



FINANTSINSPEKTSIOON

Eesti reguleeritud väärtpaberiturule kauplemiseks
võetud väärtpaberite emitentidele
Investeermisteenuste osutajatele
Kauplemiskohtade korraldajatele

10.06.2016 nr 4.11-3.8/2597

Ringkiri turukuritarvituse määrase jõustumisest ja sellega kaasnevatest muutustest

Ringkirja eesmärk on teavitada:

- (i) Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (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 kohaldamisest alates 3. juulist 2016 („MAR“).
- (ii) Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/57/EL, 16. aprill 2014, turukuritarvituse korral kohaldatavate kriminaalkaristuste kohta (turukuritarvituse direktiiv) vastavate nõuete ülevõtmise ja avaldamise tähtajast, mis on hiljemalt 3. juuli 2016.

1. Üldiselt

Turukuritarvituse määrase eesmärk on suurendada läbi otsekohalduvate reeglite Euroopa majandusühenduse ülest investorkaitset ja turgude terviklikkust. Ühetaolised reeglid peaksid tagama turuosalistele võrdsed võimalused, sarnase kohtlemise, suurendama Euroopa turgude konkurentsivõimet ja lihtsustama kapitali kaasamist. Turukuritarvituse määrus ja direktiiv toovad kaasa mõningad muudatused senisesse väärtpaberituru seaduse (2003. aasta turukuritarvituste direktiivi) põhisesse regulatsiooni. Juhime tähelepanu alljärgnevatele olulisematele muutustele:

Turukuritarvituse määrus keelustab turumanipulatsiooni, siseteabe alusel kauplemise ja siseteabe õigusvastase avaldamise. MAR kohaldub finantsinstrumentidele nagu defineeritud MiFID II Lisas 2, täpsemalt järgnevalt:

- (i) finantsinstrumentidele, mis on võetud kauplemiseks reguleeritud turule, s.o Eestis Tallinna börsil, või milliste osas on tehtud taotlus kauplemisele võtmiseks nagu oli senini.

Lisaks kuulub MAR kohaldamisalasse võrreldes kehtiva regulatsiooniga:

- (ii) finantsinstrumendid, mis on võetud kauplemiseks mitmepoolses kauplemissüsteemis või milliste osas on tehtud taotlus kauplemisele võtmiseks. Eestis on alternatiivseks

- kauplemissüsteemiks ehk mitmepoolseks kauplemissüsteemiks First North ja sellele laienevad alates 06.07.2016 turukuritarvituse keelustamise reeglid;
- (iii) finantsinstrumendid, millega kaubeldakse organiseeritud kauplemissüsteemides;
 - (iv) finantsinstrumendid, mille hind või väärtus sõltub eelnevates punktides nimetatud kauplemiskohas kaubeldavatest finantsinstrumentidest või mõjutab neid või millega kauplemine mõjutab muude kauplemiskohas kaubeldavate finantsinstrumentide hinda või väärtust;
 - (v) lubatud heitkoguse väärtpaberitega kauplemise õigused, mida loetakse samuti finantsinstrumentideks. MAR kohaldamisalasse kuuluvad lubatud heitkoguse väärtpaberitel põhinevate enampakkumistoodete hindadega seonduv ja lubatud heitkoguse väärtpaberite turu osalised.

Finantsinspeksiooni lähenemine MAR-i ja selle rakendusaktide jõustamisel ning turuosaliste poolt uute praktikate juurutamisel põhineb järgneval:

Juba VPTS-ga kehtiv ning sealt MAR-i liikuv või sellega samaväärne regulatsioon, mis oma olemuses ei muutunud, on alates 3. juulist 2016 otsekohalduv ning seda järgib Finantsinspeksioon täies mahus, nt siseteabe alusel kauplemine, turumanipulatsioon, juhtide tehingutest teavitamine jmt. Uuenenud regulatsioon, eriti sisereeglite ja teavituskohustuste tehniliste lahenduste osas vajab mõistlikku ülemineku aega ja lähtume pigem abistavast lähenemisest. Viimase osas eeldame, et nii Eesti seadusandja, kui ka turuosalised on oma tegevuse täies mahus vastavusse viinud 2017. aasta jaanuariks.

