

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
Eraõiguse osakond

Maido Lillemets

**AKTSIARAAMATU PIDAMISE KORRALDUS EESTIS NING VÕIMALUSED
AKTSIATE REGISTREERIMISEKS TEISE LIIKMESRIIGI
KESKDEPOSITOORIUMIS**

Magistritöö

Juhendajad: *mag.iur.* Gerd Laub
dr. iur. Andres Vutt

Tartu 2016

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	4
I. AKTSIARAAMATU PIDAMINE NING SELLE ÕIGUSLIK REGULATSIOON EESTIS	11
1.1. Kesksed terminid	11
1.1.1. Aktsia.....	11
1.1.2. Aktsiaraamat	14
1.1.3. Aktsionär	15
1.1.4. Keskdepositoorium	16
1.2. Aktsiaraamatu EVK-sse viimise ajalooline taust	18
1.3. Probleemkohad	21
1.3.1. EVK süsteemist hõlmatud ühingute ring.....	21
1.3.2. Aktsiaraamatusse tehtavate kannete õiguskindlus ja avalik usaldatavus	23
1.3.3. EVK-s ja äriregistris sisalduvate andmete komplementaarsus ja dubleeritavus	26
1.4. Aktsiaraamatu pidamise regulatsiooni tähtsus	28
1.5. Peatüki kokkuvõte ja järeldused	30
II. AKTSIARAAMATU PIDAMISE REGULATSIOONI KOOSKÕLLA VIIMINE EL-I ÕIGUSEGA	33
2.1. Määrus.....	33
2.1.1. Määruse taust	33
2.1.2. Eesti esialgne seisukoht ja Määruse mõjude hinnang	36
2.1.3. Teematilised sätted.....	37
2.2. Eelnõu	39
2.2.1. Väljapakutud muudatustest üldiselt	39
2.2.2. Probleemkohad	41
2.2.2.1. Mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsiaraamatu pidaja vahetamine.....	41
2.2.2.2. Aktsiaseltsi põhikirjalised takistused aktsiaraamatu pidaja vahetamisel....	44
2.2.2.3. Väikeaktsionäride kaitseabinõud aktsiaraamatu ümberregistreerimisel.....	46
2.3. Praktiline olukord Määruse ja Eelnõuga reguleeritud turul	48
2.4. Peatüki kokkuvõte ja järeldused	50
KOKKUVÕTE	52

**THE ESTONIAN REGULATION FOR KEEPING THE SHARE REGISTER AND
POSSIBILITIES FOR REGISTERING THE SHARES IN THE CENTRAL
SECURITIES DEPOSITORY OF ANOTHER MEMBERSTATE (Summary) 57**

KASUTATUD MATERJALID 61

SISSEJUHATUS

2015. aasta oktoobris peeti Tartus konverentsi "Äriseadustik 20: Eesti ja Euroopa ühinguõiguse kogemused ja arenguvõimalused". Konverentsi esimeses sessioonis, mis puudutas lähemalt äriregistri pidamise korraldust, esines ettekandega ka dotsent Urmas Volens, kes tegi huvitava tähelepaneku. Nimelt tõi ta välja, et juba eelneval aastal, 23. juulil 2014 võeti vastu Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume (edaspidi Määrus)¹ ning mis äriregistrit puudutavas osas näeb ette emitendi õiguse väärtpaberite registreerimiseks mis tahes keskdepositooriumis, mis on kuskil EL liikmesriigis registreeritud.² Tähelepanuväärne olevat aga hoopis see, et kuivõrd määruses endas ei sisaldu jõustumist edasilükkavaid rakendussätteid, siis on vastav otsekohalduv Euroopa Liidu (edaspidi EL) teisane õigusakt juba jõustunud ning kõigil liikmesriikidel, sh ka Eestil, on kehtiv kohustus võimaldada vabalt kaubeldavatel äriühingutel viia enda väärtpaberite registripidamine teise EL-i liikmesriigi keskdepositooriumisse. Käesolev töö on ajendatud sama Määruse vastuvõtmisest ning mõjust, mida see omab Eestis asutatud aktsiaseltsidele ja osäühingutele, kelle aktsionäride või korrespondeeruvalt osanike registrit on senini peetud (aktsiaseltside puhul kohustuslikus korras) Eesti väärtpaberite keskregistris (edaspidi EVK).

Kõnealuse Määruse vastuvõtmine oli ligi 15 aastat kestnud regulatiivse protsessi üks tulemustest, protsessi, mille lõppsihiks on olnud EL-i alusdokumentidest³ lähtuva eesmärgi, saavutada ühtne siseturg (sh ka ühtne finantsteenuste turg), elluviimine. Kuigi 1999. aastal avaldatud Euroopa Komisjoni teabekirjas „*Financial Services Action Plan*“⁴ on sedastatud, et ühtset turgu finantsteenustele on rajatud juba 1973. aastast, on selge, et suuremat rõhku hakati finantsteenuste turu reguleemisele panema just kõnealuse dokumendi avaldamisest alates. Teabekirjas endaski on öeldud, et euro tulekuga on toimunud tempo muutus ning avanenud on võimalus varustada liikmesriigid ühtse finantsteenuste õigusliku raamistikuga.⁵

¹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 909/2014, 23. juuli 2014, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume ning millega muudetakse direktiive 98/26/EÜ ja 2014/65/EL ning määrust (EL) nr 236/2012. - ELT L 257, 28.8.2014, lk 1—72.

