

EL-i MÕJUD REGULATIIVSELE KESKKONNALE – HETKESEIS JA ARENGUSUUNAD



Efficient Securities Transactions

**Ahto Kink
Tallinna Börs
Eesti Väärtpaberikeskus**



Efficient Securities Transactions

Programm

- Euroopa Liidu kontekst
 - Regulatsiooniuputus – milleks & kuidas?
 - Finantsteenuste tegevuskava
 - Menetlusraamistik - “Lamfalussy menetlus”
- Finantsteenuse tegevuskava olulisemad meetmed
 - Turukuritarvituste direktiiv (*MAD*)
 - Prospektidirektiiv
 - Ülevõtmispakkumiste direktiiv
 - Läbipaistvusdirektiiv
- Mida toob lähitulevik?
 - Kas regulatsiooniuputuse järgmine laine (*Finantsteenuste tegevuskava 2005 – 2010 ja muud emitente mõjutavad initsiatiivid*)?

- Isikute vaba liikumine
- Teenuste osutamise vabadus
- Kaupade vaba liikumine
- Asutamisvabadus
- **Kapitali ja maksete vaba liikumine**

Visioon üle-euroopalisest tõrgeteta toimivast finants- ja väärtpaberiturust



Efficient Securities Transactions

Ettevõtjad & reaalsektor

- Hõlpsam kapitali kaasamine
- Madalamad kapitali ja finantsressursside kaasamise kulud
- Efektiivsem ressursside ümberpaiknemine (*ilma lepinguriikide vaheliste tõketeta*), parem investeerimiskliima, kasvavad tootmisvõimsused

Investorid

- Kasvav konkurents finantsvahenduses
- Kõrgem likviidsus
- Laiem valikuvabadus investeerimisobjektide & toodete osas
- Väiksemad investeringute soetamise kulud (*sh. tehingutasud*)
- Paremad võimalused oma riskide diversifitseerimiseks

Makromajanduslik mõju kokkuvõtvalt

- **Ilmne positiivne mõju GDP kasvule, tööhõivele & EL majandusele tervikuna**

Finantsteenuste tegevuskava (FSAP)

- Tegevusplaan “ühtse turu” barjääre kõrvaldavate meetmete (*direktiivid, määrused, kommunikeed ja soovitused*) ja nende elluviimise kohta
- Eesmärgiks: (i) barjääride ja regulatiivsete lünkade kõrvaldamine (ii) turgude integreerumist toetava regulatiivse raamistiku väljaarendamine, kus eesmärgiks:
 - 1) Ühtne hulgiturg** (*wholesale market*): (1) tagada emitentidele üle-euroopaline kapitali kaasamise võimalus (2) investeerimisteenuste (*eelkõige piiriüleste*) osutamise režiim (3) õiguslik raamistik väärtpaberitega kauplemiseks ja arveldamiseks (*meetmed: MAD, Prospektidirektiiv, Läbipaistvusdirektiiv, MiFID*)
 - 2) Avatud ja turvaline jaeturg** (*retail market*): tarbijate osalemine ühtsel finantsteenuste turul, tarbijale suunatud piiriüleste finantsteenuste barjääride kõrvaldamine (*meetmed: Communication on a Single Market for Payments, Finantsteenuste kaugosutamise direktiiv*)
 - 3) Kõrgetasemelised usaldusnõuded ning tõhus järelevalve** – finantsturgude stabiilsuse ja usaldusväarsuse tagamine (*meetmed: Basel II*)
- Avaldatud 1999, sisaldas algselt 42 meedet (*hiljem täiendatud ca. 6 lisameetmega*), algselt kavandatud ülevõtmistähtaeg lepinguriikides 2005.

Uus regulatiivsete meetmete väljatöötamise ja rakendamise mehhaanika – Lamfalussy menetlus



Efficient Securities Transactions

- Printsiipide & raampõhimõtete eraldamine detailsetest ja tehnilistest regulatsioonivaldkondadest (*nt. seadus versus määrus*)
- Mitmetasandiline lähenemine: (1) raampõhimõtted (2) tehnilised rakendusmeetmed (3) järelevalveasutuste koostöö (4) ühenduse õiguse rakendamine
- Komitoloogiaprotseduur (*level 2 raames*)
- Rakendusmeetmete tasandil määruste eelistamine direktiividele
- Avatud konsultatsioonimenetlus
- Eesmärgiks operatiivsem, paindlikum, kvaliteetsem ja läbipaistvam seadusloome ning Euroopa õiguse tulemuslik ning ühetaoline rakendamine.

