



FINANTSINSPEKTSIOON

MÄRGUKIRI

Kellele: Adressaatidele
Kellelt: Kessler, FI
Kuup.: 29.12.09 (täiendatud 8.01.10)
Asi: Juhendi Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamisel kavandit arutavale ümarlauale 29.12.2009

1. Miks juhend?

1.1 Miks reguleerida?

Ühelt poolt, operatsiooniline risk peab olema piisavalt kapitaliga kaetud. Teisalt,

- Ühetaolise lähenemise kujundamine (võrdsed tingimused konkurentsiks);
- Eelduslikult nõrgema poole (usaldaja) kaitsmine;
- Lisaks teenuse pakkujatelt surve võtmine, mille kohaselt neid igal juhul käsitletakse nõ ühe isikuna (funktsioonide tegelik lahtutatus kui lojaalsuskohustuse täitmise indikaator);
- Probleemile lahendi pakkumine.

Tagatisagendi funktsioonid ja kohustused ei ole selged, puuduvad reeglid ja kohtupraktika. Tuleb lepinguliselt reguleerida ja "aukudes" tugineda analoogiale: õigussuhet reguleeriva sätte puudumisel kohaldatakse sätet, mis reguleerib reguleerimata õigussuhtele lähedast õigussuhet, kui õigussuhte reguleerimata jätmine ei vasta seaduse mõttele ega eesmärgile. Sellise sätte puudumisel lähtutakse seaduse või õiguse üldisest mõttest.

Juhendiga ei muudeta lepinguid nende teksti osas, vaid täidetakse lüngad, kus muid allikaid ei ole. Näide juhendi tekstist: "kui vastavast õigussuhtest selgelt ei ilmne tagatisagendi kohustused oma usaldaja suhtes, siis lisaks käsundisaaja üldistele kohustustele vaikumisi on tagatisagendi kohustused järgmised."

Juhendist olevate juhistega ei soovita minna liiga täpseks, kuna võtab paindlikkuse turuosalistel asju oma äri arvestades kõige paremini korraldada. Lisaks on võimaldatud paindlikkust ning arvestatud asjaoluga, et MiFID seab oma raamid reguleerimisele. Tagatisagendi teenus võib olla investeerimiskõrvalteenus. Tagatisagent on selliseks nende jaoks, kelle huvides (usaldaja) ta tagatist hoiab.

Juhend käsitleb peamiselt tagatisagendi ja emissiooni korraldaja – dokumentatsiooni koostaja funktsioone. Emissiooni korraldaja endiselt ei pruugi vastutada investorite ees (see ei ole antud

juhendi reguleerimise objektiks), kuid korraldamise aspektist juhend räägib just hoolsusest emitendi ees. Kui koostatakse pakkumisdokument (lepingueelsed kõnelused, jmt sätted müüdava iseloomustamiseks), siis peab see olema balansseeritud ehk võimaluste kõrval kajastama samaväärselt ka riske.

Tuleb nõustuda ettepanekuga, et juhendis on kohaldatav üldjuhul väärtpaberi pakkumise ja emiteerimise korraldamise teenusele ning kaasnevatele tegevustele, sh tagatisagendi tegevusele.

1.2 Miks juhendiga?

Juhend võimaldab kiiremat sekkumist-kujundamist, kuid selle jõud ja mõju on adressaatide endi otsustada. Kuna lisaks avalikõiguslikule riskijuhtimise mõõtmele (KAS, VPTS) on ka eraõiguslik mõõde (VÕS, TsÜS), siis juhend saab toimida juhendmaterjalina õigusemõistjatele.

VÕS-s on käsundi puhul professionaalidele sätestatud objektiivne hoolsus-standard – üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded. Sellest ka juhendi pealkiri – soov täpsustada mõningaid üldiselt tunnustatud kutseoskuse nõudeid teatud finantsteenuste osutamisel.

Seadus on kõva õigus ja võib kaaluda teema reguleerimist seadusega. Mõnedes riikides on seda tehtud (Luxemburg, USA, jt). Õigusloomeprotsess pikemaajalisem ja selle võib rakendada, kuid see ei peaks välistama juhendi olemasolu nii kaua kui pole seadust. Kindlasti oleks tagatisagendi seadusega reguleerimine parem lahendus, kuna hõlmatud saaksid kõik investeerimiskõrvalteenust pakkuvad isikud.

1.3 Toimunud ümarlaua järeldused

FI poolt ümarlauale kutsutute antud sisendist saab järeldada, et juhendi kavandit tuleb detailsemaks kirjutada ja täpsustada tuleb lähenemist, millega ei soovita muuta sõlmitud kokkuleppeid (lepinguvabadus säilib). Keskset küsimust tagatisagendi tegevusega seoses on: (i) millal ja millise info peab tagatisagent usaldajatele edastama? (ii) millal peab tagatisagent alustama müügiõiguse teostamist? (iii) millised juhised on tagatisagendile siduvad (käsundiandjate kvoorumi küsimus). Lisaks tuleb selgemini lahti kirjutada tagatisagendi vastutus tagatise säilimise eest. Juhendil ei peaks olema tagasiulatuvat mõju. Seadusega teemat hetkel ei ole vaja täiendavalt reguleerida.

