tunnistatakse kehtetuks (vt § 147<sup>1</sup> kehtetuks tunnistamise juures toodud selgitusi).

**Paragrahvi 163<sup>1</sup> lõike 7 teisest lausest jäetakse välja** viide § 124<sup>6</sup> lõikele 1. VPTS § 163<sup>1</sup> lõike 7 esimeses lauses on sätestatud, et mitmepoolse kauplemissüsteemi ja organiseeritud kauplemissüsteemi korraldajale kohaldatakse muu hulgas VPTS § 124<sup>6</sup> lõikes 1 turu korraldaja kohta sätestatud. Sama lõike teise lause kohaselt kohaldatakse mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajale lisaks muu hulgas VPTS § 124<sup>6</sup> lõikes 1 sätestatud. Kuna § 163<sup>1</sup> lõike 7 esimeses lauses on juba § 124<sup>6</sup> lõikele 1 viidatud, jäetakse sama lõike teisest lausest vastav viide välja.

**Paragrahvi 163<sup>1</sup> lõikes 13 asendatakse** sõna „tegelikult“ sõnadega „olulisel määral“ ja sõna „lävida“ sõnadega „vahetada teavet“. Sõnastuse „olulisel määral“ vasteks MIFID2 artikli 18 lõikes 7 on „*materially*“ („*.../at least three materially active members or users, /.../*“), mis viitab pigem „olulisusele“. Ühtlasi, § 163<sup>1</sup> lõikes 13 mitmepoolsele kauplemissüsteemile ja organiseeritud kauplemissüsteemile seatud nõue vastab sisuliselt § 124<sup>6</sup> lõikes 8<sup>2</sup> reguleeritud turule seatud nõudele. Seega, õigusselguse huvides ühtlustatakse § 163<sup>1</sup> lõikes 13 sätestatud nõude sõnastus § 124<sup>6</sup> lõikes 8<sup>2</sup> sätestatud nõude sõnastusega ka ülejäänud sõnastuse osas.

**Paragrahvi 163<sup>4</sup> täiendamine lõikega 1<sup>1</sup>.** VPTS § 163<sup>4</sup> käsitleb järelevalvet mitmepoolses kauplemissüsteemis ja organiseeritud kauplemissüsteemis toimuva üle. Paragrahvi on täiendatud lõikega 1<sup>1</sup>, mis vastab direktiivi artikli 1 punktiga 5 MIFID2 artikli 31 lõikesse 1 lisatud lõigule.

VPTS § 163<sup>4</sup> lõike 1<sup>1</sup> kohaselt kehtestab mitmepoolse kauplemissüsteemi ja organiseeritud kauplemissüsteemi korraldaja meetmed ja rakendab neid, et tagada kauplemiskondteabe esitajale edastatavate andmete kvaliteedinõuete täitmine. Samasisuline kohustus sätestatakse VPTS § 124<sup>6</sup> lõikes 8<sup>1</sup> ka reguleeritud turu korraldajale (vt VPTS § 124<sup>6</sup> lõike 8<sup>1</sup> juures toodud selgitusi).

**Paragrahvi 163<sup>6</sup> lõike 1 punktis 4 asendatakse** mõiste „lubatud heitkoguse väärtpaber“ mõistega „heitkoguse ühik“, mis vastab VPTS § 2 lõike 1 punktile 8. Ühtlasi on kõnealust punkti täiendatud heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidega, kuna MIFID2 artikli 57 lõike 1 teise lõigu punktis c viidatud MIFID2 artikli 2 lõike 4 neljanda lõigu punktis c on nimetatud ka heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidega sooritatud tehingud (*transactions in commodity derivatives or emission allowances or derivatives thereof*). Seega välistatakse muudatusega positsioonipiirangute kohaldamine ka positsioonide suhtes, mis tulenevad objektiivselt mõõdetavatest heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidega sooritatud tehingutest, mille eesmärk on täita kauplemiskohas likviidsuse tagamise nõudeid, kui sellised nõuded on kehtestatud kooskõlas väärtpaberituruseadusega.

**Paragrahvi 163<sup>10</sup> pealkirja ja lõike 1 muutmine.** VPTS § 163<sup>10</sup> käsitleb kaubatuletisinstrumentide positsioonide haldamist. VPTS § 163<sup>10</sup> pealkirja, lõike 1 esimest lauset ja punkti 2 täiendatakse seoses heitkoguse ühikute tuletisinstrumentide lisandumisega. Sätted tulenevad direktiivi artikli 1 punkti 10 alapunktidest a ja b, millega muudeti MIFID2 artikli 57 pealkirja ja lõike 8 esimest lõiku. Muudatuse kohaselt rakendab kauplemiskoha korraldaja positsioonide haldamise kontrollle ka heitkoguse ühikute tuletisinstrumentide suhtes ning tal on õigus saada selleks juurdepääs asjakohastele dokumentidele ja teabele. Direktiivi põhjenduspunkti 14 kohaselt seondub positsioonide haldamise kontrollide laiendamine heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidele turgude üldise raamistiku asjakohasuse põhjaliku hindamisega.



**Paragrahvi 163<sup>11</sup> lõike 1 muutmine.** VPTS § 163<sup>11</sup> käsitleb kauplemiskoha korraldaja aruandluskohustust. VPTS § 163<sup>11</sup> lõige 1 sätestab, et kui kauplemiskohas kaubeldakse kaubatuletisinstrumentide, heitkoguse ühikute või nende tuletisinstrumentidega, on kauplemiskoha korraldaja kohustatud: 1) avalikustama kord nädalas aruande kauplemiskohas kauplemisele võetud erinevates kaubatuletisinstrumentides, heitkoguse ühikutes või nende tuletisinstrumentides hoitavate koondpositsioonide kohta käesoleva paragrahvi lõikes 2 nimetatud isikute kategooriate kaupa ning esitama aruande Finantsinspeksioonile ja ESMA-le; 2) esitama vähemalt kord päevas Finantsinspeksioonile täieliku aruande kõigi kauplemiskohas tehinguid tegevate isikute, sealhulgas kauplemiskoha osaliste ja nende klientide kaubatuletisinstrumentides hoitavatest positsioonidest.

VPTS § 163<sup>11</sup> lõiget 1 muudetakse tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 11 alapunktist a, millega muudeti MIFID2 artikli 58 lõiget 1. Selle käigus muudetakse ka lõike 1 punktide järjestust: punkti 1 sisu viiakse osaliselt (aruande esitamine Finantsinspeksioonile ja ESMA-le) uude punkti 4 ja punkti 2 sisu viiakse täiendatud kujul uude punkti 3. Punktis 1 sätestatud aruande avalikustamise kohustus on muudetud kujul sätestatud punktides 1 ja 2.

Kui kehtiva regulatsiooni kohaselt on kauplemiskoha korraldajal kohustus avalikustada üks iganädalane aruanne, siis muudatustest tulenevalt muutub kauplemiskoha korraldaja aruandluskohustus spetsiifilisemaks. Eelnõu kohaselt on korraldajal kohustus avalikustada aruandeid järgmiselt: 1) kauplemiskohtade kohta, kus kaubeldakse optsioonidega, kord nädalas kaks aruannet, millest üks ei hõlma optsioone; ja 2) kauplemiskohtade kohta, kus optsioonidega ei kaubelda, kord nädalas üks aruanne. Eeltoodud aruandluskohustuse alt on välja jäetud heitkoguse ühikutes hoitavad koondpositsioonid. Ühtlasi, kui kehtiva regulatsiooni kohaselt on korraldaja kohustatud esitama vähemalt kord päevas Finantsinspeksioonile täieliku aruande kõigi kauplemiskohas tehinguid tegevate isikute kaubatuletisinstrumentides hoitavatest positsioonidest, siis eelnõu kohaselt lisandub korraldajale vastav kohustus ka seoses heitkoguse ühikute tuletisinstrumentides hoitavate positsioonidega.

**Paragrahvi 163<sup>11</sup> lõike 2 muutmine.** Paragrahvi 163<sup>11</sup> lõike 2 sissejuhatavat lauseosa ja punkti 4 muudetakse seoses heitkoguse ühikute väljajätmisega. Sätted tulenevad direktiivi artikli 1 punkti 11 alapunktist c, millega muudeti MIFID2 artikli 58 lõike 4 esimest lõiku.

**Paragrahvi 163<sup>11</sup> lõigetes 3–6 asendatakse** tekstiosa „lõike 1 punktis 1“ tekstiosaga „lõike 1 punktides 1 ja 2“. Muudatus seondub VPTS § 163<sup>11</sup> lõike 1 muudatustega, mille kohaselt on lõike 1 punktis 1 sätestatud aruande avalikustamise kohustus muudetud kujul sätestatud punktides 1 ja 2.

**Paragrahvi 163<sup>12</sup> pealkirja ning lõigete 1 ja 2 muutmine.** VPTS § 163<sup>12</sup> pealkirja muudetakse, kuna kõnealune paragrahv ei käsitle üksnes kaubatuletisinstrumentidega kaupleja aruandluskohustust. Paragrahvi 163<sup>12</sup> lõiget 1 muudetakse tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 11 alapunktist b, millega muudeti MIFID2 artikli 58 lõiget 2.

