



FINANTSINSPEKTSIOON

## BÖRSIEMITENTIDE TEGEVUSE ÕIGUSLIK RAAMISTIK

Küsimused ja vastused 31.12.2008

Käesolev dokument koosneb turuosaliste poolt Finantsinspeksioonile esitatud küsimustest reguleeritud turul kaubeldavate väärtpaberite emitentide tegevust reguleerivate õigusnormide kohta ja Finantsinspeksiooni vastustest. Vastustel ei ole eraldiseisvat õiguslikku jõudu ning nendele ei saa tugineda õiguslikes vaidlustes. Finantsinspeksioon jätab endale õiguse käesolevas dokumendis esitatud seisukohti vajadusel tulevikus ümber kujundada.

### I. OLULISEST OSALUSEST TEAVITAMINE

#### 1. Olulise osaluse määrad, mille ületamisel tekib teatamiskohustus (VPTS § 185 lg 1)

**Küsimus:** Kas isik, kes juba omab üle 2/3 osalusest ja seda veelgi suurendab (nt 95 %-ni) peab sellest avalikkust teavitama? Grammatiliselt tõlgendades on VPTS § 185 lg 1 alusel teavituskohustus üksnes seal nimetatud lävede ühekordsel ületamisel, kuid kuna teatamiskohustus lähtub investori informeerimise ja kaitse huvidest, siis kas 90%-i ületav osalus, mis annab õiguse ülejäänud aktsiate ülevõtmiseks, on samuti selline lävi, mille saavutamisest või ületamisest peaks avalikkust teavitama?

**Vastus:** VPTS § 185 lg 1 alusel tuleb teatada üksnes kõnealuses sättes loetletud piirmäärade ületamisest. Seega juhul, kui isik on ületanud 2/3 piirmäära ja sellest nõuetekohaselt teatanud, siis puudub tal järgnevalt osaluse suurendamisel VPTS § 185 lg 1 alusel teatamiskohustus.

#### 2. Oluliste osaluste teavituste ja emitendi insaiderite tehingute teavituste ühendamine (VPTS § 185 lg 1 ja 2, § 188<sup>13</sup>)

**Küsimus:** Kas teatud juhtudel võiks ühendada insaiderite tehingute ja olulise osaluse muudatuse teavitused ning piirduda kahe eraldi teavituse asemel ühega?

**Vastus:** Olulise osaluse omandamisega seotud teatamiskohustus teatud määrade ületamisel (VPTS § 185 lg 1 ja 2) ning nn insaiderite (emitendi juhtide ja nende lähedaste ning emitendiga seotud juriidiliste isikute) tehingutest teavitamise kohustus on erineva eesmärgi ning sisuga, mistõttu tuleb vastavad teavitused esitada alati eraldi, vastavalt VPTS § 185 lõikes 8 ning VPTS § 188<sup>13</sup> lõikes 2 loetletud andmetega.

### 3. Lepingulise fondi vara hulka kuuluvate osaluste teavitamine (VPTS § 185 lg 1 ja 2)

**Küsimus:** VPTS § 185 lg 1 ja 2 kohaselt lasub igaühel, kes vastavalt VPTS §-des 9 ja 10 sätestatule kas otseselt või kaudselt, isiklikult või koos kooskõlastatult tegutsevate isikutega omandab, suurendab või vähendab aktsiaemitendis talle kuuluvate hääle arvu teatud määral, nendest hääle arvust teatamise kohustus. Investeeringufondide seaduse § 105 lg 1 kohaselt on lepinguline fond osakute väljalaske teel kogutud raha ja selle raha investeerimisest saadud muu vara, mis kuulub ühiselt osakuomanikele. Milline on praegune Eesti turupraktika lepinguliste fondide vara hulka kuuluvate oluliste osaluste teavitamisel VPTS § 185 lg 1 ja 2 alusel ning kes on taoliste oluliste osaluste korral teavitamiseks kohustatud isik?