2. Valitud väited ja ettepanekud vastukajast kavandile

Väide: Juhendi kavandiga pannakse mitte-avaliku pakkumise käigus väärtpaberi emiteerimisega seotud isikutele suuremad ja koormavamad kohustused, kui neil või nendega sarnastel isikutel oleks väärtpaberite avaliku pakkumise protsessis.

Küsimus: mis need on, millistest sätetest selline järeldus? Juhendiga selliseid kohustusi ei panda.

Väide: tagatisagent ei saa otsustada, et poolte vahel kokku lepitud struktuur või tagatis teda ei rahulda, kuna tagatisagent ei kanna investeerimisriski ega ole pädev otsustama investorite ja emitendi eest, milline risk on neile vastuvõetav.

Vastus: Tagatisagent saab enda riskiisu raames oleva tagatis-struktuuri osas agendi teenuse osutamise. Lisaks, juhendi kohaselt "kui vastavast õigussuhtest selgelt ei ilmne tagatisagendi kohustused oma usaldaja suhtes, siis lisaks käsundisaaja üldistele kohustustele vaikimisi on tagatisagendi kohustused järgmised." See tähendab, et võlasuhtes selgelt kokkulepitu prevaleerib juhendi ees (vt ka käesoleva dokumendi p 1.1).

Väide: teatavate tagatiste puhul ei ole tagatisagent võimeline teostama suuremat kontrolli kui investor.

Vastus: Tagatisagent ajab oma usaldaja asju seoses tagatisega nagu seda teeks tagatu ise või tema käsundisaaja.

Väide: Lisaks on selles punktis pandud tagatisagendile sellised kohustused, mida tavapäraselt täidab teabe vahendamise, raamatupidamisaruannete ja perioodiliste kinnituste vastuvõtmise vms eest vastutav isik, kelleks tavaliselt on võlakirjaemissiooni korraldaja. SEB arvates ei lähe nimetatud kohustused tagatisagendi olemuse ja eesmärgiga kokku ning selliste kohustuste täitmise eeldamine tagatisagendilt muudab need teenuse osutajale niivõrd kulukaks ja tegelikkuses kontrollimatuks, et mõistlik on nimetatud teenust mitte osutada.

Vastus: Vt p 1.1 juhendi meetodist. Nõ agenditeenused tavapäraselt peaks olema üks teenuseliin, millel on samuti käsundi iseloom. See, kas midagi „läheb kokku“ tagatisagendi olemuse ja eesmärgiga on fakti küsimus.

Väide: ei ole asjakohane panna tagatisagenti vastutama tagatise säilimise eest.

Vastus: teda ei panda vastutama objektiivselt säilimise eest. Küsimus on selles, mis juhtub kui agent saab teada tagatise või tagatud kohustuse rikkumisest, kuid ei ole sellest „mõistliku aja jooksul“ teavitanud usaldajaid ning need kannavad kahju nt tagatise väärtuse vähenemise näol.

Ettepanek: juhendis välja tuua võlakirjaemissiooniga seotud isikute (rollide) loetelu (nt emitent, pakkuja, pakkumise edastaja, nõustaja, korraldaja, dokumentatsiooni koostaja, investor, tagatisagent, informatsiooniagent, makseagent, arveldusagent, tagatise andja jne), ning esitada selliste isikute kohta võimalikult pikk avatud loetelu nende tavapärastest ülesannetest emissiooniprotsessis.

Vastus: see on juristide igapäevatöö ning lepinguliselt võivad need rollid olla erinevalt reguleeritud. Ka juhendiga ei minda lepingute sisu kujundama osas, kus neis on kirja pandud vastavad kokkulepped-reeglid.

Ettepanek: võtta seisukoht selles osas, milliste ülalmainitud rollide kattumine emissiooniprotsessis ei ole lubatud või mis FI hinnangul ei ole kooskõlas finantsturgude heade tavadega.

Vastus: Seda on juhendi kavandiga tehtud. Funktsioonide liitmine ja lahutamine on usalduskohustuste teema. Kui funktsioonid ei ole lahutatud, kõrgeneb huvide konfliktide risk, nõuete risk. Kui lahutatud, on see risk väiksem. Lihtsustatult - juhendiga öeldakse välispidistele, et huvide konfliktide puudumine või avaldamine võtab nõudelt aluse.