Muudatuse kohaselt kohaldub kaupleja aruandluskohustus investeerimisühingu suhtes, kes kaupleb kauplemiskohas kauplemisele võetud kaubatuletisinstrumentide või heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidega väljaspool kauplemiskohta (heitkoguse ühikud ise on välja jäetud). Samuti, kui kehtiva regulatsiooni kohaselt on investeerimisühing kohustatud esitama Finantsinspeksioonile vähemalt kord päevas aruande nii kaubatuletisinstrumentides, heitkoguse ühikutes või nende tuletisinstrumentides võetud positsioonide ja väljaspool kauplemiskohta tehtud majanduslikult samaväärsete tehingute kohta, siis eelnõu kohaselt on investeerimisühing kohustatud esitama kõnealuse aruande üksnes väljaspool kauplemiskohta tehtud majanduslikult samaväärsetes tehingutes võetud positsioonide kohta. (Kauplemiskohas

tehinguid tegevate isikute, sealhulgas kauplemiskoha osaliste ja nende klientide kaubatuletisinstrumentides või heitkoguse ühikute tuletisinstrumentides hoitavate positsioonide kohta Finantsinspeksioonile aruande esitamise kohustus on VPTS § 163<sup>11</sup> lõike 1 punkti 3 kohaselt kauplemiskoha korraldajal.) Muus osas jääb kaupleja aruandluskohustuse sisu samaks.

Paragrahvi 163<sup>12</sup> lõiget 2 muudetakse seoses heitkoguse ühikute väljajätmisega kõnealuse paragrahvi lõikest 1.

**Paragrahvi 163<sup>12</sup> lõiget 4 täiendatakse** pärast sõna „kaubatuletisinstrumentides“ sõnadega „või heitkoguse ühikute tuletisinstrumentides“. Muudatus seondub VPTS § 163<sup>11</sup> lõike 1 punktis 3 sätestatud kauplemiskoha korraldaja kohustusega. Muudatuse kohaselt teatavad kauplemiskohas osalejad ja organiseeritud kauplemissüsteemi kliendid kauplemiskoha korraldajale vähemalt kord päevas üksikasjad oma selles kauplemiskohas kauplemisele võetud kaubatuletisinstrumentides või heitkoguse ühikute tuletisinstrumentides hoitavate positsioonide kohta, samuti kuni lõppkliendini oma klientide ja nende klientide positsioonide kohta.

**Paragrahvi 235 punkt 1<sup>1</sup> muutmine.** Paragrahvi 235 punkt 1<sup>1</sup> lisati väärtpaberituruse seadusesse väärtpaberituruse seaduse ja Finantsinspeksiooni seaduse muutmise seadusega (RT I, 07.04.2017, 2). Vastava eelnõu (359 SE) seletuskirja kohaselt „.../ on eelnõuga seadust täiendatud, et anda Inspeksioonile õigus keelata ajutiselt oma arvel väärtpaberitehingute tegemine investeerimisühingus juhtimiskohustusi täitva isiku ehk VPTS § 81<sup>1</sup> lõike 8 tähenduses tegevisiku või muu rikkumise eest vastutava füüsilise isiku poolt. .../ Muudatuse aluseks on turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktiga g ette nähtud meede investeerimisühingus juhtimiskohustusi täitvate isikute või muude füüsiliste isikute suhtes, kes on määrusega sätestatud nõudeid rikkunud.“

Käesoleva eelnõuga muudetakse kõnealust väärtpaberituruse seaduse sätet tulenevalt määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (i) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktist g. Kuna 359 SE eelnõu seletuskirjas viidatud VPTS § 81<sup>1</sup> lõike 8 on väärtpaberituruse seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadusega (RT I, 30.12.2017, 3) kehtetuks tunnistatud ning kehtiv väärtpaberituruse seadus tegevisiku mõistet ei defineeri, asendatakse VPTS § 235 punktis 1<sup>1</sup> mõiste „tegevisik“ turukuritarvituste määruse artikli 30 lõike 2 punktis g kasutatud mõistega „juhtimiskohustusi täitev isik“. Muudatuse kohaselt on Finantsinspeksioonil õigus ettekirjutusega keelata ka võrdlusaluse halduris (*benchmark administrator*) või järelevalvealuses sisendandmete esitajas (*supervised contributor*) juhtimiskohustusi täitval isikul ajutiselt oma arvel väärtpaberitehingute tegemine.

Turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 kohaselt kohaldatakse kõnealuses sättes loetletud (sh punktis g nimetatud) karistusi ja meetmeid turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 1 esimese alalõigu punktis a viidatud rikkumiste korral. Sellest tulenevalt on vastav täpsustus tehtud ka VPTS § 235 punktis 1<sup>1</sup>.

**Paragrahvi 235 täiendamine punktidega 7<sup>9</sup> ja 7<sup>10</sup>.** VPTS § 235 punktid 7<sup>9</sup> ja 7<sup>10</sup> vastavad MIFID2 artikli 48 lõike 5 neljandas lõigus viidatud MIFID2 artikli 69 lõike 2 punktidele o ja p. Muudatusega täiendatakse Finantsinspeksiooni õigusi ettekirjutuse tegemisel. VPTS § 235 täiendamine punktidega 7<sup>9</sup> ja 7<sup>10</sup> seondub VPTS § 136<sup>1</sup> täiendamisega lõikega 6, milles on kõnealustele punktidele viidatud.

**Paragrahvi 235 täiendatakse punktidega 7<sup>11</sup> ja 7<sup>12</sup>,** mis käsitlevad juhtimiskohustuste täitmise keeldu investeerimisühingus, võrdlusaluse halduris või järelevalvealuses sisendandmete esitajas. Kõnealused sätted põhinevad määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (i) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktidel e ja f. Punkt

e (VPTS § 235 punkt 7<sup>11</sup>) käsitleb ajutise keelu kehtestamist investeerimisühingus juhtimiskohustusi täitva isiku või muu rikkumise eest vastutava füüsilise isiku suhtes ja punkt f (VPTS § 235 punkt 7<sup>12</sup>) käsitleb vähemalt 10-aastase keelu kehtestamist investeerimisühingus, võrdlusaluse halduris või järelevalvealuses sisendandmete esitajas juhtimiskohustusi täitva isiku või muu rikkumise eest vastutava füüsilise isiku suhtes.

VPTS § 235 punktidega 2<sup>2</sup>, 6 ja 7 võrreldes võimaldavad punktid 7<sup>11</sup> ja 7<sup>12</sup> rakendada juhtimiskohustuste täitmise keeldu peale investeerimisühingu (VPTS § 7 lõike 1 punkti 1 kohaselt väärtipaberituru kutseline osaline) juhi, juhatuse liikme ja nõukogu liikme ka muu investeerimisühingus juhtimiskohustusi täitva isiku ning muu rikkumise eest vastutava füüsilise isiku suhtes, samuti võrdlusaluse halduris või järelevalvealuses sisendandmete esitajas juhtimiskohustusi täitva isiku suhtes. Ühtlasi võimaldavad VPTS § 235 punktid 7<sup>11</sup> ja 7<sup>12</sup> keelustada juhtimiskohustuste täitmine nii investeerimisühingus kui ka võrdlusaluse halduris või järelevalvealuses sisendandmete esitajas. Õigusselguse huvides on turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktides e ja f esitatud keelud sätestatud terviklikul kujul VPTS § 235 punktides 7<sup>11</sup> ja 7<sup>12</sup>.

**Paragrahvi 237<sup>1</sup> lõike 1 muutmine.** VPTS § 237<sup>1</sup> sätestab vastutuse prospekti nõude rikkumise eest. Kõnealuses paragrahvis toodud prospektimääruse sätete loetelu muudetakse tulenevalt määruse (EL) 2024/2809 artikli 1 punktist 24, millega asendati prospektimääruse artikli 38 lõike 1 esimese lõigu punkt a.

Muudatustest tulenevalt lisandusid sätete loetellu prospektimääruse artikli 7 lõige 12a, artikli 14a lõige 1, artikli 15a lõige 1 ja artikli 23 lõige 4a. Artikli 7 lõige 12a reguleerib EL taasteprospekti (alates 05.03.2026. a. EL jätkuprospekti ja EL kasvuemissioonipropekti) kokkuvõtte nõudeid. Artikli 14a lõige 1 reguleerib EL taasteprospekti (alates 05.03.2026. a. EL jätkuprospekti) koostamise õigust. Artikli 15a lõige 1 reguleerib alates 05.03.2026. a. EL kasvuemissioonipropekti koostamise õigust. Artikli 23 lõige 4a reguleerib põhiprospekti lisa nõudeid.

Sätete loetelust jäeti välja prospektimääruse artikli 14 lõiked 1 ja 2 ning artikli 15 lõige 1. Artikli 14 lõiked 1 ja 2 ja artikli 15 lõige 1 reguleerivad vastavalt lihtsustatud prospekti ja EL kasvuprospekti nõudeid.

VPTS §-s 237<sup>1</sup> sätestatud karistuse määrad tulenevad prospektimääruse artikli 38 lõike 2 punktides c–e.

**Paragrahvi 237<sup>19</sup> lõike 1 muutmine.** VPTS § 237<sup>19</sup> sätestab vastutuse kauplemiseelsete ja -järgsete läbipaistvusnõuete ning süsteemse täitja hinnanoteeringute kohta sätestatud nõuete rikkumise eest.

Kõnealuses paragrahvis toodud MIFIR-i sätete loetelu muudetakse tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 12 alapunkti b alljärgnevatest alapunktidest:

- 1) i, millega lisati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt iia;
- 2) ii, millega asendati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt v alapunktidega v, va ja vb;
- 3) iii, millega asendati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt vii alapunktidega vii ja viia;
- 4) iv, millega asendati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt ix;
- 5) v, millega kustutati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt xiii;
- 6) vi, millega asendati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt xiv.