Lamfalussy raamistik

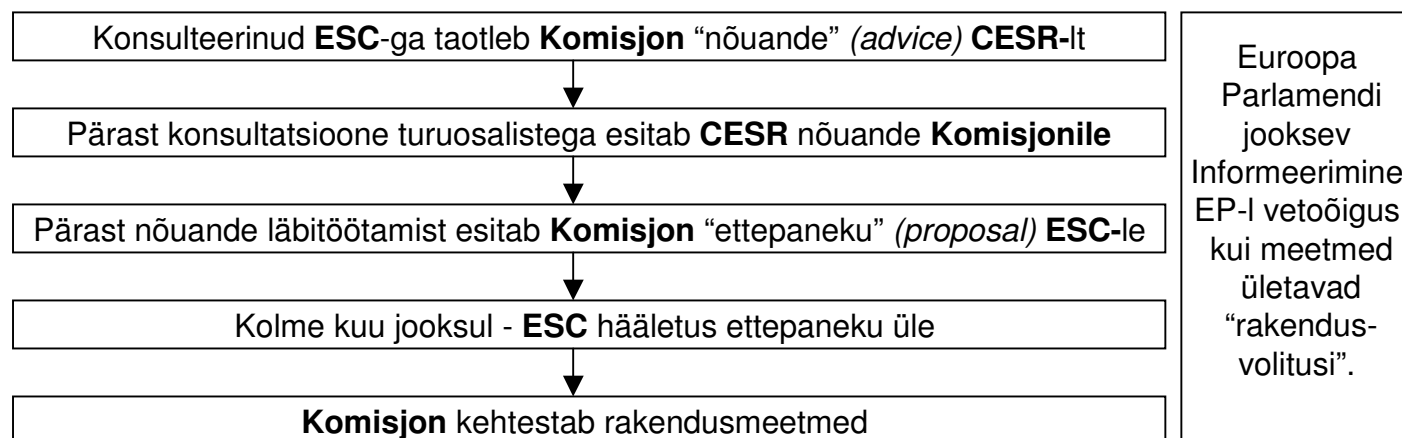


Efficient Securities Transactions

1. tasand



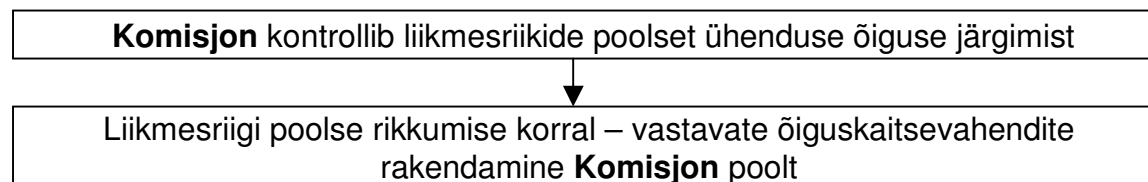
2. tasand



3. tasand

CESR töötab välja ühiseid tõlgendussoovitusi, ühetaolisi juhiseid ja standardeid (*ühenduse õigusega katmata valdkondades*), võrdleb järelevalvealast praktikat et tagada ühenduse õiguse ühetaoline rakendamine

4. tasand



FSAP-st lähtuvad olulisemad regulatsioonid emitentidele

Akt	Ülevõtmistähtaeg
Turukuritarvituste direktiiv (2003/6/EÜ)	12.10.2004
Määrus (EÜ) nr 1606/2002 Rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite kohaldamise kohta	01.01.2005 alanud majandusaasta kohta
Prospektidirektiiv (2003/71/EÜ)	01.07.2005
Ülevõtmispakkumise direktiiv (2004/25/EÜ)	20.05.2006
Läbipaistvusdirektiiv (2004/109/EÜ)	20.01.2007
Finantsinstrumentide turgude direktiiv (2004/39/EÜ, nn. MiFID)	31.01.2007/01.11.2007