² U. Volens. Äriregister 2025 – kellele ja kuidas? Konverents: „Äriseadustik 20: Eesti ja Euroopa ühinguõiguse kogemused ja arenguvõimalused.“ Võrgus : <http://www.uttv.ee/naita?id=22761> (28.04.2016).

³ Euroopa Liidu Lepingu ja Euroopa Liidu Toimimise Lepingu Konsolideeritud versioonid 2012/C 326/01. Võrgus: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=OJ:C:2012:326:TOC> (28.04.2016).

⁴ Commission Communication of 11 May 1999 entitled "Implementing the framework for financial markets: action plan." Võrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf (28.04.2016).

⁵ *Ibid.* P 3.

Financial Services Action Plan’is ettenähtu täpsemaks sõnastamiseks ja elluviimiseks anti mandaat mitmetele töögruppidele, kes pärast avalikke konsultatsioone ja arutelusid pidid esitama enda ettepanekud senise EL-i regulatsiooni muudatusteks ja edasiarendusteks. Määruse eelloos omab tähtsust eelkõige Alberto Giovannini juhitud töögrupp, kes esitas kaks nn Giovannini raportit. Esimene⁶ neist oli suunatud väärtpaberite kauplemisjärgsel (*post-trade*) e. järelturul eksisteerivate takistuste ja barjääride kaardistamisele ning teine raport⁷ püüdis pakkuda välja strateegilisi lahendusi, mille abil oleks võimalik tuvastatud probleemid kõrvaldada. Esimese raporti koostamise käigus tuvastatigi 15 põhilist takistust, mis pärsivad ülepiirilist väärtpaberite kliirimist, arveldamist ja hoidmist EL-is. Identifitseeritud barjääridest omab käesoleva töö kontekstis tähtsust eelkõige järgmine: siseriiklikud piirangud väärtpaberite asukoha valimisel (barjäär nr 9). Giovannini grupi teises raportis välja pakutud lahenduste hulgast võib mh leida soovitus väärtpaberite registreerimise võimaldamiseks ka mujal kui üksnes kohaliku registripidaja juures.⁸

Eeltoodud raportite avaldamise järgselt jätkas 2004. aastast ühtse kauplemisjärgse finansturu kujundamisel ning Giovannini barjääride lammutamisel tööd Euroopa Komisjoni mandaadi alusel loodud CESAME töögrupp⁹ ning 2005. aastal loodud *Legal Certainty Group*¹⁰. Viimase 2008. aastal esitatud teises raportis¹¹ sisalduski juba Määruses realiseeritud soovitus 15b, mille kohaselt tuleks võimaldada väärtpaberite esmast registreerimist ükskõik millise liikmesriigi keskregistris. Soovitus järel on sama raporti punktis 15.2.3 öeldud, et küsimuse raskuskese on laienenud. Lisaks vabadusele valida väärtpaberite esmaseks registreerimiseks sobilik keskdepositoorium on olemas selge majanduslik huvi võimaldada sama ka pärast esmast väärtpaberite registreerimist, st vabadust tõsta väärtpaberid ükskõik millisel ajahetkel ümber mõne teise liikmesriigi keskdepositooriumisse, kui emitent on leidnud, et väärtpaberite registripidamise tingimused mõnes teises depositooriumis on talle

⁶ The Giovannini Group. Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union. Brussels, November 2001.

⁷ The Giovannini Group. Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements. Brussels, April 2003.

⁸ *Ibid.* Removing Barriers 2 and 9. P 19.

⁹ The European Commission’s Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert group (the “CESAME” group). Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/clearing/cesame/index_en.htm#maincontentSec1 (28.04.2016).

¹⁰ Financial services: Commission sets up expert group on legal certainty issues in clearing and settlement. Press Release, Brussels, 1st February 2005. Võrgus: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-05-123_en.htm?locale=en (14.04.2016).

¹¹ Second Advice of the Legal Certainty Group: Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU. August 2008. Võrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf (28.04.2016).

soodsamad. Määruse artikkel 49, mis emitendile registripidaja valiku õiguse ka annab, tõepoolest enam vastavat erisust esmase ja hilisema registripidaja valiku puhul ette ei näe.