**Vastus:** VPTS § 185 lg 1 ja 2 teavituskohustus on igaühel, kes suurendab või vähendab oma osalust reguleeritud turul kaubeldavas aktsiaemitendis vastavalt üle või alla mõne VPTS § 185 lõikes 1 nimetatud määra. Seejuures on kohustuse tekkimise kriteeriumiks hääleõigus, mille määramisel tuleb lähtuda VPTS §-dest 9 ja 10. IFS § 10 lg 2 kohaselt on fondi valitsemise õigus (s.t. muuhulgas investeerimisotsuste tegemine fondi vara paigutamisel) üksnes selle fondi valitsejal. Seega on VPTS § 185 lg 1 ja 2 teavituskohustus fondivalitsejal.

### 4. Eurofondi fondivalitseja emaettevõtja osaluste summeerimiskohustus (VPTS § 187 lg 1 ja 6)

**Küsimus:** VPTS § 187<sup>1</sup> lg 6 kohaselt ei ole IFS-s sätestatud eurofondi fondivalitseja emaettevõtja kohustatud summeerima VPTS § 185 lõikes 1 nimetatud osalusi nende osalustega, mida fondivalitseja ise valitseb eeldusel, et ta teostab oma hääleõigust emaettevõtjast sõltumatult. Palun Finantsinspektsiooni kinnitust järgmisele tõlgendusele: VPTS § 187<sup>1</sup> lg 6 kohaselt ei ole emaettevõtja kohustatud summeerima oma VPTS § 185 lõikes 1 nimetatud osalusi mistahes osalustega, mida valitseb emaettevõtjast sõltumatult tema tütarettvõtjaks olev selline fondivalitseja, kes valitseb muude fondide hulgas ka eurofondi.

**Vastus:** Finantsinspektsioon on seisukohal, et VPTS § 187<sup>1</sup> lg 6 erandit on võimalik kohaldada fondivalitseja suhtes, kes täidab talle kui fondivalitsejale esitatud selliseid nõudeid, mis õigustaksid teda valitsema eurofondi.

### 5. Osaluste summeerimiskohustuse erandi kohaldumine krediidasutustele (VPTS § 187<sup>1</sup> lg 7)

**Küsimus:** VPTS § 187<sup>1</sup> lg 7 kohaselt ei ole Eesti investeerimisühingu emaettevõtja kohustatud summeerima VPTS § 185 lõikes 1 nimetatud osalusi nende osalustega, mida see investeerimisühing valitseb iga kliendi suhtes eraldi VPTS § 43 lg 4 tähenduses ning teatud VPTS § 187<sup>1</sup> lõikes 7 nimetatud tingimustel. Kas VPTS § 187<sup>1</sup> lg 7 mõttes võib investeerimisühinguna käsitleda ka krediidasutust, kellel on tegevusluba väärtpaberiportfelli valitsemise teenuse osutamiseks?

**Vastus:** VPTS vastavas osas järgitakse sõnaliselt 2004/109/EÜ ja 2007/17/EK sõnastust. Viimases on samuti selgelt täpsustamata, kas 2004/109/EÜ artiklis 12(5) nimetatu hõlmab krediidasutusi. Direktiivi teksti muudes osades viidatakse eraldi krediidasutustele ja investeerimisühingutele. Samas artiklis 12(5) ja ka CESR/05-407 p 217 tuuakse, et reguleeritakse “*investment firm authorised under the Directive on markets in financial instruments (MiFID)*” teatud tegevuse

aspekte. MiFIDs reguleeritakse investeerimisühingule tegevusloa andmist. Seega grammatilisel tõlgendamisel VPTS § 187<sup>1</sup> lg 7 ei rakendu krediitdiasutuste suhtes.

Samas on Finantsinspeksioon seisukohal, et väärtpaberiportfelli valitsemise teenust osutavate isikute võrdse kohtlemise põhimõttest lähtuvalt peaks kõnealuse erandi kasutamise õigus olema ka krediitdiasutustel.