I Turukuritarvituste direktiiv

Turukuritarvituste direktiiv (2003/6/EÜ)	
Eesmärk:	Harmoneerida lepinguriikides (<i>Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriigid</i>) siseteabe väärkasutamise ja turumanipulatsiooni vastane regulatsioon, samuti turukuritarvituse vältimist toetavad meetmed (<i>siseteabe avaldamisrežiim, insaiderite nimekirja pidamine, juhtide tehingutest teavitamine</i>).
Rakendusala:	Rakendatakse iga finantsinstrumendi suhtes, mis (i) on võetud kauplemisele vähemalt ühe lepinguriigi reguleeritud turul või mille suhtes on selline kauplemisele võtmise taotlus esitatud, samuti (ii) iga sellise finantsinstrumendi suhtes, mille väärtus sõltub punktis (i) nimetatust. Rakendub sõltumata sellest, kas tehing või toiming on tehtud reguleeritud turul või väljaspool seda kogu Majanduspiirkonna territooriumil.
Ülevõtmistähtaeg:	2004.a. 12. oktoober
Rrakendusaktid:	<ul style="list-style-type: none"> (1) Direktiiv 2003/124/EÜ siseteabe määratluse ja avalikustamise ning turuga manipuleerimise määratluse kohta (2) Direktiiv 2003/72/EÜ tunnustatud turutavade, toorme tuletisinstrumentide siseteabe mõiste siseringi isikute nimekirja (<i>insaiderite nimekiri</i>) koostamise ja juhtide tehingutest teatamise kohta (3) Direktiiv 2003/125/EÜ investeerimissoovituste erapooletu esitamise ja huvide konflikti avalikustamise kohta (4) Komisjoni määrus nr. 2273/2003 erandite kohta tagasiostuprogrammide ning finantsinstrumentide stabiliseerimise kohta
Ülevõtmine / staatus	Üle võetud VPTS muutmise teel (<i>VPTS §-d 188¹ - 188²⁷</i>). Muudatused jõustunud 2005. a. 1.aprillil . Ülevõtmine hilines paljudes liikmesriikides.

Turukuritarvituste direktiiv, üldist



Efficient Securities Transactions

- Turukuritarvituse mõiste: **(1) siseteabe väärkasutamine** ja **(2) turu-manipulatsioon (VPTS § 188²)**
- VPTS-i turukuritarvitust keelavate sätete laiendatud kohaldamisala:
 - laienevad ka teise lepinguriigi turul kaubeldava finantsinstrumendi suhtes Eestis toimepandud süütegudele (*nt. Nokia aktsiat puudutava siseteabe väärkasutamine – VPTS § 188³*)
- Erandid turukuritarvituse keeldude kohaldamisele:
 - Tehingud, mis on teostatud (1) tagasiostuprogrammide ja (2) finants-instrumentide stabiliseerimise raames kooskõlas määruse 2273/2003 nõuetega
- Siseteabe (*edaspidi ka "ST"*) täpsustatud mõiste (VPTS 188⁴):
 - avalikustamata **täpne** teave
 - puudutab otseselt või kaudselt finantsinstrumenti või selle emitenti
 - võib avalikustatuna **tõenäoliselt oluliselt mõjutada** finantsinstrumendi või sellega seotud tuletisväärtpaberi hinda
- Täiendavad siseteabe eriliigid **(1)** kaubatuletisväärtpaberi ja **(2)** tehingu-korralduste suhtes.
- Siseteabe väärkasutamine:
 - siseteabe objektiks oleva finantsinstrumendi (*või sellega seotud tuletisväärtpaberi*) otsene või kaudne (1) omandamine või (2) võõrandamine või (3) omandamise või võõrandamise katse. *ERAND: omandamine või võõrandamine toimub sellise lepingu täitmiseks, mis sõlmiti enne isiku insaideriks muutumist (so. et isik ei vandanud tehingu sõlmimise hetkel siseteavet).*
 - siseteabe avaldamine kolmandale isikule, välja arvatud juhul, kui see on seotud tavapärase töö- või ametiülesande või kohustuse täitmisega
 - Soovituse andmine kolmandale isikule või kolmanda isiku mõjutamine siseteabe objektiks oleva finantsinstrumendi (*või sellega seotud tuletisväärtpaberi*) omandamiseks või võõrandamiseks.