2. Siseteave

Siseteabe mõiste jääb üldjoontes samaks, kuid laieneb ka kauba hetkelepingutele. Siseteabe avaldamise kohustust on laiendatud lubatud heitkoguse väärtpaberituru osalistele. Samaks jääb siseteabe test ehk siseteave on järgnev:

Täpset laadi avalikustamata teave, mis on otseselt või kaudselt seotud ühe või mitme emitendiga või ühe või mitme finantsinstrumendiga ning mis avaldaks avalikustamise korral tõenäoliselt märkimisväärt mõju nende finantsinstrumentide hinnale või seotud tuletisinstrumentide hinnale.

Kehtiva VPTS § 188⁷ lõige 1 nõuab, et siseteave tuleb viivitamata avalikustada. MAR-i sõnastus on kehtivast sõnastusest erinev, sätestades artikli 17 lõikes 1, et emitent teavitab avalikkust temaga otseselt seotud siseteabest võimalikult kiiresti (ingl *as soon as possible*). MAR-i sõnastus on sama, mis turukuritarvituste direktiivi 2003/6 artikli 6 lõikes 1 ning mis võeti VPTS-i üle sõnastusega „viivitamatult“. Eesti õiguskorra jaoks ei ole tegemist sisulise muutusega ning siseteabe avaldamise kohustus säilib sellisena nagu see on, ehk siseteave tuleb avalikustada võimalikult kiiresti ehk viivitamatult.

Üldised avalikustamisega viivitamise nõuded, mis peavad täidetud olema, on sätestatud MAR artikli 17 lõikes 4. Viivitada võib juhtudel, kui:

- (i) avalikustamine kahjustaks tõenäoliselt emitendi või lubatud heitkoguse väärtpaberite turu osalise õigustatud huve;
- (ii) viivitamine ei eksitaks tõenäoliselt avalikkust (s.o sisuliselt ei tooks kaasa turumanipulatsiooni);

- (iii) emitent või lubatud heitkoguse väärtpaberite turu osaline suudab tagada kõnealuse teabe konfidentsiaalsuse.

Juhul kui siseteabe avaldamiseks kohustatud isik viivitab siseteabe avalikustamisega, peab ta siseteabe avaldamise järgselt koheselt teavitama sellest Finantsinspeksiooni. Teavitada tuleb teabe avalikustamisega viivitamise faktist ja lisaks sellele tuleb esitada selgitus. Selgituse sisuks on kirjeldus, kuidas MAR artikli 17 lõike 4 nõuded olid täidetud. Selgitus tuleb esitada kirjalikku taas esitamist võimaldavas vormis, mis võimaldab selle salvestada nii emitendil kui ka Finantsinspeksioonil.

MAR artikkel 17 lõige 4 kolmas lõik võimaldab liikmesriigil võtta MAR üle viisil, mis ei kohustaks emitenti selgitust automaatselt esitama, vaid et selgitus tuleb esitada järelevalve nõudmisel. Juhul kui VPTS muudatused taolise õiguse Finantsinspeksioonile ette näevad, kavatses Finantsinspeksioon seda õigust vähemalt esimeste MAR-i jõustumise järgsetel aastatel kasutada.

Krediidasutusest või finantseerimisasutusest emitent võib finantssüsteemi stabiilsuse säilitamise huvides viivitada siseteabe avalikustamisega omal vastutusel, kui avalikustamine:

- (i) võib ohustada emitenti ja finantssüsteemi finantsstabiilsust;
- (ii) avalikustamisega viivitamine on avalikkuse huvides;
- (iii) teabe konfidentsiaalsust on võimalik tagada;
- (iv) lisaks peab Finantsinspeksioon olema nõustunud siseteabe avalikustamisega viivitamisega ja olema veendunud, et eelpool loetletud tingimused on täidetud.

Eelnevate tingimuste täidetuse kontrolliks esitab krediidasutusest või finantseerimisasutusest emitent Finantsinspeksioonile eelnevalt teate, et kavatses viivitada siseteabe avalikustamisega ning esitab selgituse ja tõendid, et MAR artikkel 17 lõike 5 tingimused on täidetud.