Muudatustest tulenevalt lisanduvad sätete loetellu MIFIR artikkel 5, artikli 8a lõiked 1 ja 2, artikkel 8b, artikli 11 lõiked 1a ja 1b, artikli 11a lõige 1, artikli 13 lõige 2, artikli 20 lõige 1a. MIFIR artikkel 5 reguleerib mahu ülempiiri. Artikli 8a lõiked 1 ja 2 ja artikkel 8b reguleerivad kauplemiskohtade suhtes kohalduvaid kauplemiseelseid läbipaistvusnõudeid tuletisinstrumentide ja pakettkorralduste osas. Artikli 11 lõiked 1a ja 1b reguleerivad avalikustamisega viivitamise korda võlakirjade, struktureeritud finantstoodete või heitkoguse ühikute puhul. Artikli 11a lõige 1 reguleerib avalikustamisega viivitamist tuletisinstrumentide puhul. Artikli 13 lõige 2 reguleerib kauplemiseelsete ja -järgsete andmete kättesaadavaks tegemist. Artikli 20 lõige 1a reguleerib aktsiate, hoidmistunnistuste, börsil kaubeldavate fondide, sertifikaatide ja muude sarnaste finantsinstrumentidega seonduva kauplemisjärgse teabe avalikustamist investeerimisühingute, sh kliendi korralduste süsteemsete täitjate poolt.

Sätete loetelust jäetakse välja MIFIR artikli 8 lõiked 3 ja 4 ning artikli 18 lõiked 1, 2, 4, 5, 6, 8 ja 9. MIFIR artikli 8 lõiked 3 ja 4 ning artikkel 18 tunnistati kehtetuks määrusega (EL) 2024/791. Artikli 8 lõige 3 sätestas kauplemiskoha korraldaja kohustuse anda investeerimisühingutele, kes on vastavalt artiklile 18 kohustatud avalikustama oma võlakirjade, struktureeritud finantstoodete, heitkoguste ühikute ning tuletisinstrumentide hinnapakkumised, juurdepääs oma süsteemidele, mida nad kasutavad artikli 8 lõikes 1 nimetatud teabe avalikustamiseks. Artikli 8 lõige 4 sätestas kauplemiskoha korraldaja kohustuse avalikustada juhul, kui antakse artikli 9 lõike 1 punkti b kohane kohustusest vabastamine, vähemalt indikatiivsed kauplemiseelsed ostu- ja müügipakkumiste hinnad, mis on sarnased nende süsteemide kaudu teatavaks tehtavate kauplemiskohas kaubeldavate võlakirjade, struktureeritud finantstoodete, heitkoguste ühikute ja tuletisinstrumentide hindadega, mille korral on olemas kauplemisvalmidus. Artikkel 18 reguleeris kliendi korralduste süsteemsete täitjate kohustust avalikustada siduvad hinnapakkumised võlakirjade, struktureeritud finantstoodete, heitkoguse ühikute ja tuletisinstrumentide kohta.

VPTS §-s 237<sup>19</sup> sätestatud karistuse määrad tulenevad MIFID2 artikli 70 lõike 6 punktidest f–h.

Lähtudes MIFID2 artikli 70 lõikes 1 väljendatud põhimõttest, mille kohaselt peavad liikmesriigis kehtestatavad karistused olema rikkumiste korral kohaldatavad ka siis, kui neile ei ole artikli 70 lõigetes 3, 4 ja 5 täpselt viidatud, on kõnealuses paragrahvis toodud MIFIR-i sätete loetelu muutmisel viidatud vastavatele MIFIR-i sätetele artikli ja lõike tasemel.

**Paragrahvi 237<sup>30</sup> lõikes 1** on turukuritarvituse määruse artikli 19 lõigete vahemikud „1–3“ ja „5–7“ asendatud konkreetsete lõigete loeteluga vastavalt turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 1 punktile a. Vastasel juhul võib tekkida olukord, kus kõnealustesse lõigete vahemikesse lisandub tulevikus uusi lõikeid, milles sätestatud nõuete rikkumine ei ole turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 1 punkti a kohaselt karistatav, kuid mis kuuluks sellest hoolimata karistamisele VPTS § 237<sup>30</sup> alusel. Vahemikku „1–3“ jääb ka artikli 19 lõige 1a, mida turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 1 punktis a ei ole nimetatud. Artikli 19 lõige 1a sätestab, milliste tehingute suhtes artikli 19 lõikes 1 nimetatud teavitamise kohustust ei kohaldata. Kuigi antud juhul artikli 19 lõige 1a käsitleb erandit lõikes 1 sätestatud kohustuse suhtes, ei saa välistada, et tulevikus võib kõnealustesse lõigete vahemikesse lisanduda ka uusi nõudeid käsitlevaid lõikeid, mille rikkumine ei ole samas artikli 30 lõike 1 punkti a kohaselt karistatav. Eeltoodust tulenevalt muudetakse VPTS § 237<sup>30</sup> lõikes 1 toodud turukuritarvituse määruse artikli 19 lõigete loetelu selliseks, nagu see on esitatud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 1 punktis a.

**Paragrahvi 237<sup>30</sup> lõike 2 muutmise.** Kehtiva seaduse kohaselt on juhtide tehingutega seotud nõuete (turukuritarvituse määruse artikkel 19) rikkumise korral juriidilisele isikule ette nähtud

rahatrahv kuni 1 mln eurot või kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas. Muudatuse kohaselt lisandub artikli 19 rikkumise korral võimalus määrata rahatrahvi protsendina (kuni 0,8%) käibest. Seejuures kehtib edaspidi erisus, et absoluutsumma alusel (kuni 1 mln eurot) on võimalik määrata rahatrahvi juhul, kui käibel põhineva maksimummäära kohaldamisel oleks määratud karistuse summa turukuritarvituse määruse artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades ebaproportsionaalselt väike. Muudatus tuleneb määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (ii) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktist (j) (iv).

Määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunktis 80 on selgitatud, et turukuritarvituse määruse kohaste avalikustamismõnede tahtmatu rikkumise ja seonduvate karistuste oht on oluline tegur, mis paneb äriühinguid loobuma kauplemisele võtmise taotlemisest. Selleks, et vältida äriühingute, eelkõige VKE-de, sealhulgas mikroettevõtjate liigset koormust, peaks juriidiliste isikute poolt seoses avalikustamismõnede toime pandud rikkumiste eest määratavate karistuste lõplik summa olema proportsionaalne äriühingu suurusega. Turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punkti j alapunktides iii ja iv on kehtestatud minimaalsed maksimumkaristused, mida liikmesriigi pädev asutus võib määrata avalikustamiskohustusega seotud rikkumise eest. Proportsionaalsuse tagamiseks tuleks sellised summad üldreeglina kindlaks määrata äriühingu aastase kogukäibe põhjal. Kui kogukäibel põhineva maksimummäära kohaldamisel oleks määratud karistuse lõplik summa turukuritarvituse määruse artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades ebaproportsionaalselt väike, peab riiklikel pädevatel asutustel olema võimalik karistuste lõplikku summat suurendada, võttes arvesse riigisisises õiguses absoluutsummas väljendatud maksimumi.

Turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktis (j) (iv) on liikmesriigile ühtlasi antud valikuõigus seoses VKE-de suhtes madalama absoluutsummas väljendatud maksimumi kehtestamisega (1 000 000 euro asemel 400 000 eurot). Käesoleva eelnõuga ei ole kõnealust valikuõigust kasutatud, st VKE-de suhtes ei ole eraldi ette nähtud madalamat absoluutsummas väljendatud maksimumkaristuse taset. Eestis kehtivates üldistes karistusõiguse reeglites niimoodi äriühinguid karistamise maksimummäärade mõttes suurusest lähtuvalt ei eristata. Sellest hoolimata võimaldab kehtiv 1 000 000-euro suurune maksimum ka sellest madalama karistuse määramist, mis asjaolusid arvestades oleks juriidilise isiku (sh VKE) suhtes proportsionaalne.

Jätkuvalt jääb kehtima võimalus määrata juriidilisele isikule rahatrahvi kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas, mis vastab turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktile h.

**Paragrahvi 237<sup>38</sup> lõike 2 muutmine.** Kehtiva seaduse kohaselt on investeerimissoovitude ja statistikaga seotud mõnede (turukuritarvituse määruse artikkel 20) rikkumise korral juriidilisele isikule ette nähtud rahatrahv kuni 1 mln eurot või kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas. Muudatuse kohaselt lisandub artikli 20 rikkumise korral võimalus määrata rahatrahvi protsendina (kuni 0,8%) käibest. Muudatus tuleneb määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (ii) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktist (j) (v).

**Paragrahvi 237<sup>39</sup> lõike 2 muutmine.** Kehtiva seaduse kohaselt on insaiderite nimekirjaga seotud mõnede (turukuritarvituse määruse artikkel 18) rikkumise korral juriidilisele isikule ette nähtud rahatrahv kuni 1 mln eurot või kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas. Muudatuse kohaselt lisandub artikli 18 rikkumise korral võimalus määrata rahatrahvi protsendina (kuni 0,8%) käibest. Seejuures kehtib edaspidi erisus, et absoluutsumma alusel (kuni 1 mln eurot) on võimalik määrata rahatrahvi juhul, kui käibel

põhineva maksimummäära kohaldamisel oleks määratud karistuse summa turukuritarvituse määruse artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades ebaproportsionaalselt väike. Muudatus tuleneb määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (ii) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktist (j) (iv) (vt § 237<sup>30</sup> lõike 2 muutmise juures toodud selgitusi).