Turukuritarvituste direktiiv, siseteabe avalikustamine



Efficient Securities Transactions

- **Viivitamatu avalikustamise kohustus** (VPTS § 188⁷), viivitada ei või asjaolu või sündmuse ametlikuks muutmise ettekäändel
 - erandina võib emitent siseteabe avalikustamisega omal vastutusel viivitada, kui (1) avalikustamine rikuks emitendi õigustatud huve; (2) viivitamine ei vii avalikkust tõenäoliselt eksitusse ja (3) emitent suudab tagada siseteabe konfidentsiaalsuse (vt. VPTS 188⁸).
 - NB! Finantsinspeksioonil õigus kehtestada õigustatud huve kahjustavate olukordade ja konfidentsiaalsuse tagamise tingimuste näidisloetelu.
- **Leke:** Teabele juurdepääsu saanud kolmas isik ei ole seotud õigusaktist, põhikirjast või tehingust tuleneva konfidentsiaalsuskohustusega – teave tuleb viivitamatult avalikustada.
- **Avalikustamise viis:** peab võimaldama ST-d (eelkõige selle mõju) kiiresti, täielikult, täpselt ja õigesti hinnata (*Emitent ei tohi avalikustamisel siseteavet eksimusse viia võival moel siduda oma tegevuse reklaamimisega*). Lisaks tuleb siseteave avalikustada ka emitendi veebilehel (vt. VPTS 188⁷ lg-t 3).
- **Tsiviilvastutus** (vt. täpsemalt VPTS § 188¹⁰): Isikul õigus nõuda emitendilt kahju hüvitamist, kui viimane on tahtlikult või raske hooletuse tõttu rikkunud ST avalikustamise kohustust. Kahju hüvitamise nõudeõigus laieneb alljärgnevatele situatsioonidele:
 - isik omandas finantsinstrumendi pärast rikkumist ja on pärast avalikustamata ST avalikustamist või ST ebaõigsusest endiselt instrumendi omanik (*negatiivse hinnamõjuga ST mitteavalikustamine*)
 - isik võõrandas enne rikkumist omandatud finantsinstrumendi pärast ST avalikustamata jätmist või enne ST ebaõigsusest teadasaamist (*positiivse hinnamõjuga ST mitteavalikustamine*).

Turukuritarvituste direktiiv, preventiivsed nõuded



Efficient Securities Transactions

- Juurdepääsu kontroll ja piiramine (*VPTS 188¹¹*)
 - Enne avalikustamiskohustuse täitmist tuleb tagada ST konfidentsiaalsus
 - tuleb välistada nende isikute juurdepääs ST-le, kes ei vaja seda otseselt oma töö- või ametiülesannete täitmiseks
 - ST-le juurdepääsu omavad isikud peavad teadvustama oma kohustusi ning võimalikke sanktsioone
- Insaiderite nimekirja pidamine (*VPTS 188¹²*)
 - ülevaade siseteabele püsivat juurdepääsu omavate isikute ringist – nn. püsivate “insaiderite” nimekiri
 - konkreetse ST liikumise rekonstrueeritavus (*nii emitendile enda kui järelevalve teostaja tarbeks*) – nn. projektipõhised nimekirjad
 - laieneb ka emitendi nimel ja arvel tegutsevatele isikutele (*nõustajad, konsultandid, emissioonide korraldajad*)
 - 5 aastane säilitamiskohustus
 - Vt. ka Inspektsiooni 09.03.2006 infopäeva materjale
- Juhtide tehingute teavitamiskohustus (*VPTS 188¹³*)
 - teavitamiskohustuslased: (a) emitendi juht; (b) juhi lähedane; ja (c) nn. emitendiga seotud juriidiline isik
 - kohustuse sisu: teavitada Finantsinspektsiooni hiljemalt viiendal tööpäeval arvates tehingust emitendi aktsiaga, sellega seotud tuletisväärtpaberiga. Inspektsioon avaldab teate oma veebilehel.
- Sisereeglid (*VPTS 188¹⁴*)
 - sisereeglite reguleerimisese: siseteabe hoidmine ja selle avaldamine
 - nõue iseenesest ei ole uus – küll tuleks aga põhjalikult üle vaadata uute nõuete valguses
 - Vt. ka Inspektsiooni 09.03.2006 infopäeva materjale

Turukuritarvituste direktiiv, vastavusnõuete "checklist"



