



FINANTSINSPEKTSIOON

Kõikidele Eesti reguleeritud väärtpaberiturul
kaubeldavate väärtpaberite emitentidele

09.07.2014 nr 4.11-3.8/2337

Ringkiri väärtpaberituru seaduse §-s 188⁷ sätestatud siseteabe avalikustamisest

Lugupeetud emitendi juht

Käesoleva ringkirja eesmärk on selgitada Eesti reguleeritud väärtpaberiturul kaubeldavate väärtpaberite emitentidele nende kohustusi siseteabe avalikustamisel.

Väärtpaberituru seaduse („VPTS“) § 188⁴ lg 1 kohaselt on siseteave avalikustamata täpne teave, mis otseselt või kaudselt puudutab finantsinstrumenti või finantsinstrumendi emitenti ja mis avalikustatuna võib tõenäoliselt oluliselt mõjutada finantsinstrumendi või finantsinstrumendiga seotud tuletisväärtpaberi hinda.

VPTS § 188⁷ lg 1 kohaselt on finantsinstrumendi emitent kohustatud viivitamata avalikustama otseselt emitenti puudutava siseteabe. Siseteave tuleb avalikustada viisil, mis võimaldab avalikkusel sellele kiire juurdepääsu ning seda kiiresti, täielikult, täpselt ja õigesti hinnata.

Oleme emitentide käitumises pannud tähele praktikaid, mis meie hinnangul ei ole kooskõlas VPTS regulatsiooniga. Selgituste andmisel on lähtunud peamistest praktikas esile kerkinud probleemidest.

1. Teabe avalikustamise viis

VPTS § 7² kohaselt on korraldatud teave kogu teave, mille emitent või muu isik, kes on emitendi nõusolekuta taotlenud väärtpaberite reguleeritud turul kauplemisele võtmist, on kohustatud avalikustama vastavalt VPTS 20. peatüki või §-de 188⁷ ja 188⁹ sätetele või nende alusel kehtestatud õigusaktide sätetele.

Emitent on kohustatud korraldatud teabe avalikustama VPTS 20. peatüki, täpsemalt selle § 184⁶ lg 3, kohaselt, s.o emitent on kohustatud kasutama meediakanaleid, mille puhul võib eeldada, et need edastavad teavet tegelikult ja tõhusalt avalikkusele üle Euroopa Liidu ja teave tuleb edastada korraldatud teabe tsentraalse salvestamise süsteemile.

VPTS § 188⁷ lg 1 kohaselt tuleb siseteave avalikustada viisil, mis võimaldab avalikkusel sellele kiire juurdepääsu ning seda kiiresti, täielikult, täpselt ja õigesti hinnata. VPTS § 188⁷ lg 5 kohaselt on finantsinstrumendi emitent kohustatud tagama, et teda otseselt puudutav siseteave avalikustatakse võimalikult üheaegselt Eestis ja teistes lepinguriikides, kus selle emitendi finantsinstrument on võetud turul kauplemisele või kus on esitatud turul kauplemisele võtmise taotlus.

Eestis ei ole määratud kindlat teabe avalikustamise kanalit. Emitent võib valida NASDAQ OMX-i teabesüsteemi kui eelpool viidatud VPTS sättele vastava süsteemi. Ei ole välistatud, et emitendid võiksid eelistada mõnda muud kanalit, mille kaudu teabe avalikustamisel on täidetud seaduses sätestatud nõuete täitmine.

Oleme tähele pannud, et mõned emitendid on avalikustanud korraldatud teavet meediakanalite vahendusel, mis ei vasta VPTS § 188⁷ lõigetes 1, 4, ja 5 ning § 184⁶ lg 3 nimetatud nõuetele, näiteks nagu Äripäev, Delfi jmt. Ehkki avalikkusega suhtlemine ja teabe võimalikult laialdane ja mitmekülgne avalikustamine on hea praktika, võib emitent seda teha alles pärast korraldatud teabe korrektset avalikustamist kooskõlas VPTS-s sätestatud nõuetega.

Juhime tähelepanu ka, et lisaks käsitlevad VPTS § 142 lg 2 ja § 143 korraldatud teabe edastamist reguleeritud turu korraldajale ja selle avalikustamist siseriiklikult. Need teabe avalikustamise viisid võivad, kuid ei pea olema kattuvad.