**Paragrahvi 237<sup>40</sup> lõike 2 muutmine.** Kehtiva seaduse kohaselt on siseteabe avalikustamise nõuete (turukuritarvituse määruse artikkel 17) rikkumise korral juriidilisele isikule ette nähtud rahatrahv kuni 2,5 mln eurot või kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas või kuni 2% käibest. Muudatuse kohaselt kehtib edaspidi erisus, et absoluutsumma alusel (kuni 2,5 mln eurot) on võimalik määrata rahatrahvi juhul, kui käibel põhineva maksimummäära kohaldamisel oleks määratud karistuse summa turukuritarvituse määruse artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades ebaproportsionaalselt väike. Muudatus tuleneb määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (ii) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktist (j) (iii) (vt § 237<sup>30</sup> lõike 2 muutmise juures toodud määruse (EL) 2024/2809 põhjenduspunkti 80 selgitusi).

Turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktis (j) (iii) on liikmesriigile ühtlasi antud valikuõigus seoses VKE-de suhtes madalama absoluutsummas väljendatud maksimumi kehtestamisega (2 500 000 euro asemel 1 000 000 eurot). Käesoleva eelnõuga ei ole kõnealust valikuõigust kasutatud, st VKE-de suhtes ei ole eraldi ette nähtud madalamat absoluutsummas väljendatud maksimumkaristuse taset. Eestis kehtivates üldistes karistusõiguse reeglites niimoodi äriühinguid karistamise maksimummäärade mõttes suurusest lähtuvalt ei eristata. Sellest hoolimata võimaldab kehtiv 2 500 000-euro suurune maksimum ka sellest madalama karistuse määramist, mis asjaolusid arvestades oleks juriidilise isiku (sh VKE) suhtes proportsionaalne.

**Paragrahvi 237<sup>68</sup> lõikes 1 asendatakse** tekstiosa „kellade sünkroniseerimise kohustuse“ tekstiosaga „Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 600/2014 artikli 22c lõikes 1 sätestatud kohustuse“, kuna edaspidi on kellade sünkroniseerimise kohustus sätestatud MIFIR artikli 22c lõikes 1. Muudatus seondub VPTS § 147<sup>1</sup> kehtetuks tunnistamisega (vt § 147<sup>1</sup> kehtetuks tunnistamise juures toodud selgitusi). MIFIR artikli 22c lõike 1 kohaselt on kauplemisskohad ja nende liikmed, osalised või kasutajad, kliendi korralduste süsteemsed täitjad, määratud avalikustamisüksused, kauplemisteebe aruannete avalikustajad ja kauplemiskoondteebe esitajad kohustatud sünkroniseerima äritegevuses kasutatavad kellad, mida nad kasutavad teatamisele kuuluvate sündmuste kuupäeva ja kellaaja registreerimiseks. Muudatuse aluseks on direktiivi artikli 1 punkti 12 alapunkt a ja alapunkti b alapunkt vii.

**Paragrahvi 237<sup>74</sup> lõike 1 muutmine.** VPTS § 237<sup>74</sup> sätestab vastutuse kauplemiskohas kauplemise kohustuse rikkumise eest. Kõnealuses paragrahvis toodud MIFIR-i sätete loetelu muudetakse tulenevalt direktiivi artikli 1 punkti 12 alapunkti b alapunktist viii, millega asendati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt xxi. Muudatusest tulenevalt jäeti sätete loetelust välja MIFIR artikli 28 lõige 2, mis sätestas kauplemiskohas kauplemise kohustuse teatud vastaspoolte ja kolmandate riikide üksuste tehingute suhtes. MIFIR artikli 28 lõikes 1 sätestatud nõude rikkumise eest samas vastutus säilib. MIFIR 28 lõike 1 kohaselt on finantssektori vastaspooltel ja finantssektorivälistel vastaspooltel, kelle suhtes kohaldatakse määruse (EL) nr 648/2012 II jaotise kohast kliirimiskohustust, kohustus sõlmida selliste vastaspooltega tehinguid kauplemiskohas kauplemise kohustusele allutatud tuletisinstrumentidega ainult kauplemiskohas.

**Paragrahvi 237<sup>76</sup> pealkirja ja lõike 1 muutmine.** VPTS § 237<sup>76</sup> sätestab vastutuse portfelliitihendamise andmete säilitamise ja avalikustamise kohustuse rikkumise eest. Kõnealuses paragrahvis toodud MIFIR-i sätete loetelu muudetakse tulenevalt direktiivi artikli

1 punkti 12 alapunkti b alapunktist ix, millega asendati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt xxiv. Muudatustest tulenevalt jäeti sätete loetelust välja MIFIR artikli 31 lõige 2, mis sätestas portfelliitihendamise andmete avalikustamise kohustuse.

Eelnimetatud MIFID2 säte viitab MIFIR artikli 31 lõikele 3. MIFIR artikli 31 pealkiri on määrusega (EL) 2024/791 asendatud järgmisega: „Kauplemisjärgsed riskivähendusteenused“. Ühtlasi, kuna kõnealune paragrahv ei käsitle enam avalikustamise kohustuse rikkumist, asendatakse §-i 237<sup>76</sup> pealkiri järgmisega: „Kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste andmete säilitamise kohustuse rikkumine“.

**Paragrahvi 237<sup>91</sup> lisamine.** Seadust täiendatakse §-ga 237<sup>91</sup>, mis sätestab vastutuse kauplemiskoondteabe esitajale andmete edastamise nõuete ja edastatavate andmete kvaliteedinõuete rikkumise eest. Säte tuleneb direktiivi artikli 1 punkti 12 alapunkti b alapunktist vii, millega lisati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunktid xvia ja xvib. Karistuse määrad tulenevad MIFID2 artikli 70 lõike 6 punktidest f–h.

Täpsemalt sätestab VPTS § 237<sup>91</sup> vastutuse MIFIR artikli 22a lõigetes 1 ja 5–8 ning artikli 22b lõikes 1 sätestatud nõuete rikkumise eest. Kauplemiskohtade ja kauplemisteabe aruannete avalikustajate (APA) kohustus edastada kauplemiskoondteabe esitajale teatud andmeid tuleneb MIFIR artikli 22a lõikest 1. Andmete esitajatel on keelatud saada andmete edastamise ja artikli 22a lõikes 5 nimetatud edastusprotokolli eest muud tasu peale artikli 27h lõigete 5, 6 ja 7 alusel saadud tulu (MIFIR artikli 22a lõige 6). MIFIR artikli 22b lõike 1 kohaselt peavad andmed vastama lõikes 1 viidatud regulatiivsetele tehnilistele standarditele.

**Paragrahvi 237<sup>92</sup> lisamine.** Seadust täiendatakse §-ga 237<sup>92</sup>, mis sätestab vastutuse korralduste voo eest tasu saamise keelu rikkumise eest. Säte tuleneb direktiivi artikli 1 punkti 12 alapunkti b alapunktist x, millega lisati MIFID2 artikli 70 lõike 3 punkti b alapunkt xxviiia. Karistuse määrad tulenevad MIFID2 artikli 70 lõike 6 punktidest f–h.

Täpsemalt sätestab VPTS § 237<sup>92</sup> vastutuse MIFIR artikli 39a lõikes 1 sätestatud keelu rikkumise eest. MIFIR artikli 39a lõige 1 sätestab MIFID2 artikli 4 lõike 1 punktis 11 määratletud jaeklientide või MIFID2 II lisa II jaos osutatud kutseliste klientide nimel tegutsevatele investeerimisühingutele keelu saada kolmandatelt isikutelt tasu, vahendustasu või mitterahalist hüve nende klientide korralduste täitmise eest konkreetses täitmiskohas või nende edastamise eest mis tahes kolmandale isikule nende täitmiseks konkreetses täitmiskohas. Sama sätte kohaselt ei kohaldata eeltoodud täitmiskohtade tehingutasudega seotud hinnavähendite (*rebate*) või allahindluste suhtes, kui need on lubatud EL-is tegutseva kauplemiskoha või kolmanda riigi kauplemiskoha heakskiidetud ja avaliku tariifistruktuuriga ning kui need toovad kasu üksnes kliendile. Sellised allahindlused või hinnavähendid ei tohi tuua rahalist hüve investeerimisühingule.

### 3.2. Seaduse jõustumine

Paragrahvis 2 on sätestatud seaduse sätete jõustumise ajad. Seaduse § 1 punktid 1, 7–10, 13, 16–22, 24, 25, 27–35, 40 ja 46–51 (MIFID2 muudatustest tulenevad muudatused) jõustuvad 2025. aasta 29. septembril. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva direktiivi artikli 2 lõikest 1.

Seaduse § 1 punkt 3 (prospektimääruse teatud muudatustest tulenevad muudatused) jõustub 2026. aasta 5. märtsil. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva määruse (EL) 2024/2809 artikli 4 lõikest 2.

Seaduse § 1 punktid 2, 4, 36, 38 ja 42–45 (prospektimääruse ja turukuritarvituse määruse teatud muudatustest tulenevad muudatused) jõustuvad 2026. aasta 5. juunil. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva määruse (EL) 2024/2809 artikli 4 lõigetest 3 ja 4.

#### 4. Eelnõu terminoloogia

Eelnõus kasutatav uus termin: järelevalvealune sisendandmete esitaja (*supervised contributor*). Terminit kasutatakse VPTS § 235 punktides 1<sup>1</sup>, 7<sup>11</sup> ja 7<sup>12</sup> tulenevalt määruse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 14 (a) (i) muudetud turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punktidest e–f. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2016/1011<sup>27</sup> artikli 3 lõike 1 punkti 10 kohaselt on järelevalvealune sisendandmete esitaja järelevalvealune isik, kes esitab EL-is asuvale haldurile sisendandmeid.

#### 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) 2024/790, 28. veebruar 2024, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta (ELT L, 2024/790, 8.3.2024);
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2024/2809, 23. oktoober 2024, millega muudetakse määrusi (EL) 2017/1129, (EL) nr 596/2014 ja (EL) nr 600/2014, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile (ELT L, 2024/2809, 14.11.2024).