Efficient Securities Transactions

- Regulaarsete ST voogude juurdepääsuaudit/ kaardistamine (*kes ja millises ulatuses peaksid kuuluma siseteabele püsivat juurdepääsu omavate isikute ringi*)
- Uutest ST avaldamise ja hoidmise nõuetest tulenevate muudatuste sisseviimine sisereeglitesse (*soovitav: näidisloetelud ST-ks kvalifitseeruvatest sündmustest ja asjaoludest*)
- Insaiderite nimekirja pidamise eest vastutava isiku määramine (*vt. 188¹² lg 4*) reeglite ning protseduuride väljatöötamine ja juurutamine
- Emitendi veebilehe vastavus VPTS § 188⁷ lg-le 3 (*nõue avalikustada siseteave veebilehel*)
- Konfidentsiaalsusklauslid töölepingutes ja sisekorra eeskirjades – kas on piisavad?
- Lepingud nõustajate, audiitorite jt. professionaalsete teenusepakkujatega, kes omavad ligipääsu emitendi ST-le (*konfidentsiaalsusklauslid, lepinguline kohustus tagada ST liikumise kontrolli nõuete järgmine ka teenusepakkujate poolt*)
- Emitendi ja tema kontserni oluliste tütarettevõtjate töötajate ja juhtide teadlikkuse tõstmine (*sisekoolituse vms. vormis*) uuest režiimist tulenevate nõuete ja vastutuse suhtes – soovitatav on § 188¹¹ lg-s 2 toodud nõuet (*kohustuste ja vastutuse teadvustamine*) rakendada viisil, mis annab emitendile võimaluse vaidluse korral vastavat "teavitamisepisoodi" tõendada (*e-meil, allkiri vms*).

II Prospektidirektiiv

Prospektidirektiiv (2003/71/EÜ)	
Eesmärk:	Ühtsed üle-Euroopalised väärtpaberite (i) avalikku pakkumist ning (ii) kauplemisele võtmist käsitlevad reeglid, et (a) võimaldada kapitali kaasamist läbi "Euroopa passil" põhineva vastastikkuse tunnustamise režiimi ning (b) tagada piisav investorkaitse (<i>kõrged infoavalikustamise standardid</i>) nii väärtpaberite avalikkusele pakkumisel kui ka kauplemisele võtmisel.
Rakendusala:	Esmane infoavalikustamise režiim: Välja arvatud teatud erandid, laieneb väärtpaberitele, (a) mida pakutakse avalikkusele või (b) mille suhtes taotletakse väärtpaberite kauplemisele võtmist reguleeritud turule.
Ülevõtmistähtaeg:	2005.a. 1. juuli
Tehnilised rakendusaktid:	(1) Komisjoni määrus (EÜ) 809/ 2004 millega rakendatakse direktiivi 2003/71/EÜ prospektides sisalduvat informatsiooni, prospekti formaadi, andmete viitelise esitamise, prospektide avaldamise ja reklaami levitamise osas. (2) CESRi soovitusel.
Ülevõtmine / staatus	Üle võetud 19.10.2005 vastu võetud ja 15.11.2005 jõustunud VPTS-i muudatustega.

Prospektidirektiiv, üldist



Efficient Securities Transactions

- Uus mõisteaparaat:
 - Kapitaliväärtpaber *versus* mittekapitaliväärtpaber
 - Väärtpaberite avalik pakkumine – ühtlustatud üle-euroopaline määratlus
 - Kutseline investor
 - Avaliku pakkumise prospekt *versus* kauplemisprospekt
- Prospekti (*sh. kauplemisprospekti*) registreerimine – nüüdsest FI eksklusiivpädevus!
- Üksikasjalikud prospekti sisunõuded – sätestatud prospektimääruses
- Prospekti erinevad formaadivalikud: üks dokument *versus* registreerimisdokumendist ja väärtpaberikirjeldusest koosnev prospekt + mõlemal juhul kokkuvõte.
- Võimalus andmete esitamiseks viiteliselt – suurem paindlikkus
- Finantsinspeksioonis registreeritud prospekti tunnustamine piiriüleste pakkumiste & kauplemisele võtmise taotlemisel – seda toetav uus keelerežiim
- Lihtsam viia väärtpabereid kauplemisele ka teistes liikmesriikides tegutsevatele reguleeritud turgudele (*multiple listing*)
- NB! Reguleeritud teabe avalikustamise kohustus (*VPTS § 135 lg 4*)
- NB! Uusemissioonide kavandamisel kontrolli muutunud “erandikataloogi” – kahtluse korral konsulteerida Inspeksiooni või Börsiga!!!