## **6. Teatamine erandi kasutamisest eurofondi fondivalitseja emaettevõtja summeerimiskohustusest (VPTS § 187<sup>1</sup> lg 11)**

**Küsimus:** VPTS § 187<sup>1</sup> lg 11 kohaselt kui emaettevõtja soovib VPTS § 187<sup>1</sup> lõigetes 6 ja 7 sätestatud erandit kasutada, peab ta esitama Finantsinspeksioonile vastava teate. Kas kõnealuse teate (koos vajalike kinnitustega) võib emaettevõtja nimel esitada ka fondivalitseja (VPTS § 187<sup>1</sup> lg 6) või investeerimisühingu (VPTS § 187<sup>1</sup> lg 7) emaettevõtja emaettevõtja (*ultimate parent company*). Sellist tõlgendust toetab äriseadustiku § 6 lg 1, mille kohaselt on emaettevõtja tütarettevõtjaks ka ühing, kus häälteenamus on teisel tütarettevõtjal.

**Vastus:** Finantsinspeksioon on seisukohal, et VPTS 187<sup>1</sup> lõikes 11 märgitud teabe võib edastada emaettevõtja nimel fondivalitseja või investeerimisühingu emaettevõtja emaettevõtja. Oluline on, et Finantsinspeksioonile edastatav teave oleks emaettevõtja poolt kinnitatud. Kes konkreetselt selle Finantsinspeksioonile edastab, ei ole oluline.

## **II. ÜLEVÕTMISPAKKUMINE**

### **7. Aktsiate ülevõtmise (*squeeze-out*) hind pärast ülevõtmispakkumist (VPTS § 182<sup>1</sup>)**

**Küsimus:** Kas juhul, kui vabatahtliku ülevõtmispakkumise käigus on omandatud 9/10 sihtemitendi hääleõigust esindavast aktsiakapitalist ning soovitakse ka ülejäänud 1/10 välja osta, kohalduvad aktsiate ülevõtmisel VPTS § 182<sup>1</sup> alusel kõik samad tingimused (sh hind), nagu olid ülevõtmispakkumises või tuleb hinna määramisel lähtuda rahandusministri 28. mai 2002.a määruse nr 71 "Ülevõtmispakkumisreeglid" §-st 2.

**Vastus:** VPTS 19. peatükis reguleeritakse nii vabatahtlikku ja kohustuslikku ülevõtmispakkumist. Kui esimesel juhul määrab hinna ülevõtja, siis kohustusliku ülevõtmispakkumise puhul tuleb määrata õiglane hind lähtudes viidatud rahandusministri määrmises kehtestatud alustest. VPTS § 182<sup>1</sup> lg 1 alusel juhul, kui ülevõtja on omandanud vähemalt 9/10 sihtemitendi hääleõigust esindavast aktsiakapitalist ülevõtmispakkumise tulemusena, võib tema taotlusel sihtemitendi aktsionäride üldkoosolek otsustada ülejäänud sihtisikutele kuuluvate aktsiate ülevõtmise õiglase hüvitise eest (ingl k *squeeze-out*). VPTS § 182<sup>1</sup> lg 3 kohaselt võib õiglast hüvitist maksta rahas või turul kaubeldavates likviidsetes väärtpaberites ja see ei või olla väiksem ülevõtmispakkumise ostuhinnast. Lisaks sätestab VPTS § 166 lg 2, et kohustuslikku ülevõtmispakkumist ei pea tegema, kui enne valitseva mõju saamist tehti VPTS 19. peatükis sätestatud ülevõtmispakkumine ehk juhul, kui ülevõtja on vabatahtliku ülevõtmispakkumise tulemusena omandanud sihtemitendis valitseva mõju (nt 9/10 hääleõiguslikust aktsiakapitalist), ei ole tal enam kohustust teha uut (kohustuslikku) ülevõtmispakkumist rahandusministri määruse alusel määratud õiglase hinnaga. Seega võib VPTS § 182<sup>1</sup> lõikes 3 nimetatud õiglase ostuhinna määramise aluseks olla nii kohustusliku kui vabatahtliku

ülevõtmispakkumise ostuhind. Kuna vabatahtliku ülevõtmispakkumise ostuhinna määramisele ei kohaldata rahandusministri määruses sätestatud õiglase hinna määramise aluseid, kohalduvad pärast vabatahtliku ülevõtmise käigus omandatud 9/10 hääleõigust esindava aktsiakapitali omandamist ülejäänud aktsiate ülevõtmisele VPTS § 182<sup>1</sup> alusel samad tingimused (s.h hind), nagu olid eelnenud vabatahtlikus ülevõtmispakkumises.