Eelnevalt rõhutatud emitendi õigusele valida väärtpaberite registripidaja korrespondeerub aga ka Määruse artiklis 23 sätestatud keskodepositooriumide õigus pakkuda teatud nõuete täitmisel Määruse lisas sätestatud teenuseid ühtsetel alustel kõigi liikmesriikide äriühingutele ning samas ka kohustus võimaldada registripidamise teenust teise liikmesriigi emitendile vastavalt Määruse artikkel 49 lg-le 2 mitte diskriminatoorsel alustel ning õigusega keelduda vastava teenuse pakkumisest üksnes Määruse artikkel 49 lg-s 3 sätestatud põhjusel. Ka *Legal Certainty Groupi* raportis on rõhutatud väärtpaberite registri importimise ja eksportimise dihhotoomiast arusaamise olulisust olemasolevate barjääride lammutamisel ühtselt väärtpaberite kauplemisjärgselt turult.

Käesoleva töö (uurimis)eesmärgiks on selgitada välja kas ja milliseid muudatusi tuleks Eesti õiguses teha selleks, et tagada ühelt poolt kooskõla Määruses sätestatuga ning teisalt, et oleks tagatud ka äriühingu omanike registreerimise süsteemi Eesti sisene loogilisus ja kokkukõla, arvestades just Eesti vajadusi ning regulatiivseid arenguid. Töö sekundaarne eesmärk on luua uusi seoseid registripidamist puudutavates küsimustes, mis tähendab teistes õigusvaldkondades rakendatud lahenduste toomist registripidamise konteksti ning selle pinnalt uudsete lahenduste väljapakkumist teema käsitlemisel tõusetunud probleemidele. Kuigi Määruse enda kohaldumisala on laiem, siis töö fookuses on eelkõige aktsiaseltsid ning aktsiaraamatu pidamise korraldus. Motiveeritud mahus ning töö eesmärgist lähtuvalt pööratakse pilk ka osanike registri pidamise regulatsioonile ning sellega seotud debattidele. Töö koosneb kahest peatükist, mis omakorda on jagatud osadeks ning alapunktideks.

Uurimisküsimusele vastamiseks määratletakse I. peatüki esimeses osas teema seisukohalt kesksed terminid. Terminite avamisel joonistuvad välja ka nende omavahelised seosed ning läbi selle antakse kokkuvõtlik pilt kehtivast registripidamise süsteemist. Terminite avamine on vältimatuks aluseks töö järgmistele osadele. Peatüki teises osas vaadeldakse olemasoleva aktsiaraamatu pidamise korra ajaloolist kujunemist tuginedes eelkõige autorile kättesaadaval olnud Riigikogu stenogrammidele, kuid ka erialastele artiklitele. Kolmandas osas käsitletakse kolmes alapunktis õiguskirjanduse pinnalt tõstatatud põhilisi probleemkohti seoses aktsiaraamatu ning laiemalt omanike registreerimise kehtiva süsteemiga. Neljandas osas tuuakse välja põhjused miks registripidamisega seonduv problemaatika on nii tähtis. I. peatüki kokkuvõttes sedastatakse järeldused selle kohta, kas kehtiv aktsiaraamatu pidamise süsteem on kõige optimaalsem või on vajalik läbi viia teatud muudatused juba Eesti

majandus-ja õiguskeskkonna sisemisest loogikast tulenevalt, jättes esialgu kõrvale Määruse mõju.

Töö II. peatükis analüüsitakse Rahandusministeeriumi väljapakutud konkreetset seaduse algatust nimega Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu (edaspidi Eelnõu)¹², mille peamine eesmärk on viia Eesti väärtpaberite ja ühinguõiguse regulatsioon kooskõlla väärtpaberite keskdepositooriumite tegevust reguleeriva Määrusega.¹³ Analüüs keskendub küsimusele: kas Eelnõus väljapakutud lahendused on kooskõlas EL-i õiguse ja Määruse eesmärkidega.

Kahe peatüki kokkuvõttes püüab autor leida kinnitust töö esialgsele hüpoteesile, mis kõlab järgmiselt: Eelnõus väljapakutud lahendused pole täielikult kooskõlas EL-i õigusega põhjusel, et Eesti õigust üritatakse viia Määrusega kooskõlla meelevaldselt, tegemata vajalikke sisulisi muudatusi olemasolevas aktsiaraamatute pidamise süsteemis. Kehtivas korralduses eksisteerivad probleemid, mis on tingitud tegelike majandus-ja õiguskäibe vajaduste tähelepanuta jätmises ning sellest, et hetkel ei eristata selgelt klassikalisi keskdepositooriumide pakutavaid ning väärtpaberitaristuga seotud teenuseid haldusõiguslikust äriühingute omanike registri pidamise ülesandest. Puudub terviklik kontseptsioon omakapitali osaluste registreerimiseks ja avaliku usaldatavuse tagamiseks täpselt vajalikus ulatuses, arvestades ka isikuandmete kaitse vajadust ja rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise nõudeid. See sunnib aga Eelnõu koostajaid piirama EL-i õigusest tulenevat depositooriumide tegevusvabadust ning emitentide valikuvabadust registripidaja valimisel, tuginedes ebakindlale ja problemaatilisele Määruse tõlgendusele.