Prospektidirektiiv, reguleeritud teabe kokkuvõtte avalikustamine

- Alus: VPTS § 135 lg 4, mis viitab omakorda nii prospektimäärusele kui prospektidirektiivile
- Sisu:
 - Vaja avalikustada dokument, mis sisaldab teavet või NB! viitab teabele, mille emitent on avaldanud viimase 12 kuu jooksul (*tulenevalt ÄS-st, RMTS-st, Börsi reglemendist, vms*).
 - Kui alust arvata, et osa avalikustatud teabest on vananenud - peab dokument sisaldama hoiatust "Osa teabest võib olla vananenud" (*Prospektimääruse artikkel 27 § 3*).
 - Avalikustamise viis – vastavalt VPTS §-le 15: (1) üleriigilise levikuga päevaleht, (2) tasuta trükisena, mis kättesaadav emitendi, väärtpapereid turustava vahendaja või makseagendi tegevuskohas (3) eelmises punktis nimetatud isikute veebilehel (4) FI veebilehel.
 - Avalikustamise tähtaeg: vähemalt 20 päeva peale eelmise aasta raamatupidamisaruande avaldamist. *Reglemendi kohaselt kuulub majandusaasta aruanne avalikustamisele viivitamatult peale selle heakskiitmist nõukogu poolt (NE 5.3.1)*.
 - Finantsinspioon möönab, et suurem osa infost on hetkel kättesaadav Börsi veebilehelt, kuid avaldatud teavet ja selle avalikustamise allikaid (*võib ka html viitena*) koondav dokument tuleks siiski kokku panna ja avalikustada emitendi enda ning Börsi veebilehel.

III Ülevõtmispakkumiste direktiiv



Efficient Securities Transactions

Ülevõtmispakkumiste direktiiv (2004/25/EÜ)	
Eesmärk:	Üle-euroopalised ülevõtmispakkumiste läbiviimisele kohaldatavad miinimumstandardid ja üldpõhimõtted tagamaks suuremat õiguskindlust ja kõigi asjassepuutuvate osapoolte (<i>väikeaktsionärid ja töötajad</i>) huvide tasakaalustatud kaitse.
Rakendusala:	Rakendatakse lepinguriigi õiguse alusel asutatud emitentide hääleõigusega väärtpaberite suhtes, mis on võetud kauplemisele vähemalt ühel lepinguriigi reguleeritud turul.
Ülevõtmistähtaeg:	2006.a. 20. mai
Tehnilised rakendusaktid:	Külmutatud – lähiaastatel rakendusmeetmete väljatöötamist oodata ei ole.
Ülevõtmine / staatus	Eelnõu väljatöötamisel Rahandusministeeriumis.

Ülevõtmispakkumiste direktiiv, üldist

- Üldprintsiibid (*võrdne kohtlemine, piisav aeg kaaluda pakkumist, juhtorganite kohustused*) ei erine oluliselt kehtivast režiimis
- Täpsustatakse reegleid, mille alusel määratakse pakkumisele kohaldatav õigus ja järelevalve teostaja (*oluline eelkõige juhtudel, kui aktsiaga kaubeldakse enam kui ühel turul*)
- Õiglase hinna määratlemine – “6 – 12” kuu reegel
- Juhtorganite kohustused (*art 9*)– keeld kasutada aktsionäride kooskõlastamata kaitsemeetmeid (*liikmesriikidel võimalus mitte rakendada*)
- Täiendav avalikustamiskohustus (*art 10*) majandusaasta aruande koosseisus
- “Breakthrough rule” – aktsiate võõrandamispiirangute toime peatumine (*liikmesriikidel võimalus mitte rakendada*)
- Pakkumisjärgne “Squeeze-out” õigus (*min 90%, max liikmesriigi valikul 95%*)
- Uus instituut - pakkumisjärgne “Sell-out” õigus.