#### **8. Ülevõtmispakkumise kavatsuse avalikustamine (rahandusministri määruse „Ülevõtmispakkumisreeglid” § 12)**

**Küsimus:** Rahandusministri määruse “Ülevõtmispakkumisreeglid” § 12 lg 1 ja 4 kohaselt tuleb ülevõtmispakkumise tegemise kavatsus emitendile ja avalikkusele teatavaks teha juba enne ülevõtmispakkumise teate ja prospekti Finantsinspeksioonile kooskõlastamiseks esitamist. Esmane avalikustamine, mille raames ei tohi esitada ülevõtmispakkumise täpsemaid tingimusi, võib tuua kaasa aktsia hinna põhjendamatu tõusu. Kas Rahandusministri määruse § 2 alusel aktsia õiglase ostuhinna määramisel võetakse arvesse ka aktsia hinda pärast ülevõtmispakkumise esmast avalikustamist?

**Vastus:** Ülevõtmispakkumise tegemise kavatsus on üldreeglina teave, mis võib avaldada olulist mõju sihtemitendi aktsia hinnale ning on seega enne avalikustamist käsitletav siseteabena VPTS § 188<sup>4</sup> lg 1 tähenduses. Siseteabe alusel tehingute tegemise võimaluse vähendamiseks on ülevõtmispakkumise tegijal seetõttu kohustus teavitada võimalikult aegsasti oma kavatsusest teha pakkumine ja praktiline koheselt rakendada kooskõlastamise formaalne menetlus (mis ei välista mitteformaalseid kontakte eelnevalt). Ülevõtmispakkumismenetlus algab ülevõtmispakkumise esmase avalikustamisega. Tulenevalt rahandusministri määruse § 2 lõikes 2 toodud alustest lähtutakse õiglase hinna arvutamisel ülevõtmispakkumise tegemisele eelnenud perioodi vastavatest näitajatest. Seega ei võeta õiglase hinna arvutamisel arvesse peale ülevõtmispakkumise esmast avalikustamist aktsia hinnas toimunud kõikumisi.

#### **9. Ülevõtmispakkumise tulemuste kooskõlastamine (rahandusministri määruse „Ülevõtmispakkumisreeglid” § 25)**

**Küsimus:** Rahandusministri määruse „Ülevõtmispakkumisreeglid” § 25 mainib ülevõtmispakkumiste tulemuste kooskõlastamist Finantsinspeksiooni poolt, aga mujalt vastavat sätet ei leidnud. Kas ülevõtmispakkumise tulemused peab kooskõlastama Finantsinspeksiooniga ja kui, siis millise tähtaja jooksul?

**Vastus:** Kehtiva regulatsiooni kohaselt ei kooskõlasta Finantsinspeksioon enam ülevõtmispakkumise tulemusi. Vastav säte rahandusministri määruses (§ 8 lg 8) on kehtetu alates 08.02.2008.

### **III. EMITENDI FINANTSARUANDLUS**

#### **10. Emitendi finantsaruandlus – juhtkonna deklaratsioon (VPTS § 184<sup>10</sup> lg 6)**

**Küsimus:** VPTS § 184<sup>10</sup> lg 6 sõnastus juhtkonna deklaratsiooni osas on meie arvamuse kohaselt vastuolus raamatupidamise seaduse (RpS) § 23 lg 1 punktiga 2. Esiteks, finantsseisund juba hõlmab varasid ja kohustusi; teiseks on juhtkonna deklaratsioon seni olnud raamatupidamise aruande osa, kuid VPTS § 184<sup>10</sup> lg 6 kohaselt peaks deklaratsioon sisaldama juhatuse kinnitust ka tegevusaruande kohta. Seetõttu jääb ebaselgeks, kas tuleb koostada ühisdeklaratsioon või kaks eraldi deklaratsiooni? Kas võib esitada juhatuse deklaratsiooni RpS sõnastuses raamatupidamise aastaruande osana ning VPTS nõutud sõnastuse lisada tegevusaruande lõppu?