Lisaks VPTS nõuetele on emitendil avalikustamise kohustus ka börsireglemendi kohaselt. Finantsinspeksioon julgustab turukorraldajat jõustama reglemendi nõuete täitmist avalikustamiskohustuse suhtes. Näiteks juhul, kui nõutakse, et teave oleks avalikustatud kindla elektroonilise uudistekanalit kaudu, ei ole tingimata piisav, kui teave on avalikustatud vaid mõnele kindlale ajalehele.

2. Kvantitatiivsed piirmäärad teabe avalikustamisele

Finantsinspeksioon on tähele pannud, et emitendid soovivad määratleda täpse rahalise väärtuse, näiteks konkreetse summa, kaudu siseteabeks kvalifitseeruvat teavet, nagu näiteks 3 või 4 mln eurot.

VPTS § 188⁴ lg 1 kohaselt on siseteave avalikustamata täpne teave, mis otseselt või kaudselt puudutab finantsinstrumenti või finantsinstrumendi emitenti ja mis avalikustatuna võib tõenäoliselt oluliselt mõjutada finantsinstrumendi või finantsinstrumendiga seotud tuletisväärtipaberit hinda.

VPTS § 188⁴ lg 4 kohaselt peetakse teavet täpseks kui see käib sündmuse või asjaolu kohta, mis on toimunud või eksisteerib või mille saabumist võib mõistlikult eeldada, ja see teave on piisavalt täpne, et järeldada nimetatud sündmuse või asjaolu võimalikku mõju finantsinstrumendi või finantsinstrumendiga seotud tuletisväärtipaberit hinnale.

VPTS § 188⁴ lg 5 kohaselt on teave, mis avalikustatuna võib tõenäoliselt oluliselt mõjutada finantsinstrumendi või selle finantsinstrumendiga seotud tuletisväärtipaberit hinda, mõistliku finantsinstrumentidesse investeeriva isiku poolt investeerimisotsustuse tegemisel enne otsustuse teostamist tõenäoliselt otsustuse üheks aluseks võetav teave.

Küsimust, kas tegemist on siseteabega, peab hindama igal üksikjuhtumil eraldi, võttes sealjuures arvesse siseteabe kriteeriume, eelkõige siseteabe täpsust ja tõenäosust, et teave võib oluliselt finantsinstrumendi hinda mõjutada. Jättes kõrvale teised siseteabe elemendid, tuleb antud juhul tähelepanu pöörata sellele, missugune teave on oluline (materiaalne) konkreetsel juhul ja konkreetse emitendi kontekstis. Siseteabe mõistes ei tulene ühtset kvantitatiivset olulisuse kriteeriumi ei seadusest ega Euroopa Kohtu kohtulahenditest.

Euroopa Kohus on lahendi C-45/08 (Spector Photo Group) p.-s 69 selgitanud, et võimet hinda märkimisväärselt mõjutada tuleks hinnata eelkõige kõnealuselt teabest ja selle kontekstist lähtudes.

Direktiivi 2003/124/EÜ preambula p. 1 kohaselt tuginevad mõistlikud investorid oma investeerimisotsustes teabele, mis on juba nende käsutuses, ehk eelnevalt kättesaadavale teabele. Seetõttu tuleks küsimust, kas investeerimisotsuse tegemisel võtaks mõistlik investor arvesse teatavat teavet, vaadelda eelnevalt kättesaadava teabe põhjal. Sellisel vaatlemisel tuleb arvesse võtta teabe eeldatavat mõju, pidades silmas asjakohase emitendi kogu tegevust, teabeallika usaldusväärsust ja muid turgu iseloomustavaid muutujaid, mis tõenäoliselt mõjutavad teatavatel asjaoludel asjakohast finantsinstrumenti või sellega seotud tuletisinstrumenti.

Lisaks on ESMA (CESR/06-562b, p. 1.13-1.15) selgitanud, et kvantitatiivsed kriteeriumid üksi ei ole piisavad teabe hinnamõju hindamiseks ning kirjeldanud näitlikult teavet, mis võib olla oluline emitendile ja kuidas seda hinnata.

Eelnevale tuginedes tuleb asuda seisukohale, et võimatu on määrata kindlaid hinnapiiranguid, millal teavet loetakse siseteabeks ja antud teave kuulub avalikustamisele vastavalt siseteabe avalikustamise nõuetele.

