



FINANTSINSPEKTSIOON

Väärtpaberitururu seaduse prospekte puudutavatest nõuetest.

Küsimus 1.

VPTS § 12 lõikes 2 loetletud erandite suhestumine üksteisega ning nende kooskasutamise võimalus.

*Viidatud õigusnormis on punktid eraldatud üksteisest sõnaga "või", mis normitehniliselt võimaldab tõlgendust, et loetletud erandeid saab kasutada ainult eraldiseisvalt ning mitte koos. Näiteks, kui emitent pakub väärtpabereid 40 jaeinvestorile, siis ei ole võimalik samaaegselt pakkuda väärtpabereid ka kutselistele investoritele. Kas FI nõustub eeltoodud tõlgendusega?*

Vastus:

VPTS: sätted

VPTS § 12 lõike 1 kohaselt on väärtpaberite pakkumine avalik, kui sama paragrahvi lõikes 2 ei ole sätestatud teisiti. VPTS § 12 lõike 2 kohaselt ei loeta väärtpaberite pakkumist avalikuks, kui väärtpabereid pakutakse:

- 1) üksnes kutselistele investoritele või
- 2) mitte rohkem kui 99-le ühe ja sama lepinguriigi isikule, kes ei ole kutselised investorid või
- 3) omandamiseks ühe pakkumise kohta iga investori poolt vähemalt 50 000 euro eest või
- 4) nimiväärtusega vähemalt 50 000 eurot või
- 5) väiksema kui 100 000 eurose koguväärtusega väärtpaberite emiteerimise või pakkumise üheaastase ajavahemiku jooksul.

VPTS § 12 lõike 2 loetelu on üle võetud Direktiivi 2003/71/EÜ („Prospektidirektiiv”) artikli 3 punktist 2, milles toodud loetelu punktid on eraldatud sõnadega ja/või. Kuna Eesti seadusandluses ei kasutata „ja/või” konstruktsiooni, on VPTS § 12 lõike 2 loetelu punktid eraldatud sõnaga „või” ning lähtuvalt sätte teleoloogilisest tõlgendusest tuleb siinkohal järeldada, et loetletud erandeid võib rakendada ühe- või mitmekaupa. Lisaks tähendaks tõlgendus, et loetletud erandeid saab kasutada ainult eraldiseisvalt, näiteks seda, et vähemalt 50 000 eurose nimiväärtusega väärtpaberid võib ilma prospekti avalikustamata pakkuda tavainvestoritele, aga mitte kutselistele investoritele, kuna rakenduksid nii VPTS § 12 lõike 2 punktis 1 kui ka 4 nimetatud erandid. Selline tõlgendus läheks aga selgelt vastuollu Prospektidirektiivi eesmärgiga, milleks on eelkõige selliste isikute kaitse, kes ei ole kutselised investorid.

Juhime teie tähelepanu asjaolule, et isikute, kellele väärtpabereid pakutakse, nimekirjad, mille alusel on võimalik hinnata avalikku pakkumist välistavate tingimuste esinemist, tuleks hilisemate segaduste ning probleemide vältimiseks säilitada.

## Küsimus 2.

### 2. Täisvolitusega portfelliavalitseja käsitlemine väärtpaberite avaliku pakkumise käigus.

*Kui kliendid on sõlminud investeerimisühinguga väärtpaberiportfelli valitsemise lepingud ning volitanud portfellihaldurit tegema investeerimisotsused nende eest ning eeldades, et kliendid ei sekku investeerimisotsuste tegemisse, siis kas väärtpaberite pakkumise läbiviimisel võib emitent käsitada portfelliavalitsejat kui kutselist investorit (erand VPTS § 12 lg 2 punkt 1) või peab ta võtma arvesse kõik portfelliavalitseja kliendid (erand VPTS § 12 lg 2 punkt 2)?*

## Vastus:

VPTS: sätted

VPTS § 11 kohaselt on väärtpaberite pakkumine VPTS-i tähenduses isikutele igas vormis, igal viisil ja iga vahendiga väärtpaberite omandamise või märkimise võimaluse kohta antud teave, mis on piisavalt täpne nii pakkumise tingimuste kui pakutavate väärtpaberite osas, võimaldamaks isikul otsustada väärtpaberite omandamise või märkimise üle.

VPTS § 12 lõike 3 kohaselt loetakse eraldi pakkumiseks iga käesoleva paragrahvi lõikes 2 sätestatud väärtpaberite pakkumisele järgnevat selliste väärtpaberite edasimüüki, mille puhul tuleb eraldi hinnata, kas nimetatud pakkumine on avalik või mitte.

VPTS § 12 lõike 4 kohaselt loetakse väärtpaberite avalikuks pakkumiseks ka väärtpaberite turustamist vahendajate kaudu, kui lõppturustamine ei vasta ühelegi käesoleva paragrahvi lõikes 2 sätestatud tingimusele.

Juhul, kui väärtpabereid pakkumisel esinevad VPTS § 12 lõikes 2 nimetatud erand või erandid, nagu näiteks pakkumine üksnes kutselistele investoritele (vt. Prospekti direktiiv EÜ 2003/71 artikkel 2.1.(e)(i)), ei ole väärtpaberite pakkumine avalik.

Küsimuses kirjeldatud juhul on tegemist portfelliavalitsejaga, kellele investor on andnud täisvolituse oma portfelliga seotud investeerimisotsuste tegemiseks. Portfellihoolduse kliendile ei edastata infot väärtpaberite omandamise või märkimise võimaluse kohta, et võimaldada kliendil otsustada väärtpaberite omandamise või märkimise üle ja klienti ei kaasata ühelgi viisil väärtpaberite portfelli kaasamist puudutavasse otsustusprotsessi. Seega teeb otsustuse väärtpaberite omandamise kohta kutseline investor, kellel on vajalikud teadmised ja kogemused ning kes suudab kliendile kaasnevaid riske vastavalt kliendiga riskiprofiilile ja temaga kokkulepitud täisvolituse tingimustele asjakohaselt hinnata.

Finantsinspektsiooni hinnangul on ülalkirjeldatud juhul tegemist pakkumisega kutselisele investorile ning ei ole tegemist avaliku pakkumisega VPTS § 12 lõike 1 mõistes ja rakendub § 12 lõige 2 punkt 1 erand.

Finantsinspektsioon juhib tähelepanu, et tegemist on täisvolitusega portfellihooldusega, juhul kui klient sekkub investeerimisotsuste tegemisse või võib olla tegemist kutselise investori poolt väärtpaberite edasimüügiga tuleb hinnata pakkumist vastavalt VPTS § 12 lõigetes 3 ja 4 sätestatule.

Finantsinspektsioon soovib konteksti mõistmiseks tutvuda dokumendi *Frequently asked questions regarding Prospectuses: Common positions agreed by CESR Members - 8th Updated Version - February 2009* (<http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=5562>) punktis 56 *Retail cascade offers* toodud selgitustega.

Lugupidamisega

/allkirjastatud digitaalselt/

Kaido Tropp  
Juhatuse liige

Leena-Maarja Parts 668 0527