IV Läbipaistvusdirektiiv

Läbipaistvusdirektiiv (2004/109/EÜ)	
Eesmärk:	Parandada EL-i väärtpaberiturgude läbipaistvust ja investorite informeeritust läbi üle-euroopaliste miinimumstandardite kehtestamise perioodilise (<i>perioodilised finantsaruanded</i>) ja jätkuva teabe avaldamise nõuete suhtes.
Rakendusala:	Rakendub emitentidele, kelle väärtpaberid on võetud kauplemisele vähemalt ühe lepinguriigi reguleeritud turul. Teatud juhtudel ka aktsionäridele (<i>nt. olulise osaluse omandamisest / võõrandamisest teatamine</i>). Reguleerib ka informatsiooni avalikustamise "mehhanismi". NB! tegemist on "miinimum-harmoniseeriva" direktiiviga, mis võimaldab lepinguriigil rangemate nõuete kehtestamist siseriiklike emitentide suhtes, kuid välistab selliselt kehtestatud rangemate nõuete kohaldamise teisest lepinguriigist pärineva emitendi suhtes (<i>arbitraažirisk?!).</i>
Ülevõtmistähtaeg:	2007.a. 20. jaanuar
Tehnilised rakendusaktid:	Töödokument (<i>direktiivi eelnõu vormis</i>), mis käsitleb poolaasta raamatupidamisaruannete sisunõudeid, oluliste osaluste omandamisest ja võõrandamisest teavitamise protseduuri, reguleeritud teabe levitamise nõudeid vt. http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/prospectus/workingdoc-transparency-dir_en.pdf
Ülevõtmine / staatus	Tööd ei ole alustatud?

Läbipaistvusdirektiiv, üldist

- Üldmõiste “reguleeritud teave”
- Perioodiliset avalikustatav “reguleeritud teave”:
 - Majandusaasta aastaaruanne
 - Poolaasta aruanne
 - Juhtkonna vahearuanded (*ei laiene emitentidele, kes avalikustavad kvartaliaruandeid*)
- Kestvalt avalikustamisele kuuluv “reguleeritud teave”
 - Olulist osalust (*künnised: 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% ja 75%*) puudutavad muudatused
 - Väärtpaberiga seotud õigusi mõjutavad muudatused
 - Väärtpaberiomaniike (*sh. aktsionäride*) õiguste teostamist puudutav teave
 - Turukuritarvituste direktiivi alusel avalikustamisele kuuluv teave (*so. siseteave*).
- Piiriülest investeerimist soodustavad põhimõtted:
 - Rangemate nõuete kehtestamise keeld – *nt. ei või Rootsi õigus Stockholmi Börsil kaubeldava Eesti emitendi suhtes kehtestada direktiivis sätestatust rangemaid nõudeid*
 - Keelerežiim – ülaltoodud näite puhul ei pea Eesti emitent avalikustama teavet rootsi keeles, piisab Eesti ja inglise keelest. Hõlmab ka investori õigust esitada osaluse muutust puudutavaid teateid inglise keeles.
 - Uus reguleeritud teabe avalikustamisrežiim (*art 21*)

Mida toob lähitulevik?

- Jätkub seni rakendamata FSAP meetmete ülevõtmine (2007, olulisim MiFID)
- **Komisjoni Finantsteenuste poliitika 2005 - 2010**
 - FSAP hindamine (*ex-post evaluation*) – Euroopa Väärtpaberiturgude Ekspertgrupi moodustamine Komisjoni poolt
- **Tegevuskavas äriühinguõiguse ajakohastamise ja ühingujuhtimise parandamise kohta Euroopa Liidus**
 - Nõuandekomitee ühingujuhtimise ja ühinguõiguse alal
 - Komisjoni kommunikatsioon "Preventing and Combating Corporate and Financial Malpractice"
- CESR – töö 3. "tasandil" (*järelevalveasutuste koostöö parandamine*)
- Komisjoni tegevus ühenduse õiguse rakendamise kontrolli osas
- Siseriiklik õigus - majanduskuritegude sanktsioonide karmistumine (*KaRS ja muude seaduste muutmise eelnõu*). Võimalikud arengud muu hulgas:
 - Siseteabe väärkasutamine – rahaline karistus või kuni 3 aastane vangistus (*hetkel 1 aasta*)
 - Kriminaliseeritakse turumanipulatsioon (*hetkel väärtegu*)
 - Väärtegude eest jur. isikule määratava rahatrahvi ülemmäära viimine 50 000 EEK-lt 500 000 EEK-le.