Teabe olulisust ja selle mõju hinnale tuleb eelkõige vaadelda *ex ante* emitendi perspektiivist arvestades emitendi suurust ja struktuuri, olukorda emitendi tegevusvaldkonnas või valdkondades, konkurentsi olukorda turul ja investorite ja turu ootusi emitendi tegevusele või tulemustele. Näiteks võib oluliseks osutada teave, mis küll kvantitatiivselt ei täidaks emitendi poolt nimetud määra, kuid võib muuta kahjumi kasumiks või vastupidi, puudutada emitendi põhitegevust, muuta kasumitrendi, peita asjaolusid mida analüütikud on eeldanud või ootavad jne.

3. Viivitamatu teabe avalikustamine

Oleme tähele pannud, et emitendid soovivad viivitada teabe avalikustamisega kuni see on muutunud nii õelda ametlikuks või kui näiteks tehing on lõpule viidud.

VPTS § 188⁷ lg 1 kohaselt on finantsinstrumendi emitent kohustatud emitenti puudutava siseteabe viivitamatult avalikustama. Siseteabe avalikustatakse viisil, mis võimaldab avalikkusel sellele kiire juurdepääsu ning seda kiiresti, täielikult, täpselt ja õigesti hinnata.

VPTS § 188⁷ lg 2 sätestab, et siseteabe avalikustamisega ei tohi viivitada asjaolu või sündmuse ametlikuks muutumise ootamise ettekäändel.

Lähtudes VPTS § 188⁴ lg 4 esitatud siseteabe täpsuse definitsioonist võib siseteave olla nii teave sündmuse või asjaolu kohta, mis on toimunud või eksisteerib, kui sündmuse või asjaolu kohta, mille saabumist võib mõistlikult eeldada.

Euroopa Kohus on lahendi C-19/11 (Daimler AG) p.-des 45-46 selgitanud, et selleks et kindlaks teha, kas asjaolud võivad mõistliku eelduse kohaselt ilmned või sündmused toimuda, tuleb hinnata üldiselt iga üksikjuhtumi teadaolevaid asjaolusid. „Mõistliku eelduse kohaselt” ei tohiks seejuures tõlgendada nii, et selles nõutakse asjassepuutuvate asjaolude või sündmuste aset leidmise suure tõenäosuse tõendamist. See tähendab, et teabe avalikustamise kohustuse tekkimiseks piisab sellest, et kogu asjakohast informatsiooni hinnates ja kaaludes võib sündmuse toimumist või asjaolu saabumist mõistlikult eeldada, ehkki saavutatud ei ole veel sündmuse toimumise või asjaolu saabumise kindlust ega suurt tõenäosust.

ESMA on selgitanud, et kui teave puudutab protsessi, mis koosneb vaheetappidest, võib nii iga etapp iseseisvalt, kui ka kogu protsess kujutada endast täpset teavet (CESR/06-562b, p 1.6). Seda seisukohta kinnitas ka Euroopa Kohus Daimler AG lahendi p.-s 38, lisades, et antud tõlgendus ei kehti mitte ainult juba ilmnenu või toimunud etappide kohta, vaid ka mõistliku eelduse kohaselt ilmned või toimuda võivate etappide kohta.

Direktiivi 2003/124/EÜ art 2 p. 2 kohaselt peavad liikmesriigid tagama, et emitente käsitatakse direktiivi 2003/6/EÜ artikli 6 lõike 1 esimest lõiku järginuna, see tähendab siseteavet võimalikult kiiresti avaldanuna, kui teatava asjaolu ilmnemisel või teatava sündmuse toimumisel on emitendid selle viivitamata avalikustanud, olgugi et seda ei ole veel ametlikult kinnitatud.

Tuginedes esitatud seisukohtadele, ei ole siseteabe regulatsiooniga kooskõlas teabe avalikustamine vaid näiteks ainult sõlmitud lepingute kohta. Tulenevalt konkreetsetest asjaoludest võivad nii kavatsus lepingut sõlmida, kõik lepingu ettevalmistamise etapid, kui lepingu lõplik allkirjastamine kujutada endast siseteavet ning seda on vajalik igakordselt eraldi hinnata.

Teabe käitlemine osutub veelgi keerulisemaks näiteks riigihangete puhul, kus hanke avamise, edukaks kuulutamise ja lepingu sõlmimise vahel võivad olla märkimisväärsed ajalised vahed, eriti hanke vaidlustamise puhul. Riigihangete puhul võib tulenevalt konkreetsetest asjaoludest oluline tähendus olla ka juba pakkumuse esitamisel või selle avamisel ning hankija poolt esitatud teadetele pakkumuste hindade ja muude asjaolude kohta, millest on võimalik järeldada, et emitendi pakkumus kuulutatakse edukaks. Seega ei saa pidada mitte mingil juhul õigustatuks ainult allkirjastatud lepingute kohta teabe avalikustamist. Juhul kui konkreetne teave vastab kõigile siseteabe tunnustele, võib eraldi avalikustamise kohustus tõusetuda igast üksikust riigihanke etapist alustades pakkumuste avamisest kuni lepingu sõlmimiseni.