Euroopa Väärtpaberijärelevalve Amet („ESMA“) annab suunised selle kohta, missugused võivad olla emitendi õigustatud huvid ja näidisloetelu olukordadest, mis võivad olla avalikkust eksitavad. Suuniste näol on tegemist mittetäieliku loeteluga. ESMA ei ole suunist veel andnud ja Finantsinspeksioon ei ole seda seetõttu ka üle võtnud, küll aga on avalikustatud suunise konsultatsiooni dokument¹.

Siseteabe väärkasutuse keeld jääb sarnaseks kehtivas VPTS-s olevaga. MAR-ga lisandub täpsustus, et siseteabe kasutamine tehingukorralduse muutmiseks või tühistamiseks on samuti siseteabe väärkasutus. Keelatud on ka siseteabe alusel kauplemissoovituse andmine või kolmanda isiku mõjutamine kauplemisele, seda ka siseteavet ennast avaldamata.

2.1 Turu sondeerimine.

Turu sondeerimine on MAR-is uus kontseptsioon, mis on varem nt käsitletud leidnud Ühendkuningriigi õiguses. Turu sondeerimine on finantsinstrumentide müüja ning ühe või enama võimaliku investori vaheline suhtlus enne tehingust teatamist, et teha kindlaks, milline on võimalike investorite huvi plaanitava tehingu suhtes ja milliseks võiks kujuneda selle hind, maht ja struktuur. Taolise tegevuse käigus võib olla vajadus edastada siseteavet. MAR lubab siseteabe avaldamist turusondeerimise käigus (n.ö õiguspärane edastamine ametiülesannete käigus), kuid sellega kaasevad kohustused nii teabe andjale kui ka selle saajale. Nimelt kehtib turu sondeerimise käigus avaldatud siseteabe alusel kauplemise keeld, teave tuleb hoida konfidentsiaalsena ning teabe saanud isikul lasub insaiderite nimekirja pidamise kohustus. Enne teabe edastamist tuleb

¹ Kättesaadav internetis aadressil <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-162.pdf>.

teavitada teabe saajat sellest, et edastatakse siseteavet ja saada vastava kirjaliku nõusoleku siseteabe saamiseks.

3. Turumanipulatsioon

Turumanipulatsiooni mõiste ja sisu jääb üldjoontes samaks. VPTS-s ei ole enam tulevikus manipuleeriva tegevuse tunnuste näidisloetelu, mis on leitud MAR-st ja selle rakendusmäärusest. Täiendavaks muutuseks on turumanipulatsiooni katse keelustamine MAR-ga kogu Euroopa Liidu tasandil. See tähendab, et enam ei sõltu katse sisustamine ja selle eest vastutusele võtmine ainult liikmesriigi riigisisest karistusõigusest. Turuga manipuleerimise keeld hõlmab uue komponendina indekseid ja võrdlusaluseid (ingl *benchmark*) ning teatud olukordades ka kauba hetkelepinguid.

3.1. Turu tunnustatud tava

Turu tunnustatud tava võimaldab Finantsinspeksioonil kehtestada turu tunnustatud käitumise parktikad, mis oma olemuselt on manipuleeriva iseloomuga, kuid teatud tingimustel ei käsitleta neid turumanipulatsioonina. Eestis võib turu tunnustatud tava kehtestada ainult Finantsinspeksioon ja selleks tuleb järgida MAR artikli 13 lõikes 2 sätestatud kriteeriume. Tehinguid teinud isik, apelleerides turu tunnustatud tava kasutamisele, peab tõendama, et tal olid tehingute tegemiseks või tehingukorralduste andmiseks seaduslikud põhjused ning tehingud ja tehingukorraldused on kooskõlas asjaomasel reguleeritud turul tunnustatud tavaga.

Eesti turul kehtivat tunnustatud tava ei saa pidada kohaldatavaks teistel EL-i turgudel ja vastupidi. Enne turu tunnustatud tava kehtestamist konsulteerivad järelevalved ESMA kaudu teineteisega.