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

EL õigusest tulenevad muudatused väärtpaberituru seaduses ei riiva muudatuste subjektideks olevate isikute põhiõiguseid ja -vabadusi ebaproportsionaalselt. Investeermisteenuste osutamisega seotud (nn MIFID2) muudatustest tulenevalt lisanduvad kauplemiskoha korraldajale teatud kohustused (sh kohustus avalikustada oma veebilehel teave seoses ajutiste kauplemispiirangutega, samuti kohustus kehtestada ja rakendada meetmeid, et tagada kauplemiskoondteabe esitajale edastatavate andmete kvaliteedinõuete täitmine). PS §-st 31 tuleneva ettevõtlusvabaduse kaitseala on riivatud juba siis, kui avalik võim mõjutab seda vabadust ebasoodsalt<sup>28</sup>, mistõttu riivatakse eelnõuga ettevõtlusvabadust. Samas ei lähe riive kaugemale, kui see on normi legitiimse eesmärgiga põhjendatav. MIFID2 muudatuste eesmärgiks on suurendada kapitaliturgude läbipaistvust ja EL kapitaliturgude rahvusvahelist konkurentsivõimet. Ajutiste kauplemispiirangute nõuete täiendamise osas on direktiivi põhjenduspunktis 13 selgitatud, et turuosalistele oleks kasulik, kui asjaolude kohta, mille korral kauplemine peatatakse või seda piiratakse, ja põhimõtete kohta, mida reguleeritud turud peavad kauplemise peatamist või piiramist puudutavate peamiste tehniliste parameetrite kehtestamisel arvesse võtma, oleks rohkem teavet ja läbipaistvust. Seoses kohustusega kehtestada ja rakendada meetmeid tagamaks kauplemiskoondteabe esitajale edastatavate andmete kvaliteedinõuete täitmine on direktiivi põhjenduspunktis 10 selgitatud, et kauplemiskoondteabe süsteemi nõuetekohane toimimine sõltub sellest, millise kvaliteediga on andmed, mida kauplemiskoondteabe esitaja saab. Kauplemiskoondteabe süsteem koondab EL-is kaubeldavate väärtpaberite kauplemisinfot ning kvaliteetsete andmete saamine on süsteemi toimimiseks oluline.

<sup>27</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2016/1011, 8. juuni 2016, mis käsitleb indekseid, mida kasutatakse võrdlusalusena finantsinstrumentide ja -lepingute puhul või investeerimisfondide tootluse mõõtmiseks, ning millega muudetakse direktiive 2008/48/EÜ ja 2014/17/EL ning määrust (EL) nr 596/2014 (ELT L 171 29.6.2016, lk 1–65)

<sup>28</sup> Vt nt RKPJKo 06.03.2002 otsus asjas nr 3-4-1-1-02, p 12



Teisest küljest mõjutavad eelnõu meetmed ettevõtlusvabadust soodsalt, sh lihtsustades kapitali kaasamist väikesemahuliste väärtpaberiemissioonide korral läbi prospekti koostamise kohustuse künnise tõstmine 12 mln euron, muutes prospekti keelerežiimi paindlikumaks ja vähendades investeerimisteenuste pakkuja te koormust läbi erinevate nõuete vähendamise.

Eelnõuga on muudetud ja täiendatud ka vastutust reguleerivaid sätteid. Üldkogu hinnangul ei ole PS § 32 eesmärgiks välistada omandipõhiõigust riivavaid karistusi, kuna põhiseadus samaaegselt annab seadusandjale volituse taoliste karistuste kehtestamiseks. Põhiseaduse §-st 113 tuleneb, et üheks karistusliigiks võivad olla trahvid, s.o karistused, mis seisnevad omandiõiguse riives.<sup>29</sup> Trahvi eesmärgiks on sundida isikut lõpetama seadusvastane käitumine ning hoidma õigusrikkujat ja teisi isikuid uute õigusrikkumiste toimepanemisest tulevikus (eri- ja üldpreventsioon).<sup>30</sup>

## 6. Seaduse mõjud

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

MIFID2 muudatused mõjutavad eelkõige investeerimisteenuste pakkujaid ehk investeerimisühinguid, krediitiasutusi ja investeerimisteenust pakkuvaid fondivalitsejaid ning kauplemiskoha korraldajat, samuti Finantsinspektsiooni. Prospektimääruse ja turukuritarvituse määruse muudatused mõjutavad eelkõige emitente ja Finantsinspektsiooni. Eelnõu meetmed omavad mõju ka investoritele.

Finantsinspektsioonilt tegevusloa saanud investeerimisühinguid tegutseb Eestis 7.<sup>31</sup> Finantsinspektsioonilt krediitiasutuste tegevusloa saanud krediitiasutusi on hetkel 9, kellest kolme (AS Inbank, Holm Bank AS ja Luminor Bank AS) tegevusluba ei hõlma õigust osutada VPTS § 43 lõikes 1 sätestatud investeerimisteenuseid ja VPTS §-s 44 sätestatud investeerimisteenuse kõrvalteenuseid.<sup>32</sup> Eestis on asutatud ka 5 teiste liikmesriikide krediitiasutuste filiaali. Neist kolmel on õigus osutada ka teatud liiki investeerimisteenuseid.

Finantsinspektsiooni tegevusloa saanud fondivalitsejaid tegutseb Eestis 12.<sup>33</sup> Finantsinspektsiooni tegevusloa kohaselt osutab nendest fondivalitsejatest ka väärtpaberituru seaduses sätestatud väärtpaberiportfelli valitsemise ja/või investeerimisnõustamise teenust 5 fondivalitsejat: Aktsiaselts LHV Varahaldus, AS Avaron Asset Management, AS SEB Varahaldus, Limestone Platform AS, Swedbank Investeerimisfondid AS. AS Trigon Asset Management tegevusloas on mainitud ka kliendi jaoks fondi osakute või aktsiate hoidmine.

Väärtpaberituru kauplemiskohaks on seni Eestis Nasdaq Tallinna börs (reguleeritud turg) ja mitmepoolne kauplemissüsteem ehk nn alternatiivturg First North. Organiseeritud kauplemissüsteemi seni Eestis asutatud ei ole.

Finantsinspektsioonis töötas 2024. aasta lõpu seisuga 137 töötajat.<sup>34</sup>

<sup>29</sup> Riigikohtu üldkogu 12.06.2008 otsus asjas nr 3-1-1-37-07, p 22

<sup>30</sup> Eesti Vabariigi põhiseaduse kommenteeritud väljaanne (2020), paragrahvi 113 kommentaarid, p 11: [https://pohiseadus.ee/sisu/3591/paragrahv\\_113](https://pohiseadus.ee/sisu/3591/paragrahv_113)

<sup>31</sup> <https://fi.ee/et/investeerimine-0/investeerimine/investeerimisuhingud/investeerimisuhingud>

<sup>32</sup> <https://fi.ee/et/pangandus-ja-krediit-0/pangandus-ja-krediit/krediitiasutused/eesti-krediitiasutused>

<sup>33</sup> <https://fi.ee/et/investeerimine-0/investeerimine/fondivalitsejad/fondivalitsejad>

<sup>34</sup> Finantsinspektsiooni aastaraamat 2024, lk 10: [https://www.fi.ee/sites/default/files/FI\\_AA\\_2024\\_est\\_www.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/FI_AA_2024_est_www.pdf)

Nasdaq Balti põhinimekirjas on 18 ja lisanimekirjas 2 Eesti emitenti. Balti võlakirjade nimekirjas on 11 Eesti ettevõtja võlakirjad. First North aktsianimekirjas on 11 ja võlanimekirjas 5 Eesti emitenti. Balti kaubeldavaid fonde on 2.

Jaainvestorite investeeringute mahud on viimaste aastate jooksul kasvanud. 2024. aasta lõpus ulatus jaainvestorite varade väärtus pensionifondides 6,9 miljardi euronit (2023. aastal 5,6 miljardit eurot). Neile järgnesid alternatiivfondid, mille varade maht oli 3,1 miljardit eurot (2023. aastal 2,7 miljardit eurot). Jaainvestorite väärtpaberite väärtus Eesti pankades (väärtpaberite hoidmise teenus) ulatus 2,3 miljardi euronit (2023. aastal 1,8 miljardit eurot); sama teenuse maht investeerimisühingutes oli 1,4 miljardit eurot (2023. aastal 0,6 miljardit eurot). Varade väärtus teistes avalikes fondides oli 485 miljonit eurot ja portfelliavalitsemise teenust kasutades 416 miljonit eurot (2023. aastal vastavalt 480 ja 403 miljonit eurot).<sup>35</sup>

Järgnevalt on lähemalt analüüsitud peamiste prospektimääruse, MIFID2 ja turukuritarvituse määruse muudatustest tulenevate eelnõu meetmete mõju majandusele ja muid otseseid või kaudseid mõjusid.

## 6.1. Prospektimääruse muudatused

### 6.1.1. Turuülevaade

Viimasel viiel aastal on Finantsinspeksioonis registreeritud keskmiselt 5 prospekti aastas (2024. aastal 3 prospekti, 2023. aastal 5 prospekti, 2022. aastal 4 prospekti, 2021. aastal 11 prospekti, 2020. aastal 3 prospekti).