Antud põhimõtte ei kehti mitte ainult lepingute sõlmimise puhul, vaid ka näiteks emitendi juhtorganite otsustele. Nii võib kuuluda avalikustamisele ka teave emitendi juhatuse või nõukogu otsuste kohta, mida ei ole veel ametlikult vastu võetud ja allkirjastatud, kuid milles on seisukoht kujundatud ja mille vastu võtmist võib mõistlikult oodata. Nii võib avalikustamisele kuuluda näiteks teave kasumi jaotamise ettepaneku kohta, ka juhul kui juhatuse on nõukogule kasumi jaotamise ettepaneku esitanud, aga nõukogu ei ole jõudnud veel kasumi jaotamise ettepanekut täielikult läbi analüüsida ja heaks kiita.

Oleme tähele pannud, et mõned emitendid teevad majandusaasta aruannetes viiteid emitendi juhatuse poolt koostatud kasumi jaotamise ettepanekutele, mida majandusaasta aruannetele lisatud ei ole. Sealjuures on ette tulnud olukordi, kus kasumi jaotamise ettepanek avalikustatakse alles mitu kuud hiljem. Finantsinspeksioon on vastavasisuliste järelepärimistele saanud muu hulgas vastuseks, et teave kasumi jaotamise ettepaneku kohta ei ole täpne ja tegemist ei ole siseteabega kuna ettepanek on veel emitendi nõukogu poolt täielikult läbi analüüsimata.

Juhime tähelepanu, et täpne on teave, mis käib sündmuse või asjaolu kohta, mis on toimunud või eksisteerib või mille saabumist võib mõistlikult eeldada. Lähenemine, mille kohaselt avalikustamisele kuuluksid vaid lõplikult heaks kiidetud ja allkirjastatud otsused, võimaldaks emitendi juhtorganitel otsuste allkirjastamist ja seega teabe avalikustamist pahatahtlikult edasi lükata, andes sellega insaideritele, kes antud teavet valdavad, eelise teiste investorite ees. Seega, kui kasumi jaotamise ettepanek või selle projekt on juhatuse poolt koostatud, ehkki lõplikult heakskiitmata või allkirjastamata, tuleb see siiski avalikustada. Seejuures, kui majandusaasta aruandes juhitakse tähelepanu kasumi jaotamise ettepaneku olemasolule, tuleb kasumi jaotamise ettepanek majandusaasta aruandele lisada.

Siseteabe viivitamatu avalikustamise kohustus on kõigeülene printsiip, millest VPTS teeb erandi s.t annab emitendile õiguse siseteabe avalikustamisega viivitada teatud juhtudel. Esiteks tingimusel, et sellega ei moonutata väärtpaberi hinda, teiseks, et teavet hoitakse konfidentsiaalsena ja kolmandaks, et selleks on emitendil eluline vajadus, ehk selle avalikustamine võib kahjustada emitendi õigustatud huve, milleks lepingu sõlmimise puhul võib olla näiteks oht selle sõlmimata jäämisele või avalikustamise puhul hinna olulisele halvenemisele.

VPTS § 188⁸ lg 1 kohaselt, kui siseteabe avalikustamine võib kahjustada emitendi huve, võib emitent omal vastutusel viivitada siseteabe avalikustamisega tingimusel, et siseteabe avalikustamisega viivitamine tõenäoliselt ei vii avalikkust eksitusse ning emitent tagab siseteabe konfidentsiaalsuse.