4. Tagasiostu programmid ja stabiliseerimine.

Tagasiostu programmid ja stabiliseerimine annavad erandid turukuritarvituste keelu kohaldamisest. MAR muudab ja täpsustab olemasolevat tagasiostuprogrammide regulatsiooni. Sarnaselt määruse nr 2273/2003 reeglistikuga saavad turukuritarvituste määruse kohaselt turukuritarvituste erandi kaitsest osa üksnes need tagasiostutehingud, mis tehakse samas kauplemisskohas, kus aktsiad on kauplemiseks võetud. MAR-i rakendusmäärusega kehtestatakse täpsed nõuded tagasiostu tehingute läbiviimiseks – tagasiostetavate finantsinstrumentide maht ei või ületada 25% päevasest kauplemissmahust ning hind tagasiostuprogrammide raames tehingute tegemisel ei tohi olla kõrgem kui viimase iseseisva tehingu kõrgeim hind või kõrgeim kehtiv sõltumatu ostupakkumine. Hetkel on kättesaadav MAR rakendusmääruse eelnõu².

5. Insaiderite nimekirjad

MAR asetab emitendile ja lubatud heitkoguse väärtpaberite turu osalistele kohustuse koostada ja ajakohastada siseteabe valdajate nimekirjasid. Väikese ja keskmise suurusega ettevõtjatele, millised on kauplemiseks võetud kasvuturgudele, kehtestab MAR lihtsustatud nõuded. MAR-i rakendusmäärusega³ kehtestati insaiderite nimekirja vorm ja andmekoosseisud.

Insaiderite nimekirja pidamine rakendusmääruse 2016/347 kohaselt algab 3. juulist 2016. Finantsinspeksioon eeldab, et uued kanded insaiderite nimekirja tehakse vastavalt uuetele MAR-i andme koosseisudele. Enne MAR-i rakendumist tehtud kanded, juhul kui siseteabe kanne nimekirja on ka pärast 03.07.2016 asjakohane, uuendatakse.

6. Juhtide tehingud

² Kättesaadav internetis aadressil <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1357-EN-F1-1.PDF>.

³ Kättesaadav internetis aadressil <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX:32016R0347>.

Juhid, kes täidavad emitendis juhtimiskohustusi, ja nendega lähedalt seotud isikud peavad teavitama emitenti ja järelevalvet tehingutest emitendi finantsinstrumendiga või tuletisinstrumendiga, mis põhineb emitendi finantsinstrumendil⁴.

Emitendid peavad pidama nimekirju juhtimiskohustusi täitavatest isikutest ja nendega seotud isikutest ning teavitama juhte kohustustest kirjalikult.

Teade tuleb esitada emitendile kohe, kuid mitte hiljem kui kolmandal tööpäeval tehingu tegemise kuupäevast arvates ja emitendil lasub tehingu avalikustamise kohustus kohe, kuid mitte hiljem, kui kolme tööpäeva jooksul pärast tehingu kuupäeva. Ehk kui teavituskohuslane esitab emitendile teate kolmandal tööpäeval, lasub emitendil selle avalikustamise kohustus samal päeval. Eelduslikult on avalikustamiskanaliiks sama kanal, mille kaudu avalikustatakse siseteavet.

MAR pakub võimaluse riigisiselt kehtestada kord, et pädev asutus võib ise teabe avalikustada, mis oleks sarnane seni kehtiva regulatsiooniga. Finantsinspeksioonil puudub käesoleval hetkel teave, kas see võimalus VPTS-ga üle võetakse. Kuni uue VPTS-i jõustumiseni kavatseb Finantsinspeksioon avalikustada kõik talle esitatud juhtide tehinguteated VPTS §-ga 188¹³ analoogselt.

Samuti lasub kohustatud isikul Finantsinspeksiooni teavitamise kohustus kolme tööpäeva jooksul ning seda sõltumata sellest, millise avalikustamisrežiimi kasuks Eesti otsustab.

MAR artikli 19 lõike 8 kohaselt on kohaldatakse teavituskohustust tehingutele alates tehingust, millega kalendriaastal kogusummas ületatakse 5 000 euro künnis. Kalendriaasta tehingut liidetakse ilma tasaarvelduseta. Finantsinspeksioonil on õigus tõsta künnist 20 000 euron, kuid esialgu seda ei kavandata, lähtudes peamiselt Eesti turu käibest ja turusügavusest.