Ettepanek: FI annaks juhtööre võlakirjade tingimuste muutmiseks vajaliku kvoorumi suhtes, eelkõige - kas tingimuste muutmiseks peaks kvoorum olema 100% (väikeinvestorit kaitsev) või piisab tingimuste muutmiseks investori(te) poolthäälest, kelle omanduses on 51% võlakirjadest (hõlbustab raskustesse sattunud emissioonide restruktureerimist).

Vastus: võlakirjatingimuste või muu kokkuleppe teema. Kui seal regulatsioon puudub, siis kohalduvad seaduse sätted. Me ei näe siin võimalust künniseid kehtestada ja kvaasiseadust luua.

Ettepanek: tagatisagent peab täitma kohustusi aktiivselt ka juhul, kui ta on oma organisatsiooni siseselt teada saanud tagatise andja või võlgniku rikkumisest. Palume selgitada, mida täpselt tähendab antud kontekstis aktiivne tegevus.

Vastus: tegevus rikkumisest teavitamisel ja tagatissuhte juhiste täitmisel: tagatise müügiõiguse tekkimine, tagatise valdusse võtmine, väärtuse säilitamine, jmt.

Ettepanek: selgesõnaline rakendussäte, et juhend kohaldub ainult sellistele võlainstrumentide emissioonidele, mis viiakse läbi pärast juhendi jõustumise kuupäeva.

Vastus: miks? Nagunii eksisteerib risk, et võlasuhete „lüngad“ täidab kohus oma õigusega. See omakorda tekitab ebaühtlase praktika riski, nt Swedbank saab kohtust endale soodsama tulemuse kui SEB või vastupidi.

Ettepanek: miks käsitleb kavand tõendamiskoormust kohtumenetluses?

Vastus: Suunamaks kohtupraktikat ja/või abistamaks õigusmõistjaid. Ühelt poolt usaldajate kaitse ja teiselt poolt teenuse osutaja kaitse funktsioonide tegelikul lahutamisel võrreldes "üks isik"-lähenemisega.

Tähelepanek: tagatisagent peab ajama oma usaldaja asju nagu ta ajaks enda asju. Kuigi võib eeldada, et sätte eesmärk on rõhutada tagatisagendi erilist hoolsuskohustust, on võimalik viidates VÕS § 104 lõikele 6 ja § 620 lõikele 1 järeldada vastutuse vähenemist.

Vastus: nõus, et kavandi kahes kohas see erineva sisuga ja seetõttu probleemne "omade asjade ajamise" standard mõlemas kohas. Ei olnud eesmärgiks vastutust vähendada, välja arvatud tagatise säilimise osas. Tuleks eelistada objektiivset hoolsus-standardit, milleks on reeglina klientide parimates huvides tegutsemine. Mõtleme, analüüsime seda küsimust.

Ettepanek: juristi kaasamine on liiga kulukas ja tuleks ära jätta (p 7.3).

Vastus: kuidas siis praegu on õigusriski juhitud? Kas seda ei olegi juhitud? Kui seda ei tee jurist oma arvamusega, siis kes seda teeb? Tehingu suurust nõus kvantifitseerima ehk turuosalise ise peaksid siin organisatsioonisiseseid reeglid paika panema ja tõenäoliselt on seda teinud.

Pole vahet, kas majasisene või väline jurist.

Ettepanek: Lisaks ülaltoodule palume täpsustada, mida on mõeldud valdkondade õigusliku eraldamise ja õiguslike meetmete kasutusele võtmisega konkreetselt punktis 4 kirjeldatud väärtpaberi emiteerimise teenuse ja väärtpaberite emiteerimise tehingu kontekstis. Kas teatud funktsioonide täitmise puhul võib see tähendada ka seda, et konkreetse teenuse osutamine peab toimuma näiteks eraldiseisva juriidilise isiku kaudu? Kui jah, siis peaks Juhend vastava eeldust ka täpsemalt selgitama.

Vastus: ei tähenda eraldi juriidilist isikut ainult ja/või igal juhul. Tähendab ka nõ käsuliine (alluvussuhteid), vastutust, motivatsiooniskeeme, tööülesandeid, jmt.

Ettepanek: Samas, võttes arvesse juhendi eesmärki punktis 2.1, teeb ... ettepaneku kirjeldada Juhendis täpsemalt ka eeldusi, mida teenuse osutaja võib teha suhetes emitentide, investorite või klientidega. ... teeb näiteks ettepaneku kirjeldada punktis 4 konkreetselt, et teenuse osutaja võib eeldada emitendi teadlikkust selles osas, et tema poolt näiteks krediidiküsimustega tegelevale üksusele esitatud teave ei ole samaaegselt esitatud ka krediidiasutuse üksusele, mis on emissiooni tingimuste alusel kohustatud teabe edastama investoritele. Selliselt kinnistatakse hea tava ka turuosaliste klientide ja investorite jaoks ning parandatakse nende teadlikkust krediidiasutuste ja investeerimisühingute toimimisest.