**Vastus:** RpS § 23 lg 1 alusel nõutav tegevjuhtkonna deklaratsioon hõlmab üksnes raamatupidamise aastaruannet, VPTS § 184<sup>10</sup> lg 6 alusel nõutav juhtkonna deklaratsioon peaks aga hõlmama nii raamatupidamise aastaruannet kui ka tegevusaruannet. Finantsinspeksioon on seisukohal, et börsiemitent võib koostada seetõttu kaks deklaratsiooni – raamatupidamisaruande osaks oleva juhtkonna deklaratsiooni vastavalt RpS § 23 lõikele 1 ja nii raamatupidamisaruannet kui tegevusaruannet hõlmava juhtkonna deklaratsiooni vastavalt VPTS § 184<sup>10</sup> lõikele 6. Samas oleme kindlal arvamusel, et nimetatud deklaratsioonid on võimalik ühitada üheks dokumendiks.

## 11. Kvartaalsed finantsaruanded, kõrvutatud andmed (VPTS § 184<sup>13</sup> lg 4)

**Küsimus:** VPTS § 184<sup>13</sup> lg 4 kohaselt ei ole emitent kohustatud avalikustama vaheteadaandeid, juhul kui ta avalikustab vastavalt õigusaktidele, turul kehtivatele reeglitele või omal initsiatiivil kvartaalseid finantsaruandeid. Milliseid kõrvutatud andmeid peaks 12. kuu aruanne kajastama - kas ainult teise poolaasta või teise poolaasta ja neljanda kvartali kohta või mõni muu variant?

**Vastus:** Tuginedes VPTS § 184<sup>13</sup> lõikele 4 koostavad Tallinna Börsil kauplemisele võetud aktsiaemitendid vahearuandeid vastavalt Tallinna Börsi reeglistikule kooskõlas IFRS-iga nagu need on jõustatud Euroopa Liidus. Üheks segaduse tekkimise põhjuseks võib olla Tallinna Börsi reglemendi osa „Nõuded emitentidele” p 5.4.1 sõnastus: „*Aktsiaemitent on kohustatud avalikustama vahearuanded majandusaasta 3. kuu, 6. kuu (poolaastaruanne), 9. kuu ja 12. kuu (esialgne raamatupidamise aastaruanne) majandustegevuse ja finantstulemuste kohta, mis sisaldavad vastava aruandeperioodi viimase kvartali andmeid.*” Sõnastuses kasutatakse mõistet „esialgne raamatupidamise aastaruanne 12. kuu kohta”, kuid on jäetud piisava tähelepanuta sätte lõpp „mis sisaldavad vastava aruandeperioodi viimase kvartali andmeid”. IAS 34.20 kohaselt tuleks Tallinna Börsil kauplemisele võetud aktsiaemitendi IV kvartali aruandes esitada andmed järgmiselt (bilansipäev on 31.12.2008):

Bilanss:

seisuga 31.12.2008 ja seisuga 31.12.2007;

Kasumiaruanne:

12-kuulise perioodi kohta, mis lõppeb: 31.12.2008 ja 31.12.2007 ning

3-kuulise perioodi kohta, mis lõppeb: 31.12.2008 ja 31.12.2007;

Rahavoogude aruanne:

12-kuulise perioodi kohta, mis lõppeb: 31.12.2008 ja 31.12.2007;

Omakapitali muutuste aruanne:

12-kuulise perioodi kohta, mis lõppeb: 31.12.2008 ja 31.12.2007.

Näide: AS Emitent (majandusaasta 01. jaanuar - 31. detsember) IV kvartali aruanne:

Bilanss:

    seisuga 31.12.2008 ja võrdluseks seisuga 31.12.2007;

Kasumiaruanne:

    perioodi kohta 01.01.2008-31.12.2008 ja võrdluseks 01.01.2007-31.12.2007 ning perioodi kohta  
    01.10.2008-31.12.2008 ja võrdluseks 01.10.2007-31.12.2007;

Rahavoogude aruanne:

    perioodi kohta 01.01.2008-31.12.2008 ja võrdluseks 01.01.2007-31.12.2007;

Omakapitali muutuste aruanne:

    perioodi kohta 01.01.2008-31.12.2008 ja võrdluseks 01.01.2007-31.12.2007.