EL-i ülestest algatustest leiavad lisaks Määrusele töös käsitlemist ka TARGET2-Securities (edaspidi T2S) projekt ning ettepanek Aktsionäriõiguste direktiivi muutmiseks¹⁴. Eesti panga lehel on T2S-i kirjeldatud kui eurosüsteemi väärtpaberiarvelduste ühisplatvormi, mis on mõeldud depositooriumitele, et nad saaks osutada klientidele makse vastu väärtpaberitulekandeid (delivery versus payment, DVP) keskpangarahas ehk keskpangas avatud kontodel.¹⁵ T2S peaks soodustama depositooriumidel täita Määrusest tulenevaid

¹² Võrgus: <http://eelnoud.valitsus.ee/main#TTbE8ryf> (28.04.2016).

¹³ Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 1. Võrgus: <http://eelnoud.valitsus.ee/main#TTbE8ryf> (28.04.2016).

¹⁴ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega. Võrgus: http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:59fccf6c-c094-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0012.01/DOC_1&format=PDF (28.04.2016).

¹⁵ Võrgus: <http://www.eestipank.ee/maksed-arveldused/target2-securities> (28.04.2016).

kohustusi ning on sellest aspektist vaadates Määrusega kaasneva mündi teine, tehniline külg. Siiski tuleb tähele panna, et kui Määrus kehtib kõigile EL-i liikmesriikidele, siis T2S lahendust pakutakse esialgu üksnes eurosooni riikidele. Aktsionäriõiguste direktiivi muudatusettepanekust tulenevaid nõudeid vaadatakse korporatiivsündmuste läbiviimise kontekstis.

Käesoleva magistritöö otseseks eesmärgiks pole *per se* käsitleda väärtpaberite vahendatud hoidmisahelast ning väärtpaberite esindajakontol hoidmisest tulenevaid õiguslikke probleeme. Vastavat teemat käsitlevat kirjandust leiab juba hulganisti nii välismaalt¹⁶ kui ka Eestist¹⁷. Siiski moodustab problemaatika seoses väärtpaberite hoidmisega nii siseriiklikult kui ülepiirilisel, sh paratamatult ka vahendatud kujul ja esindajakontodel, taustsüsteemi, mille raames tuleb lahendada ka töös püstitatud uurimisküsimus. Mitmed kohtulahendid nii Eestist¹⁸ kui mujalt¹⁹ on tõestanud, et sellel, kes on kantud aktsionäride registrisse, on õiguslikult väga suur tähendus just väärtpaberite vahendatud hoidmise kontekstis. Seetõttu saab lahendada ka praegu eksisteerivad väärtpaberite ülepiirilistest hoidmisahelatest tulenevad probleemid alles siis, kui meil on kindel (alus)teadmine sellest, kes on aktsionär, st kes on kantud vastavasse nimekirja, kuidas sellist nimekirja peetakse, millise õiguskindlus sellisesse registrisse kandmine endaga kaasa toob, kes on kõige paremini positsioneeritud sellist nimekirja pidama, kas tuleks eristada vabalt kaubeldavaid ja kinniseid aktsiaseltse ning kas põhikirja sätetega saab luua „sünteesilist“ aktsionäri positsiooni.

Töö teema on kahtlemata aktuaalne ja seda mitte üksnes selle tõttu, et käsitletav Määrus on juba jõustunud või et Eesti Väärtpaberikeskus liitub T2S-iga juba 2017. aasta septembris. Tullles ringiga tagasi sissejuhatuse esimeses pooles äratoodud EL-i regulatiivsete arengute ülevaate juurde on õiguskirjanduses nenditud, et: „Umbes 15 aastat tagasi sai rahvusvaheline üldsus aru [viide Giovannini raportitele], et olemasolev väärtpaberioiguste killustatus ei vasta enam finantsturu majanduslikule reaalsusele. Väärtpaberite hoidmist ja kasutamist reguleeriv õigus oli ja on enamjaolt senini siseriiklik, samas kui reguleeritavad turud olid

¹⁶ Näiteks: C. Chun. Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law. Springer, 2012.

¹⁷ Näiteks: T. Säärts. Kliendi väärtpaberite ja raha hoidmise põhimõtted. Magistritöö, Tartu 2012. Võrgus: http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/investor/yliopilastood/Saarits_Pohimotted.pdf (28.04.2016); K. Promet. Väärtpaberite esindajakontol hoidmisega seotud emitendi, investori ja esindajakonto omaja õigused ja kohustused. Tartu 2015. Võrgus: http://dSPACE.ut.ee/bitstream/handle/10062/47186/promet_kristina.pdf (28.04.2016).

¹⁸ RKTko 3-2-1-55-14 (CLEARSTREAM BANKING S.A. hagi Aktsiaseltsi BALTIKA vastu aktsionäride üldkoosoleku otsuse puudumise või tühisuse tuvastamiseks või kehtetuks tunnistamiseks).