Vastus:

Äraspidiselt seda püüti juhendiga teha (funktsioonide lahususe sätetega). Samas on see panga ja kliendi kommunikatsiooni küsimus, mida saavad pooled lihtsalt omavahel korraldada. Samas võime püüda punuda juhendisse seda mõtet.

Ettepanek: Kui FI eesmärgiks on mitteavalikke pakkumisi ja kaasneva dokumentatsiooni koostamist reguleerida, siis teeb ... selguse huvides ettepaneku Juhendis täpsemalt kirjeldada, kes on teabe esitamise ja selle õigsuse eest vastutav. Emissiooni korraldaja ei saa olla vastutav emitendi teabe ja dokumentatsiooni koostamise eest.

Vastus: jah, ei saa vastutada emitendi esitatud teabe õigsuse eest, kui ei tekkinud kahtlust ebaõigsuses. Juhendi mõtteks on suunata emissiooni korraldaja – dokumentatsiooni koostaja „küsimärgide küsimusi.“ Kui ei küsi, siis vastutab võimaliku tagasinõude riski eest emitendi ebapädeva nõustamise osas.

Ettepanek: Riskide p 5.5 välja jätta.

Vastus: Juhtkonda peab aitama riske määratleda ja mõõta. Nad enamasti ei oska seda ise teha pakkumise tarbeks, selle spetsiifikat arvestades. Prospekti koostamine on faktikogumine, -sünteesimine, dokumenteerimine ja riskide määratlemine ja mõõtmine. Emissiooni korraldaja peab omalt poolt tegema kõik võimaliku, et suunata juhtkonda riskide määratlemisele ja mõõtmisele. Ei saa öelda, et emissiooni korraldaja ainult ilukirjandusega tegeleb või müügikanaleid pakub.

Ettepanek: Tagatise valik ei peaks olema tagatisagendi kohustus.

Vastus: Nõus ehk selle peaks vastava võlasuhte aluses välistama. Kui seda ei ole tehtud, siis on. Praeguses kavandis on taoline lahend, kuid kaalume valiku kaotamist.

Ettepanek: Kaaluda IOSCO 2007. aasta raportis „Market Intermediary Management of Conflicts of Interests that arise in Securities Offerings“ (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD257.pdf>) avaldatud võrdlemisi põhjaliku huvide konfliktide erinevate juhtumite ja kohaste metoodikate käsitlemise arvesse võtmist ja põhjendatud ulatuses juhendisse lisamist.

Vastus: tutvume vastava dokumendiga.

Ettepanek: punktis 4.5 võiks olla selgemalt välja toodud põhimõte, et olukorras, kus on oht huvide konflikti (sh investeerimisühingu sisese huvide konflikti, investeerimisühinguga kontrollsuht omava isiku huvide konflikti või investeerimisühingu ja kliendi või klientide

omavaheliste huvide konflikti) tekkimiseks, lasub vastaval investeerimisühingul või teenuse osutajal kohustus tõendada, et ta on võtnud tarvitusele tõhusad ja tegelikult toimivad meetmed vastava huvide konflikti vältimiseks või maandamiseks (nt lahutanud vastavad tegevusvaldkonnad organisatsiooniliselt, tehniliselt ja õiguslikult) ning kui ta on seda veenvalt tõendanud (ja ainult sellisel juhul), siis huvide konflikti maandamise kohustuse rikkumist automaatselt ei eeldata, vaid vaidluse teisel poolel tuleb täiendavalt põhistada, miks rakendatud meetmed konkreetsel juhul ei toiminud või olid ebapiisavad huvide konflikti maandamiseks.

Vastus: nõus.

Ettepanek: sätestada tagatisagendi mõiste.

Vastus: see viib tupikusse, kuna võimaldab ebaõiglaselt juhendi toimeala kujundada. Samas ootame ettepanekuid mõiste sõnastuse osas.

Ettepanek: usaldajad annavad seoses tagatisega agendile erinevaid (vastukäivaid) juhiseid. Muuhulgas on oluline lahendada küsimus, kelle (või kui suure enamuse usaldajate) antud juhistest tagatisagent nimetatud olukorras eelduslikult peaks lähtuma.

Vastus: arusaadavalt pakiline teema. Siin on nii, et me ei saa juhendiga õigust luua ja tugineda tuleb VÕS-le. Lepinguliselt saab turuosaline selle riski juhtida ja üksnes selle tegematajätmisel saame kõnelda probleemist.

Ettepanek: Sarnaselt sündikaatlaenu tagatisagendiga tehniline ja administratiivne roll.

Vastus: üldjoontes jah. Teatud juhtudel aga käib jutt informatsiooni vahetamisest ja juhiste kogumisest ning täitmisest. Need küsimused tuleb lahendada.