Komisjoni finantsteenuste poliitika 2005 - 2007

- Valge raamat (*Financial Services Policy 2005 - 2010*)
- Muutub tegevuse fookus:
 - Olemasoleva regulatsiooni konsolideerimine – vähem uut regulatsiooni (*üksnes tungiva vajaduse olemasolul*), keskendumine olemasoleva kvaliteetsele rakendamisele – uute reeglite väljatöötamisel oluliseks märksõnaks “mõjuanalüüs” (*impact assessment*)
 - Tagada “Euroopa reeglite” tulemuslik ülevõtmine lepinguriikides, samuti reeglite järjekindel ja jõuline rakendamine
 - “Euroopa reeglite” rakendamise hoolikas monitooring, samuti reeglite mõju hindamine
 - Oluliseks märksõnaks “kvaliteetne regulatsioon” - ei nõuete “kuldamisele” (*goldplating*).

Äriühinguõiguse ajakohastamise ja ühingu- juhtimise parandamise tegevuskava



Efficient Securities Transactions

- Põhieesmärgid:
 - Aktsionäriõiguste ja kolmandate osapoolte kaitse tõhustamine
 - Konkurentsivõime tugevdamine
- Korporatiivse ja finantsaruandluse alaste pettuste vältimine:
 - Ettevõtete sisekontroll (*peamiselt finantsaruandluse osas – asjassepuutuvate direktiivide ülevaatus, läbipaistvusdirektiivi rakendusmeetmed*)
 - Audiitorid – komisjoni ettepanek 8. direktiivi muutmiseks (*auditikomiteed, audiitorite rotatsioon, audiitorite sõltumatus*)
- Ühingujuhtimine
 - Ühingujuhtimise standardite (*CG Codes*) ühtlustamine liikmesriikides
 - Ühingujuhtimise parandamine (*Ühingujuhtimist puudutava teabe [CG statements] kvaliteedi tõstmine, võimalikud lisanõuded institutsionaalsetele investoritele – investeerimis- ja hääleõiguse teostamise poliitika avalikustamine*)
- Piiriülese äritegevuse ja "mobiilsuse" tõstmine:
 - Piiriülesed ühinemised (*direktiiv vastu võetud*)
 - Ettevõtja asukohariigi vahetamine
 - Euroopa piiratud vastutusega äriühing SME-dele, kes tegutsevad erinevates liikmesriikides (*ei ole sama mis SE*)

Komisjoni ettepanek "Piiriülest hääletamist reguleeriva direktiivi kohta"



Efficient Securities Transactions

- Laieneb aktsiaseltsidele, kelle aktsiatega kaubeldakse reguleeritud turul
- Eesmärgid:
 - tagada, et aktsionäridele teatatakse üldkoosoleku kokkukutsumisest piisavalt vara (*vähemalt 30 päeva – hetkel 3 nädalat*)
 - tagada, et saadud teave oleks piisav (*osalemiseks vajaliku menetluse kirjeldus, otsuste eelnõud jms või viide neile*)
 - kõrvaldada õiguslikud tõkked üldkoosolekul elektroonilise osalemise suhtes
 - võimaldada hääletamist koosolekul osalemata
 - kaotada aktsiate blokeerimise nõue (*levinud paljudes liikmesriikides*)
- Uudsed nõuded
 - esindajakonto omanikel õigus hääli "splittida"
 - võimalus hääletada posti teel (*hääletamine aktsionäri puudumisel*)
 - vastused aktsionäride küsimustele - tuleb avalikustada emitendi veebilehel.
 - nõue avalikustada hääletamistulemused (*poolt, vastu erapooletu*)

Kasulikud viited

- **Financial Services Action Plan (11.05.1999)**

http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf

- **Financial Services Policy 2005 - 2010**

http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_en.pdf

- **Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward**

http://www.ecgi.org/commission/documents/com2003_0284en01.pdf

- **Communication on Preventing and Combating Corporate and Financial Malpractice**

http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/en/com/2004/com2004_0611en01.pdf

- **Turukuritarvituste direktiiv**

<http://www.legaltext.ee/text/en/T71093.htm>

- **Uus prospektidirektiiv**

<http://www.legaltext.ee/text/en/T80656.htm>

- **Prospektidirektiivi rakendusmäärus**

<http://www.legaltext.ee/text/en/PH3215.htm>

- **Ülevõtmispakkumiste direktiiv**

<http://www.legaltext.ee/text/en/PH3269.htm>

- **Läbipaistvusdirektiiv**

http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/en/oj/2004/l_390/l_39020041231en00380057.pdf