¹⁹ Eckerle v Wickedder Westfalenstahl GmbH. Võrgus: <http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2013/68.html> (28.04.2016).

rahvusvahelistunud ning väärtpabereid kanti üle ning panditi ülepiirilisel kogu aeg.²⁰ Eesti, kelle kohalik kapitaliturg on piiratud, ning kelle väiksus tingib paratamatult suurel arvul ülepiirilisi väärtpaberitehinguid ning ülepiirilist väärtpaberite hoidmist²¹, peab kohaldama oma õigussüsteemi maksimaalselt selliseks, et võimaldada kõiki EL-i üleselt pakutavaid võimalusi kasutades investeerida väljapoole Eestit ning samal ajal võimaldama siinsetel äriühingutel kaasata kapitali teiste liikmesriikide finansturgudelt, tegemata seejuures järeleandmisi õiguskindluses ning äritegevuse läbipaistvuses. Lisaks tuleb regulatiivses protsessis võtta arvesse ka äritegevuse proportsioone ja erinevate äriühinguliikide kasutamise eesmärgi.

Käesolevat uurimisküsimust ning hüpoteesi pole Eesti õiguskirjanduses veel püstitatud, mh ka selle tõttu, et Eelnõu algatati alles 4. novembril 2015. Samuti on uudne töö lähenemisnurk: Eesti senist aktsiaraamatu pidamise süsteemi analüüsitakse laiemas EL-i järelturu regulatsiooni kontekstis. Analoogia korras on töös arvestatud argumentidega, mida on pakutud välja osauhinu osanike registri pidamist puudutavas debatis. Näiteks on Justiitsministeerium koostanud analüüsi teemal: „Osauhinu osanike nimekirja õiguslik tähendus ja selle pidamine“²², kus keskseks küsimuseks on see, kas osauhinu osad tuleks sarnaselt aktsiaseltside aktsiatega viia tervikuna EVK süsteemi või millisel muul moel oleks võimalik tagada osauhinu osade käibe suurem õiguskindlus. Töös on küsimuste püstitamisel võetud arvesse ka Külliki Feldmanni koostatud „Ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projekti.“²³ Suureks abiks töö kirjutamisel on olnud Villu Kõve kirjutatud artiklid ja doktoritöö. Samuti on autor oma seisukohtade kujundamisel tuginenud 2012. aastal Rahandusministeeriumi tellimusel valminud „Aavik & Partnerid Advokaadibüroo koostatud uuringule väärtpaberite registripidamise korralduse võimaluste ja

²⁰ Dr P. Paech. Cross-border issues of securities law: European efforts to support securities markets with a coherent legal framework. Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: economic and scientific policy, economic and monetary affairs. May 2011. Võrgus: http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201106/20110606ATT20781/20110606ATT20781E_N.pdf (28.04.2016).

²¹ Eelnõu seletuskirjas on toodud võrdlus, mille kohaselt hoitakse süsteemiühenduste ehk nn linkide vahendusel EVK's Lätis ja Leedus registreeritud väärtpabereid nende arvu alusel ligi seitse korda rohkem, kui Eestis registreeritud väärtpabereid Lätis ja Leedus ning et see suundumus on ajas kasvav. Eelnõu § 1 punkt 15 (EVKS täiendamine §-ga 61).

²² K. Rammo. K. Koll. I. Niklus. Osauhinu osanike nimekirja õiguslik tähendus ja selle pidamine. Justiitsministeeriumi eraõiguse talitus, õiguspoliitika osakond, Justiitsministeerium 2011. Võrgus: http://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/elfinder/article_files/osauhinu_osanike_nimekirja_õiguslik_tahendus_ja_selle_pidamine_0.pdf (28.04.2016).

²³ K. Feldman. Ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projekt. Programm nr 1.5.0201.08-0001 „Parema õigusloome arendamine“. Tallinn 2014. Võrgus: http://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_kodifitseerimise_lahteulesande_projekt_0.pdf (28.04.2016).

tulevikulahenduste kohta²⁴ ning Martin Käerdi kirjutatud asjaõigusseaduse finantstagatiste osa kommentaaridele²⁵. Kõigile kasutatud allikatele on korralduselt töö erinevates osades läbivalt ka viidatud.

Metodoloogilisest aspektist tugineb magistritöö õiguskirjanduse ja vähemal määral kohtupraktika läbitöötamisele. Sisuliste järeldusteni on jõutud teoreetilise analüüsi käigus, sünteesides tervikuks senini väga killustunud teemakohases õiguskirjanduses väljapakutud arusaamad ja lahendused. Statistilisi andmeid finantsturu või äriühingute kohta on töös kasutatud minimaalselt ning üksnes eesmärgiga ilmestada mõnda konkreetset probleemküsimust. Töös esitatud seisukohad, näited ja järeldused tuginevad mh ka autori õiguspraktikas tehtud tähelepanekutele.