Juhtide tehingute puhul on MAR-i regulatsiooni uudseks reguleerimise objektiks artikli 19 lõikes 11 sätestatud keeld kaubelda juhi poolt oma arvel või kolmanda isikul arvel, otse või kaudselt, emitendi aktsiate, võlainstrumentide, tuletisinstrumentide või muude nendega seotud finantsinstrumentidega 30 kalendripäeva pikkusel keelul ajal. Ehk keeluperiood, mis senini oli sätestatud börsi relemendis, on nüüdsest MAR-is.

7. Kahtlaste tehingute ja tehingukorralduste teated.

MAR-i artikkel 16 ja MAR-i rakendusmäärus⁵ laiendab olemasolevat turukuritarvituste ärahoidmise ja avastamise regulatsiooni lisaks tehingutele ka tehingu korraldustele. Samuti isikutele, kes kauplevad kutsetegevusena oma arvel, näiteks äriühingud ja fondivalitsejad, mille kohta ESMA on andnud täiendava Q&A selgituse⁶. Ühtlasi on kehtestatud sõnaselge kohustus kauplemiskohtadele esitada kahtlaste tehingute ja tehingukorralduste teateid. Lisaks sellele hõlmab uus regulatsioon kauplemiskohti, mitte ainult reguleeritud turgu. Kauplemiskohtade käitajad ja teavituskohuslased peavad rakendama tõhusaid süsteeme ja protseduure kahtlaste tehingute ja tehingukorralduste tuvastamiseks ja neist teavitamiseks. Täpsemad nõuded ja teavituse vorm on esitatud rakendusmääruse eelnõus.

8. Investeeringu soovitused

MAR-i regulatsioon ei erine olulisel määral hetkel direktiivi 2003/6/EÜ ja selle rakendusdirektiiviga 2003/125/EÜ kehtestatust. MAR-i rakendusmäärusega kehtestatakse

⁴ Kättesaadav internetis aadressil <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AAOJ.L.2016.088.01.0001.01.ENG>.

⁵ Kättesaadav internetis aadressil <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1402-EN-F1-1.PDF>.

⁶ Kättesaadav internetis aadressil https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-738_mar_qa.pdf.

täpsustatud tingimused investeerimissoovituste koostajatele ja nende huvide või huvide konfliktide avalikustamisele.⁷

9. Õigusvastase tegevuse sanktsioneerimine.

Turukuritarvituse direktiivis sätestatud kriminaalkaristuste miinimummäärade osas on karistusseadustiku §-de 398 ja 398¹ muutmise eelnõu⁸ Riigikogu menetluses. Ettepanek on võtta üle direktiiviga ette nähtud minimaalsed karistused ehk rahaline karistus või kuni nelja aastane vangistus.

MAR administratiiv vastutusnormistik on Eesti õigusesse veel üle võtmata ja selle kohta ei ole ka eelnõud.

MAR tõstab oluliselt karistumäärasid MAR-s sätestatud kohustuste rikkumise eest ja määrab artiklis 30 füüsiliste isikute karistumäärad järgmiselt: MAR artiklite 14 ja 15 rikkumise korral 5 000 000 eurot; artiklite 16 ja 17 rikkumise korral 1 000 000 eurot; artiklite 18, 19 ja 20 rikkumise korral 500 000 eurot. Juriidilise isiku puhul: artiklite 14 ja 15 rikkumise korral 15 000 000 eurot või 15 % juriidilise isiku aastasest kogukäibest viimase olemasoleva raamatupidamise aruande järgi; artiklite 16 ja 17 rikkumise korral 2 500 000 eurot või 2 % kogukäibest; ning artiklite 18, 19 ja 20 rikkumise korral 1 000 000 eurot.

Lugupidamisega

/allkirjastatud digitaalselt/

Andre Nõmm
juhatuse liige

Kristjan-Erik Suurväli
Turujäreelvalve ja sunni divisjoni juht
6 680 525

⁷ Kättesaadav internetis aadressil <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1403-EN-F1-1.PDF>.

⁸ [http://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/bae4a511-3ce3-4d70-b5e1-4672d7ca5b07/Karistusseadustiku%20muutmise%20seadus%20\(turukuritarvituse%20direktiivi%20C3%BClev%C3%B5tmine%20\)](http://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/bae4a511-3ce3-4d70-b5e1-4672d7ca5b07/Karistusseadustiku%20muutmise%20seadus%20(turukuritarvituse%20direktiivi%20C3%BClev%C3%B5tmine%20))