**Tabel 1. Finantsinspeksioonis 2020–2024. a. registreeritud prospektid<sup>36</sup>**

	2024	2023	2022	2021	2020
1	18.11 EfTEN Real Estate Fund AS	27.11 AS Inbank	14.11 AS Coop Pank	13.12 AS Admirals Group	05.10 Baltic Horizon Fund
2	28.10 AS LHV Group	27.11 AKTSIASELTS INFORTAR	05.09 AS Bigbank	29.11 AS Inbank	07.09 AS LHV Group
3	06.05 Liven AS	13.11 Bigbank AS	16.05 AS LHV Group	08.11 Hepsor AS	09.03 AS PRFoods
4		16.10 Baltic Horizon Fund / Northern Horizon Capital AS	18.04 EfTEN United Property Fund	04.10 AS Enefit Green	
5		11.09 AS LHV Group		13.09 AS LHV Group	
6				06.09 Wise plc	
7				16.08 AS Tallink Grupp	
8				21.06 EfTEN United Property Fund	
9				10.05 EfTEN Real Estate Fund III AS	
10				15.03 Coop Pank AS	
11				18.01 AS Pro Kapital Grupp	

<sup>35</sup> Eesti finantsteenuste turg 31. detsembri 2024. aasta seisuga, lk 19: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2025-04/FI\\_EFT\\_2025\\_est\\_tt.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2025-04/FI_EFT_2025_est_tt.pdf)

<sup>36</sup> <https://fi.ee/et/investeeringu/registrid-nimekirjad-ja-vormid/registreeritud-prospektid/finantsinspeksioonis-registreeritud-prospektid>

Võrdluseks on tabelis 2 toodud viimane kättesaadav statistika EMP riikides kinnitatud prospektide kohta. Nagu tabelist 2 nähtub, kinnitati 2023. aastal EMP riikides kokku 2320 prospekti, sh nt Luksemburgis 454 prospekti, Iirimaa 359 prospekti ja Rootsis 308 prospekti. Eesti on 2023. aastal kinnitatud prospektide arvult 30-st EMP riigist 26. kohal. Seega jääb Eesti prospektide koostamine mahtudelt Euroopa arenenumate kapitaliturgudega riikidele oluliselt alla.

**Tabel 2. EMP pädevate asutuste poolt kinnitatud prospektid, millest on ESMA-t teavitatud<sup>37</sup>**

	2020	2021	2022	2023
LU	505	458	490	454
IE	455	490	358	359
SE	328	433	349	308
DE	301	241	209	193
FR	259	203	161	176
NO	120	97	104	93
CZ	67	79	90	80
LV	3	7	83	80
AT	57	55	62	72
NL	91	101	75	62
SK	43	47	46	52
IT	34	38	36	48
PL	23	35	40	44
ES	58	49	39	42
BE	29	32	34	33
BG	26	29	19	30
FI	31	58	38	29
DK	28	38	30	27
RO	19	33	20	24
IS	32	22	24	23
LI	38	30	29	22
MT	8	15	24	18
HU	13	14	16	16
GR	11	20	16	11
PT	12	19	11	11
EE	3	11	4	5
LT	2	1	4	4
HR	10	8	11	2
SI	4	2	2	2
CY	2	2	2	0
<b>EEA30</b>	<b>2612</b>	<b>2667</b>	<b>2426</b>	<b>2320</b>

Tabelis 3 on esitatud väärtpaperite avalike pakkumiste mahud Finantsinspeksioonis registreeritud prospektide kohaselt. Esitatud andmetest on näha, et valdavalt on prospektide alusel tehtud avalikud pakkumised ületanud 10 miljoni eurot ning ajas on pakkumiste mahud kasvanud. Viimasel kahel aastal (2023–2024) kinnitatud prospektide avalike väärtpaperipakkumiste mahud ületavalt valdavalt juba 20 miljonit eurot.

<sup>37</sup> ESMA 10. jaanuari 2025. a. aruanne prospektide kohta, lk 22:

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-524821-3161\\_ESMA\\_Market\\_Report\\_-\\_EU\\_prospectuses\\_2024.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-524821-3161_ESMA_Market_Report_-_EU_prospectuses_2024.pdf)

**Tabel 3. Finantsinspektsioonis registreeritud prospektid 2021–2024<sup>38</sup>**

Emitent	Väärtpaber	Emissiooni maht (mlj eur)	Registreeritud
EfTEN Real Estate Fund AS	Aktsiad	19-28,5	18.11.2024
AS LHV Group	Võlakirjad	20 (programm kokku 200)	28.10.2024
Liven AS	Võlakirjad	30	06.05.2024
AKTSIASELTS INFORTAR	Aktsiad	34,8	27.11.2023
AS INBANK	Võlakirjad	6-12 (programm kokku 35)	27.11.2023
BIGBANK AS	Võlakirjad	30 (programmi maht)	13.11.2023
Baltic Horizon Fund	Võlakirjad	34,5	16.10.2023
AS LHV Group	Võlakirjad	25-35 (programm kokku 200)	11.09.2023
Coop Pank AS	Aktsiad	15,2-20,3	14.11.2022
Bigbank AS	Võlakirjad	10-20 (programm kokku 35)	05.09.2022
AS LHV Group	Aktsiad	25-35	16.05.2022
EfTEN United Property Fund	Osakud	5,3	18.04.2022
Admirals Group AS	Võlakirjad	5-10 (programm kokku 15)	13.12.2021
AS INBANK	Võlakirjad	12-18 (programm kokku 35)	29.11.2021
Hepsor AS	Aktsiad	9,1-10	08.11.2021
Enefit Green AS	Aktsiad	115-225	04.10.2021
AS LHV Group	Aktsiad	25,3	13.09.2021
WISE PLC	Aktsiad	NA	06.09.2021
Aktsiaselts Tallink Grupp	Aktsiad	31,5-34,6	16.08.2021
EfTEN United Property Fund	Osakud	100	21.06.2021
EfTEN Real Estate Fund III AS	Aktsiad	15,1	10.05.2021
Coop Pank AS	Võlakirjad	20	15.03.2021
AS Pro Kapital Grupp	Võlakirjad	9,7	18.01.2021

### 6.1.2. Meetmete mõjuanalüüs

<b>Meede I</b>	
<b>Prospekti koostamise kohustuse künnise tõstmine 12 mln euroni</b>	
<p>Kehtiva seaduse kohaselt tuleb prospekt koostada juhul, kui väärtpaberite avaliku pakkumise koguväärtus on suurem kui 8 mln eurot. Prospektimäärusest tulenevalt tõstetakse 8 mln euro suurune künnis 12 mln euro peale ehk emitent ei pea prospekti koostama, kui väärtpaberite avalik pakkumine jääb alla 12 mln euro. Seega saavad emitendid juurde paindlikkust seoses prospekti koostamisega.</p>	
<b>Sihtrühm</b>	Emitendid, kelle väärtpaberite avalik pakkumine jääb alla 12 mln euro.
<b>Mõju ulatus</b>	<p>Tervikuna väike (konkreetselt Eesti kapitalituru tähenduses keskmise). Kui kehtiva seaduse kohaselt peab üle 8 mln euro suuruste emissioonide puhul koostama prospektimääruse kohase prospekti, siis edaspidi saab alla 12 mln euro suuruse emissiooni korraldada nii, et ei pea prospekti koostama (ehk emitentide koormus väheneb). Küll aga tuleb järgida VPTS § 15 lg 6 alusel kehtestatud määruses sätestatud teabe avaldamise nõudeid (mis on aga vähem koormavam võrreldes prospektimääruse kohase prospekti koostamisega).</p>

<sup>38</sup> <https://fi.ee/et/investeeringe/registrid-nimekirjad-ja-vormid/registreeritud-prospektid/finantsinspektsioonis-registreeritud-prospektid#prospektimaarus>

<b>Mõju avaldumise sagedus</b>	Harv (vastavalt vajadusele). Eespool tabelis 3 toodud viimase kolme aasta andmetest lähtuvalt võib künnise tõstmine mõjutada eelduslikult umbes 1-2 emissiooni aastas, mille korral saaks prospekti asendada vähemkoormava teabedokumendiga.
<b>Mõju investoritele ja ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk</b>	Väike. Antud emissioonide puhul (alla 12 mln euro) on investorite kaitse tase küll väiksem (erinevalt prospektist Finantsinspeksioon teabedokumendi nõu eelnevalt ei kontrolli ega heaks ei kiida, samuti on teabedokumendi puhul teabe andmise nõuded lihtsamad), kuid tervikuna ei tohiks see investoritele kaasa tuua ülemääraseid negatiivse iseloomuga riske, arvestades ühtlasi seniste emissioonide suurusi (vt eespool tabelit 3). Oluline on, et investorid ise oleksid selliste emissioonide puhul piisavalt hoolikad ning võtaksid investeerimisotsuse tegemisel eelnimetatud erisusi võrreldes prospektiga arvesse. Teisest küljest võivad suureneda investorite valikuvõimalused investeerimiseks, kuna koormuse vähenemine alla 12 mln euro suuruste emissioonide puhul võib potentsiaalselt juurde tuua uusi emitente.
<b>Mõju Finantsinspeksioonile</b>	Prospekti koostamise kohustuse künnise tõstmine 12 mln euroni eelduslikult ei oma Finantsinspeksiooni koormusele negatiivset mõju. Finantsinspeksioon ei kontrolli alla 12 mln euro suuruse emissiooni korral koostatavas teabedokumendis sisalduvat teavet.
<b>Mõju olulisus</b>	Muudatus soodustab Eesti kapitalituru arengut, st äriühinguid motiveeritakse lisaks traditsioonilistele rahastamisviisidele (pangalaenu jm) kaaluma ka muid alternatiive, eelkõige läbi väärtpaberite emiteerimise. Uute emitentide lisandumisega suureneksid ka investorite valikuvõimalused investeerimiseks. Samas, arvestades Eesti kapitalituru suhtelist väiksust, on muudatuse mõju majandusele tervikuna eelduslikult väheoluline.