²⁴ Aavik & Partnerid Advokaadibüroo. Lõppraport (Avalik versioon) Rahandusministeeriumi uuringu „Väärtpaberite registripidamise korralduse võimaluste ja tulevikulahenduste uuring“ läbiviimise kohta 29.02.2012. Kättesaadav rahandusministeeriumist.

²⁵ M.Käerdi. 3.jagu. Õiguste pantimine – P. Varul jt (koost). Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2014.

I. AKTSIARAAMATU PIDAMINE NING SELLE ÕIGUSLIK REGULATSIOON EESTIS

1.1. Kesksed terminid

1.1.1. Aktsia

Aktsiaraamatu pidamise õiguslikust reguleerimisest kõnelemiseks on vaja ühelt poolt määratleda teema jaoks kesksed terminid, mis teisalt pakub ka hea võimaluse anda kompaktne ülevaade kehtivast õigusest. Sisustatavateks terminiteks on vastavalt aktsia, aktsiaraamat, aktsionär ja keskdepositoorium. Eestis kehtivas äriseadustikus (edaspidi ÄS)²⁶ pole aktsia legaaldefiniitsiooni antud. Õpikus „Ühinguõigus I: Kapitaliühingud“²⁷ on eristatud aktsia kolme õiguslikku tähendust: 1) Aktsia kui osa aktsiaseltsi aktsiakapitalist; 2) Aktsia kui aktsionärile kuuluvate nii varaliste kui ka mittervaraliste ehk juhtimisega seotud õiguste ja kohustuste kogum /vt ÄS § 226 aktsiast tulenevad õigused/; 3) Aktsia kui väärtpaber. ÄS-is on aktsia karakteristikud äratoodud 24. peatükis. Selle kohaselt on aktsia jagamatu (ÄS § 224), nimeline (ÄS § 228) ning kohustuslikus korras registreeritav EVK-s. Väärtpaberituru seaduse (edaspidi VPTS)²⁸ § 1 lg 1 ütleb, et väärtpaber käesoleva seaduse tähenduses on aktsia või muu samaväärne kaubeldav õigus. Eesti väärtpaberite keskregistri seadus (edaspidi EVKS)²⁹ § 1 lg 1 sätestab aga järgnevat: „Eesti väärtpaberite keskregister on register aktsiate, võlakohustuste ja muude käesoleva seaduse §-s 2 nimetatud õiguste (edaspidi väärtpaberid) ja nende õigustega tehtavate toimingute registreerimiseks.“ Sama seaduse § 2 lg 1, mis sätestab registri eseme, ütleb: „Registris peavad olema registreeritud järgmised õigused ja kohustused: 3) Eestis registreeritud aktsiaseltsi aktsiad.“ Eelnevalt toodud seaduse sätete grammatilisel tõlgendamisel saab aktsia olemuse kohta kokkuvõtvalt öelda, et tegu on kaubeldava õigusega, mis on kohustuslikus korras kantud EVK-sse, st ta vastab eelkõige võlaõigusseaduse (edaspidi VÕS)³⁰ § 917 lg-s 2 nimetatud registrikande vahendusel väljendatava väärtpaberi definiitsioonile.

Lisaks ülal toodud kolmesele jaotusele võib aktsia kui väärtpaberi puhul tuua välja ka tema kahetise iseloomu: ta on samaaegselt nii suhe kui asi.³¹ Esimese all saab mõelda aktsia võlaõiguslikku/ühinguõiguslikku dimensiooni aktsionäri ja emitendi vahelises õigussuhtes.

²⁶ Äriseadustik - RT I 1995, 26, 355... RT I, 30.12.2015, 73.

²⁷ K. Saare. U. Volens. A. Vutt. M. Vutt. Ühinguõigus I: kapitaliühingud. Kirjastus Juura 2015, lk 335.

²⁸ Väärtpaberituru seadus - RT I 2001, 89, 532... RT I, 14.11.2015, 2.

²⁹ Eesti väärtpaberite keskregistri seadus - RT I 2000, 57, 373... RT I, 23.12.2014, 25.

³⁰ Võlaõigusseadus - RT I 2001, 81, 487... RT I, 11.03.2016, 2.

³¹ J. Benjamin. Financial law. Oxford University Press 2007, p 441.

Asja või omandina on aktsia käsitatav näiteks õiguste pantimise kontekstis.³² Eva Micheler on selle tõttu ka väitnud, et väärtpaberid [sh ka aktsiad] ei ole ei käsitatavad ei lepingu ega asjaõigusena, vaid nad moodustavad omaette varaklassi, millele tema viitab finantsturu kontekstis kui „ringlevatele õigustele“.³³ Sama mõtet on sõnastatud ka nii, et aktsiate müügil on müügiesemeks vähemalt kahetasandiline objekt, mille puhul on ostja jaoks olulised nii vahetult aktsiate kui õigustega seotud omadused kui ka aktsiate emitendiks oleva aktsiaseltsi kui ettevõttega seotud omadused.³⁴ Eelnevast tulenevalt ning arvestades, et Eesti senises õiguskirjanduses pole aktsiat ka eraldiseisva kindlapiirilise õigusterminina defineeritud, millest võib järeldada, et ühinguõiguslike küsimuste lahendamisel saab aktsiaga „toimetada“ ka ilma selletada, järgitakse ka käesolevas töös aktsia funktsionaalset määratlust ning sõltuvalt õigusliku küsimuse sisust keskendutakse aktsiale kui suhtele aktsionäri ja aktsiaseltsi vahel või aktsiale kui finantsturul kaubeldavale ja panditavale väärtpaberile.