Juhime siinjuures tähelepanu, et avalikustamisega viivitamisel ei tohiks lähtuda vaid emitendi huvidest ja ärisaladuse kaitsest. Avalikustamisega võib viivitada vaid tingimusel, et täidetud on kõik kolm tingimust – siseteabe avalikustamine võib kahjustada emitendi huve, siseteabe avalikustamisega viivitamine tõenäoliselt ei vii avalikkust eksitusse ning emitent suudab tagada siseteabe konfidentsiaalsuse. See tähendab, et kui on oht, et viivitamine eksitab avalikkust või, et teave võib lekkida, tuleks see hoolimata emitendi ärihuvidest siiski avalikustada

4. Siseteabe avalikustamine aktsionäride üldkoosolekul

Emitenti puudutav siseteave võib muu hulgas tekkida ja insaiderite valdusesse sattuda emitendi aktsionäride üldkoosolekul. Oleme täheldanud, et teave mõne emitendi üldkoosolekul vastuvõetud otsuste kohta, mis on kujutanud endast siseteavet, ei ole saanud avalikustatud viivitamatult. Sealjuures on ette tulnud olukordi, kus antud teave on enne nõuetekohast avalikustamist leidnud kajastamist meedias.

VPTS § 188⁷ lg 1 kohaselt on emitent kohustatud siseteabe viivitamatult avalikustama. Võttes arvesse üldkoosoleku olemust, on võimalik, et siseteavet sisaldava otsuse järel koosolek jätkub, ning teave kohene avalikustamine ei ole võimalik.

VPTS § 188¹¹ lg 1 kohaselt on emitent kohustatud tagama siseteabe konfidentsiaalsuse. Üldkoosolekul, kus viibib suur hulk erinevate huvidega aktsionäre, sealhulgas ka ajakirjanikke, on emitendil keeruline siseteabe konfidentsiaalsust tagada. Üldkoosolekute puhul, kus võib tekkida siseteavet, ning siseteabe viivitamatu avalikustamine ega nõuetekohase avalikustamise eel siseteabe konfidentsiaalsuse tagamine ei ole võimalik, võiks emitent kaaluda kauplemise peatamise taotlemist üldkoosoleku ajaks.

VPTS § 188⁵ lg 1 kohaselt on insaider muu hulgas isik, kes valdab siseteavet emitendi juhtimis- või järelevalveorgani liikmena, osaluse tõttu emitendis või oma töö, elukutse või kohustuste tõttu. Sealjuures on eelmainitud isikud insaiderid konkreetse teabe suhtes ka emitendi üldkoosolekul teabe valdajaks saades.

VPTS § 188⁶ lg 1 kohaselt on siseteabe väärkasutamine insaideri poolt:

- 1) siseteabe objektiks oleva finantsinstrumendi või sellega seotud tuletisväärtpaberi omandamine või võõrandamine või omandamise või võõrandamise katse;
- 2) siseteabe avalikustamine kolmandale isikule;
- 3) soovitude andmine kolmandale isikule või kolmanda isiku mõjutamine siseteabe objektiks oleva finantsinstrumendi või sellega seotud tuletisväärtpaberi omandamiseks või võõrandamiseks.

VPTS § 188⁶ lg 3 kohaselt on siseteabe väärkasutamine keelatud. See tähendab, et muu hulgas on keelatud ka üldkoosolekul tekkinud siseteabe alusel kauplemine, kuni teavet ei ole avalikustamisega siseteabe olemusest vabastatud, ning siseteabe avaldamine kolmandatele isikutele, sealhulgas ajakirjanduse vahendusel, enne kui teave on emitendi poolt nõuetekohaselt avalikustatud.

VPTS § 188¹¹ lg 2 kohaselt on emitent kohustatud tagama, et siseteabele juurdepääsu omavad isikud teadvustavad oma kohustusi seoses siseteabega ning on teadlikud siseteabe väärkasutamise korral kohaldatavatest sanktsioonidest. Eelnevalt tulenevalt on emitendi kohustuseks muu hulgas selgitada, et konkreetne üldkoosolekul käsitletav teave võib kujutada endast siseteavet, ning tutvustada siseteabega kaasnevaid kohustusi ja siseteabe väärkasutamise korral kohaldatavaid sanktsioone.

Käesolevaga palume siseteabe avalikustamisel lähtuda eelkirjeldatud põhimõtetest, hinnates igal üksikul juhul kogu asjakohast teavet igakülgset kogu emitendi tegevuse ja muude emitenti mõjutavate asjaolude valguses. Juhul kui esineb kahtlusi teabe vastavusest siseteabe kriteeriumitele, soovime vaidluste ennetamiseks ja potentsiaalsete rikkumiste ärahoidmiseks teabe siiski avalikustada.

Täiendavate küsimuste olemasolul vastame lahkesti.

Lugupidamisega

/allkirjastatud digitaalselt/

Andres Kurgpõld
Juhatus liige

Teadmiseks: NASDAQ OMX Tallinn AS

Sigrid Aljas 668 0516
sigrid.aljas@fi.ee