## **Meede II**

### **Prospekti keelerežiimi muutmine paindlikumaks**

Kehtiva seaduse kohaselt on emitendil võimalik koostada prospekt eesti või inglise keeles või Finantsinspeksiooni loal mõnes muus keeles tingimusel, et sellega ei kahjustata investorite huve. Kui prospekti eesti keeles ei koostata, kuid väärtpabereid pakutakse Eestis, tuleb prospekt aga igal juhul eesti keelde tõlkida. Et vähendada prospekti täismahus tõlkimisega kaasnevat koormust ning seeläbi lihtsustada ja edendada kapitali kaasamist väärtpaberiturul, piirdub prospekti tõlkimise nõue prospektimäärusest tulenevalt edaspidi prospekti kokkuvõttega.

<b>Sihtrühm</b>	Emitendid, kelle väärtpaberite avalik pakkumine on vähemalt 12 mln eurot (mille korral kehtib prospekti koostamise kohustus). Eespool tabelis 3 toodud viimaste aastate andmetest lähtuvalt mõjutab kõnealune muudatus eelduslikult suuremat osa emitentidest, kuna alla 12 mln euro suuruseid emissioone on aastas olnud vaid mõni üksik.
<b>Mõju ulatus</b>	Väike. Emissiooni sihtgrupist lähtuvalt inglise keeles koostatud prospekti täismahus tõlkimine (ehk sisuliselt täiendavalt eesti keeles koostamine) on emitentide jaoks seotud lisakuludega. Paljud pakkumised on piiriülesed (nt kõigis Balti riikides) ning kogu materjali tõlkimine on prospekti kokkuvõtte tõlkimisega võrreldes kulukam ning samuti ajamahukam. Finantsinspeksioonis 2022–2024. a. registreeritud u 70-leheküljeliste prospektide kokkuvõtete maht on 7 lk ehk 10%

	prospekti mahust. <sup>39</sup> Seega prospekti täismahus tõlkimisega võrreldes on prospekti kokkuvõtte tõlkimine emitentide jaoks üksjagu vähem koormavam.
<b>Mõju avaldumise sagedus</b>	Harv (vastavalt vajadusele). Eespool tabelis 3 toodud viimaste aastate andmeid arvestades võib vähemalt 12 mln euro suuruseid (ehk prospekti koostamise kohustusega) emissioone olla aastas eelduslikult alla kümne.
<b>Mõju investoritele ja ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk</b>	Väike. Kuna tõlkenõue piirdub prospekti kokkuvõttega, on investorite kaitse tase edaspidi mõnevõrra väiksem, kuna ei võimalda kohalikule investorile prospekti ülejäänud osade lihtsamat (st vajadusel ilma tõlkimiseta) lugemist. Samas ei tohiks see investoritele kaasa tuua ülemääraseid negatiivse iseloomuga riske, kuna prospekti kokkuvõtte võtab kokku kõige olulisema osa prospektist. Lisaks, kui emitendil on suur huvi kaasata Eestist avaliku pakkumise raames võimalikult palju jaeinvestoreid, on emitendil tõenäoliselt niikuinii kõrgendatud motivatsioon ja valmisolek prospekti koostamiseks eesti keeles, mille vajadus võiks aga siiski jääda konkreetse pakkumise spetsiifika arvestades emitendi (pakkuja) otsustada. Seetõttu on risk, et olulisele osale investoritest jääks tõlkenõude leevendamisel prospektis toodud info kättesaamatuks, pigem väike. Teisest küljest võib tõlkenõude leevendamisega väheneda risk, et tõlkimisega ei suudeta edasi anda algupärast mõtet või spetsiifilist sõnavara.
<b>Mõju Finantsinspeksioonile</b>	Prospekti tõlkenõude leevendamine eelduslikult ei oma Finantsinspeksiooni koormusele negatiivset mõju. Finantsinspeksioon kinnitab nii kehtiva seaduse alusel kui ka edaspidi ka ingliskeelseid prospekte.
<b>Mõju olulisus</b>	Prospekti tõlkimisega kaasneva koormuse vähenemine lihtsustab ja edendab kapitali kaasamist väärtpaberiturul. Samas, Eesti kapitalituru suhtelist väiksust arvestades on muudatuse mõju majandusele tervikuna eelduslikult väheoluline.

## 6.2. Investeermisteenuste osutamise seotud (nn MIFID2) muudatused

<b>Meede III</b>	
<b>MIFID2 muudatustest tulenevad turuosaliste aruandluskohustuste muudatused</b>	
<p>Olulisemate MIFID2 muudatustena muutuvad turuosalistele erinevad aruandluskohustused, mis kokkuvõttes valdavalt pigem leevendavad nende halduskoormust. Kauplemiskoha korraldajal ja kliendi korralduste süsteemsel täitjal (nn suuremal investeerimisteenuse osutajal) puudub seoses teatud väärtpaberitega edaspidi kohustus avalikustada vähemalt kord aastas tasuta andmeid korralduste täitmise kvaliteedi kohta. Samuti puudub investeerimisteenuse osutajal edaspidi kohustus avalikustada kord aastas kokkuvõtet viiest peamisest täitmiskohast, kus investeerimisteenuse osutaja eelmise aasta jooksul kliendi korraldusi täitis, kauplemismahu põhjal iga väärtpaberi liigi kohta ja nendes täitmiskohtades tehingute täitmise kvaliteedi kohta. Sellega seonduvalt puudub investeerimisteenuse osutajal edaspidi ka kohustus enda poolt kehtestatavate kliendi korralduste parima täitmise reeglite ja klientide korralduste täitmise meetmete muutmise vajaduse kindlakstegemisel võtta arvesse eelpoolviidatult avalikustatud teavet. Ühtlasi lihtsustatakse kliendi korralduste süsteemse täitja regulatsiooni (mh asendades kvantitatiivse hindamise kvalitatiivsega) ning</p>	

<sup>39</sup> <https://fi.ee/et/investeermine/registrid-nimekirjad-ja-vormid/registreeritud-prospektid/finantsinspeksioonis-registreeritud-prospektid#prospektimaarus>

kaubatuletisinstrumentide või heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidega kaupleja aruandluskohustust.	
<b>Sihtrühm</b>	Investeermisteenuse osutajad (pangad, investeerimisühingud ja fondivalitsejad) ja kauplemiskoha korraldaja (börs)
<b>Mõju ulatus</b>	Tervikuna väike. Ülaltoodud muudatused omavad investeerimisteenuse osutajatele summaarselt pigem koormust kahandavat mõju.
<b>Mõju avaldumise sagedus</b>	Harv.
<b>Mõju kauplemiskoha korraldajale</b>	Väike. Ülaltoodud muudatustega kaasneb kohati ka kauplemiskoha korraldajale koormuse kahanemine (aruandluskohustuse kaotamine seoses kliendi korralduse parima täitmisega). Samas lisandub kauplemiskoha korraldajale kohustusi seoses ajutiste kauplemispiirangute regulatsiooni täiendamisega ning positsioonide haldamise kontrollide laiendamisega heitkoguse ühikute tuletisinstrumentidele. Tuletisinstrumentidega samas Eesti reguleeritud väärtpaberiturul ei kaubelda. Samuti lisandub kauplemiskoha korraldajale kohustus kehtestada ja rakendada meetmeid tagamaks kauplemiskoondteabe esitajale edastatavate andmete kvaliteedinõuete täitmine.
<b>Ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk</b>	Väike. Antud kohustuste muutmisega eeldatavasti olulist ebasoovitavate mõjude kaasnemise riski ei avaldu. Investorite kaitse aruandluskohustuse kaotamisest seoses kliendi korralduse parima täitmisega ei vähene, kuna nagu direktiivi põhjenduspunktis 8 selgitatud, siis vastavaid aruandeid loetakse harva ning nendes esitatud teabe põhjal ei ole investoritel ega teistel aruannete kasutajatel võimalik tähendusrikkaid võrdlusi teha. Parima täitmise nõudest kinnipidamise tõendamiseks saab kasutada kauplemiskoondteabe süsteemist saadavat teavet.
<b>Mõju Finantsinspeksioonile</b>	Finantsinspeksioonile olulist mõju ei kaasne. Kauplemiskoha korraldajale kehtestatavate kohustustega seoses võib Finantsinspeksioonile kaasneda vähene töökoormuse suurenemine tulenevalt sellest, et Finantsinspeksioon peab tavapärase järelevalve raames jälgima, et neid täidetakse.
<b>Mõju olulisus</b>	Eesti kapitalituru suhtelist väiksust arvestades on muudatuste mõju kokkuvõttes väheoluline.