Kui võrrelda aktsiat osaühingu osaga, mis ju samuti väljendab osalust piiratud vastutusega äriühingu (osa)kapitalist ning mis paljuski on ÄS-is ka sarnaselt või lausa kattuvalt reguleeritud (näiteks ÄS § 189 lg-d 2 ja 3), siis silmatorkavaimaks erisuseks on EVK-s registreerimiskohustuse puudumine, st registripidaja valik on vaba. Osaühingud võivad valida tavapärase, osaühingu juhatuse poolt peetava ning äriregistris registrikande välise andmetena kajastamist leidva osade/osanike nimekirja režiimi, kuid võivad registreerida enda osad ka EVK-s. Selle poolest sarnaneb osaühingute regulatsioon palju rohkem Investeeringufondide seaduse (edaspidi IFS)³⁵ §-s 120 sisalduva osakute registripidamise korruga. Seetõttu võib ka väita, et EVK-s registreerimata osa väljalaskmisel toimub kapitaliosaluse omistamine konkreetsele isikule ilma väärtpaberit välja andmata, mis sarnaneb usaldusühingu vormis loodud alternatiivsetest investeerimisfondidest kõnelemisel kasutatavale terminoloogiale. Mihkel Kolk ja Antti Perli on oma uurimuses „Usaldusühingu kui investeerimisfondi juriidilise vormi analüüs“ kirjeldanud seda järgnevalt: „Osaniku osalust usaldusühingus (*partnership interest*) võidakse väljendada väärtpaberite kaudu või muul viisil. Usaldusühingutes, milles osalusi ei väljendata väärtpaberitena, on igal osanikul tavaliselt nn kapitalikonto (*capital account*) /.../. Kapitalikonto suureneb ja väheneb vastavalt (a) osaniku poolt tehtud

³² Asjaõigusseaduse (edaspidi AÕS) § 314¹ lg 3 kohaselt on aktsia koormatav ka finantstagatise regulatsiooni kohaselt. Asjaõigusseadus - RT I 1993, 39, 590... RT I, 30.06.2015, 41.

³³ E. Micheler. The Legal Nature of Securities: Inspirations from Comparative Law. London School of Economics - Law Department October 1, 2009. Võrgus: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1481427 (28.04.2016).

³⁴ M.-E. Tirkkonen. (toim.). Ühinemised ja omandamised: ettevalmistusest jõustumiseni. Tark Grunte Sutkiene, Redgate Capital. Tallinn: Äripäev 2011, lk 191.

³⁵ Investeeringufondide seadus - RT I 2004, 36, 251 ... RT I, 07.07.2015, 21.

sissemaksetele ja temale tehtud kapitali tagasimaksetele ning (b) osanikule allokeeritud osale ühingu kasumis ja kahjumis./.../ Leitakse, et kapitalikontodel on väärtpaberite kaudu väljendatud osaluste ees mitmeid eeliseid, kuna kapitalikontod annavad paindlikumad võimalused erinevate investorite nõuete ja vajaduste rahuldamiseks ehk teisisõnu erinevate investorite erinevaks kohtlemiseks.³⁶ Sarnaselt suureneb ka osäühingu osanikule omistatava osa väärtus uute sissemaksete tegemisel.

Niimoodi on võimalik iseloomustada aktsiaseltsi aktsia ja osäühingu osa erisust ka finantstagatiste regulatsiooni tähenduses. AÕS § 314¹ lg 3 kohaselt võib finantstagatisega koormata üksnes VPTS § 2 esimese lõike punktides 1-5, punktis 7 ja sama paragrahvi 3. lõikes nimetatud väärtpaberit. VPTS § 2 lg 1 p 1 nimetab sellise väärtpaberina mh aktsiat või muud samaväärselt kaubeldavat õigust. „Arvestades lg-st 3 tulenevat nõuet, mille kohaselt loetakse väärtpaberiks finantstagatiste regulatsiooni tähenduses üksnes sellist väärtpaberit või väärtpaberiga seotud õigust või nõuet, mida väljendatakse ja kantakse üle üksnes registrikande vahendusel VÕS § 917 lg 2 tähenduses, võiksid osäühingu osa ning liikmesus tulundusühistus olla finantstagatise esemeks üksnes juhul, kui vastava osäühingu osad või tulundusühistu liikmesused on registreeritud EVK-s, mis on EVKS § 2 lg 2 kohaselt võimalik osäühingu puhul, ent välistatud tulundusühistu liikmesuse puhul.“³⁷ Pantimise ja finantstagatiste kontekst on relevantne, sest suures osas on ka käesolevas töös käsitlemist leidev EL-i õigusreformide kava (ja mitte üksnes EL-i vaid ka näiteks UNIDROIT-i väljapakutud konventsioon³⁸) ajendatud suurema õiguskindluse otsimisest ülepiirilisel hoitavate väärtpaberite pantidele.³⁹ Küsimusele, mida täpselt lugeda väärtpaberiks ja mida „millekski muuks“, on raske vastata, mh ka selle tõttu, et Eesti õiguskirjanduses puudub oluline tükki vajaminevaid selgitusi, st puuduvad VÕS 9. osa (§-id 917-1004), alapealkirjaga „Väärtpaberid“, kommentaarid.⁴⁰ Samuti on nii õigusaktides kui ka õiguskirjanduses levinud väärtpaberi ringdefineerimine, st jõutakse ühel