### 6.3. Turukuritarvituse määrase muudatused

<b>Meede IV</b> <b>Avalikustamismõuete rikkumise eest kohaldatavate rahatrahvide juriidilise isiku suurusega proportsionaalseks muutmine</b>	
<p>Kehtiva seaduse kohaselt on siseteabe avalikustamise nõuete (turukuritarvituse määrase artikkel 17) rikkumise korral juriidilisele isikule ette nähtud rahatrahv kuni 2,5 mln eurot või kuni kolmekordses väärteo tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas või kuni 2% käibest. Insaiderite nimekirja, juhtide tehingute ning investeerimissoovituste ja statistikaga seotud nõuete (artiklid 18, 19 ja 20) rikkumise korral on rahatrahv kuni 1 mln eurot või kuni kolmekordses väärteo tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas. Muudatuste kohaselt lisandub artiklite 18, 19 ja 20 rikkumise korral võimalus määrata rahatrahvi protsendina (kuni 0,8%) käibest. Seejuures artiklite 18 ja 19 ning samuti artikli 17 rikkumise korral kehtib edaspidi erisus, et absoluutsummade alusel (kuni 2,5 mln eurot siseteabe avalikustamise nõuete ning kuni 1 mln eurot insaiderite nimekirja ja juhtide tehinguga seotud nõuete rikkumise korral) on võimalik määrata</p>	

rahatrahvi juhul, kui käibel põhineva maksimummäära kohaldamisel oleks määratud karistuse summa turukuritarvituse määruuse artiklis 31 sätestatud asjaolusid arvestades ebaproportsionaalselt väike.	
<b>Sihtrühm</b>	Avalikustamiskoode rikkumisega seotud väärtegade toimepanijad (juriidilised isikud), kelleks võivad olla mh eelkõige kauplemiskohas kaubeldavate väärtpaperite emitendid ja nendega seotud isikud.
<b>Mõju ulatus</b>	Väike. Kuna juriidilisele isikule määratav rahatrahv ei tohiks ka üldiste karistusõiguse reeglite järgi osutada ebaproportsionaalseks, siis turukuritarvituse määruuse sättes seoses käibel põhineva trahvisumma määramisega on pigem suunatud proportsionaalsuse tagamisele (nagu tuleneb ka määruuse (EL) 2024/2809 põhjenduspunkti 80).
<b>Mõju avaldumise sagedus</b>	Harv (vastavalt väärtegade toimepanemisele). <sup>40</sup>
<b>Ebasoovitavate mõjude kaasnemise risk</b>	Väike. Kuna muudatustega ei ole välistatud võimalust määrata rahatrahvi ka kehtivate absoluutsummas väljendatud maksimumide alusel (kui käibepõhisest ülemmäärast lähtudes oleks trahvisumma ebaproportsionaalselt väike) või kuni kolmekordses väärteto tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas, ei tohiks muudatused õigusvastast käitumist eelduslikult soodustada. Võimaliku ebasoovitava mõjuna saab välja tuua potentsiaalse tõlgendusküsimuse seoses selliste väärtegade eest ette nähtud karistuste määramisega, mille puhul ei ole ette nähtud, millisest ülemmäärast konkreetsel juhul lähtuma peaks (käibepõhisest või absoluutsummas väljendatud maksimumist). Ka investeerimissoovituste ja statistikaga seotud nõuete (artikkel 20) rikkumise eest ette nähtud karistuse puhul ei ole seda tehtud, vaid käibepõhine ja fikseeritud ülemmäär on sätestatud üldiselt alternatiivsetena. Kuna turukuritarvituse määruus jätab siinkohal lahtiseks, millisest ülemmäärast lähtuda, peaks liikmesriigil olema jätkuvalt võimalik määrata juriidilisele isikule asjaolusid arvestades proportsionaalne karistus. See oleks kooskõlas ka tehtud muudatuste eesmärgiga (karistuste proportsionaalsuse tagamine). Ka määruuse (EL) 2024/2809 artikli 2 punktiga 15 muudetud turukuritarvituse määruuse artikli 31 lõikes 1 on sätestatud, et karistuste määramisel tuleb arvesse võtta kõiki asjakohaseid asjaolusid selleks, et määrata proportsionaalsed karistused.
<b>Mõju Finantsinspeksioonile</b>	Muudatused juriidilistele isikutele avalikustamiskoode rikkumise eest määratavates rahatrahvi määruades mõjutavad Finantsinspeksiooni kaalutusõigust trahvisumma kindlakstegemisel ning võivad seega vähesel määral suurendada Finantsinspeksiooni töökoormust.
<b>Mõju olulisus</b>	Kuna muudatustega ei ole välistatud võimalust määrata rahatrahvi ka kehtiva korra alusel (st kehtivate absoluutsummas väljendatud maksimumide alusel või kuni kolmekordses väärteto

<sup>40</sup> Finantsinspeksiooni viimaste aastate aastaraamatutest (<https://www.fi.ee/et/teema/aastaraamatud>) nähtuvalt on turukuritarvitustega seotud väärtetoemenetlusi läbi viidud harva. Kokkuvõttes jõudis 2024. aastal lõpule 7 Finantsinspeksiooni poolt alustatud väärtetoemenetlust. 2023. aastal viis Finantsinspeksioon lõpule 8 väärtetoemenetlust ja 2022. aastal 2 väärtetoemenetlust. Nendest turukuritarvitustega seotud väärtetoemenetlusi on olnud mõned üksikud (keskmiselt 1 aastas).



	tulemusel teenitud kasule või ära hoitud kahjule vastavas summas), on muudatuste mõju eelduslikult väheoluline.
--	---

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

Seaduse rakendamine ei ole seotud kohaliku omavalitsuse tegevusega. Kauplemiskoha korraldajale kehtestataivate kohustustega seoses võib Finantsinspeksioonile kaasneda vähene töökoormuse suurenemine tulenevalt sellest, et Finantsinspeksioon peab tavapärase järelevalve raames jälgima, et neid täidetakse. Samuti võivad vähesel määral suurendada Finantsinspeksiooni töökoormust muudatused juriidilistele isikutele avalikustamiskoost rikkumise eest määratavates rahatrahvi määrades. 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 kavandataavaid rakendusakte. Samuti ei tunnistata kehtetuks olemasolevaid volitusnorme. Seadusega muudetakse VPTS § 15 lõiget 6, mis on volitusnorm. VPTS § 15 lõikes 6 asendatakse tekstiosa „koguväärtusega 1 000 000–8 000 000 eurot“ tekstiosaga „koguväärtusega vähemalt 1 000 000 eurot, kuid vähem kui 12 000 000 eurot“. Muudatus jõustub 05.06.2026. a. Volitusnormi alusel antud määrust on kavas muuta eraldiseisvalt (vt VPTS § 15 lõike 6 muutmise juures toodud selgitusi).

## **9. Seaduse jõustumine**

Seaduse § 1 punktid 1, 7–10, 13, 16–22, 24, 25, 27–35, 40, 46–51 (MIFID2 muudatustest tulenevad muudatused) jõustuvad 2025. aasta 29. septembril. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva direktiivi artikli 2 lõikest 1. Seaduse § 1 punkt 3 (prospektimääruse teatud muudatustest tulenevad muudatused) jõustub 2026. aasta 5. märtsil. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva määruse (EL) 2024/2809 artikli 4 lõikest 2. Seaduse § 1 punktid 2, 4, 36, 38 ja 42–45 (prospektimääruse ja turukuritarvituse määruse teatud muudatustest tulenevad muudatused) jõustuvad 2026. aasta 5. juunil. Jõustumise aeg tuleneb eelnõu aluseks oleva määruse (EL) 2024/2809 artikli 4 lõigetest 3 ja 4.

Seaduse § 1 punktid 5, 6, 11, 12, 14, 15, 23, 26, 37, 39 ja 41 jõustuvad üldises korras. Vastavad normid ei eelda adressaatide tegevuses ümberkorraldusi. Muudatused puudutavad mõistete ühtlustamist ja vormilisi parandusi (punktid 14, 23, 26), samuti seaduse koostõlla viimist juba kehtivate otsekohalduva EL määruse sätetega (punktid 5, 6, 15, 39, 41) ja juba varasemast kehtivate EL direktiivi sätetega (punktid 26, 37).

Punktiga 5 kehtetuks tunnistatav VPTS § 32 käsitleb väärtpaberite pakkumise keelenõudeid, mis tulenevad juba praegu otsekohalduva prospektimääruse artiklist 27. Seetõttu, kuigi prospektimääruse artikli 27 lõike 1 muudatused jõustuvad 05.06.2026. a., jõustub punkt 5 üldises korras. Punkt 6 jõustub üldkorras, kuna prospektide registreerimise asemel on juba praegu prospektide kinnitamine vastavalt prospektimäärusele. Punktis 15 on uuendatud mõistete määratlusi vastavalt kehtivale MIFIR-ile ja punktis 39 prospektimääruse sätete loetelu, milles sätestatud nõuete rikkumise eest on ette nähtud vastutus vastavalt kehtivale prospektimäärusele. Punktis 41 on turukuritarvituse määruse artikli 19 lõigete loetelu viidud koostõlla kehtiva turukuritarvituse määrusega.

Punktides 26 ja 37 tehtud muudatused tulenevad juba varasemast kehtivatest MIFID2 sätetest. Punktiga 26 täiendatakse positsioonipiirangute kohaldamise välistusi ja punktiga 37 Finantsinspektsiooni õigusi ettekirjutuse tegemisel.

Punkt 11 ja 12 jõustuvad üldises korras, kuna investeerimisühingul ei ole enam sisuliselt võimalik kvantitatiivse hindamise alusel süsteemse täitja staatust tuvastada (vt täpsemalt VPTS § 88<sup>6</sup> lõike 3 muutmise ja lõigete 5–7 kehtetuks tunnistamise juures toodud selgitusi).

#### **10. Eelnõu kooskõlastamine, huvirühmade kaasamine ja avalik konsultatsioon**

Eelnõu esitati kooskõlastamiseks Justiits- ja Digiministeeriumile, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumile ja Kliimaministeeriumile. Eelnõu edastati arvamuse avaldamiseks Finantsinspektsioonile, kõigile Eesti investeerimisühingutele ja fondivalitsejatele, Eesti Pangale, Eesti Pangaliit MTÜ-le, MTÜ-le FinanceEstonia, Kaubandus- ja Tööstuskojale, Eesti Advokatuurile, Nasdaq Tallinn AS-ile, Nasdaq Balti põhinimekirjas olevatele Eesti ettevõtjatele. Arvamust avaldasid Finantsinspektsioon, Eesti Pank, Lightyear Europe AS. Kommentaarid ja ettepanekud eelnõu osas on koondatud märkuste tabelisse (Lisa 2). Eelnõu esitatakse täiendavaks kooskõlastamiseks Justiits- ja Digiministeeriumile.

Algatab Vabariigi Valitsus ... . 2025

(allkirjastatud digitaalselt)

.....  
.....