³⁶ M. Kolk. A. Perli. Usaldusühingu kui investeerimisfondi juriidilise vormi analüüs. 18. november 2013. Võrgus: http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2013/11/Usaldusyhingu-analyys_raport-181113.pdf (28.04.2016).

³⁷ M.Käerdi. AÕS § 314¹. – P. Varul jt (koost). Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2014, lk 451.

³⁸ UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. UNIDROIT 9 October 2009. Available: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention> (28.04.2016).

³⁹ J. Benjamin. Financial law. Oxford University Press 2007, p 441.

⁴⁰ „Kuna [VÕS] 8. ja 10. osa on oluliselt ulatuslikuma praktilise tähtsusega, soovisime [kommentaari autorid] nende kohta valminud kommentaarid võimalikult kiiresti avaldada, veel mitte avaldamisküpsed 9. osa kommentaarid ilmuvad aga esimeses kordusväljaandes. P. Varul jt (koost). Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2009. Eessõna lk XVII. [NB! Olgugi et VÕS 9.osa käsitleb eelkõige klassikalisi esitajaväärtpabereid oleks tervitavat ka üldisem kommentaar väärtpaberite, sh VÕS §-is 917 lg 2 nimetatud väärtpaberite, kohta].

või teisel moel uuesti tagasi väärtpaberi mõisteni.⁴¹ Majanduslikust küljest saab väita, et tegu on finantsinstrumendiga, kuid mitte maksevahendiga (seda ka regulatiivses tähenduses).

1.1.2. Aktsiaraamat

Aktsiaraamat on ÄS § 233 kohaselt nimeliste aktsiate (Eesti õiguse kohaselt on emiteeritud aktsiad kõik nimelised, seega pole taoline rõhutamine enam relevantne) kohta peetav register, milles kajastatakse sama paragrahvi lg 1 kohaselt aktsionäri isikuandmed, st nimi, aadress ja isiku-või registrikood, aktsia liik ja nimiväärtus ning aktsia märkimise ja omandamise aeg. Lg 2 kohaselt on aktsiaraamatu pidajaks EVK pidaja ehk AS Eesti Väärtpaberikeskus (edaspidi Väärtpaberikeskus). Lisaks ütleb lg 2 mh ka seda, et aktsiaraamatus sisalduvad andmed määratakse Eesti väärtpaberite keskregistri pidamist reguleerivate õigusaktidega, millest järeldub, et ÄS §-is 233 toodud registris kajastatavate andmete nimekiri on üksnes osaline ning tervikpildi saamiseks tuleb pöörduda nii EVKS-i kui ka Eesti väärtpaberite keskregistri pidamise korra (edaspidi registripidamise kord)⁴² poole. ÄS § 234 teeb aktsiaraamatus sisalduvate andmete avalikustamise tingimuste osas samuti viite EVKS-is sätestatule.

Väärtpaberikeskuse poolt peetava registri kirjeldamisel on aga oluline välja tuua järgnev: „Eesti aktsiaseltside puhul peab /... / aktsionäride nimekirja ehk aktsiaraamatut EVK, kusjuures andmed üksikute aktsionäride ja neile kuuluvate aktsiate kohta pärinevad EVK-ga seotud väärtpaberikontodelt, mida peavad kontohaldurid, kes registreerivad nendel emiteeritud väärtpaberid ning neid teataval ajahetkel omavad isikud.“⁴³ Seega Väärtpaberikeskuse poolt peetav aktsiaraamat on tegelikult väärtpaberikontode süsteem ning aktsionäride üle peetakse arvestust väärtpaberikontode kaudu. Formaalselt töötab see süsteem väga hästi ja aktsionäride nimekirja muutmine vastavalt järelturul tehtavatele tehingutele on regulatsiooniga tagatud. Villu Kõve on selle oma doktoritöös võtnud kompaktselt kokku järgnevalt: „Iseenesest põhineb ka registrisse kantud väärtpaberite tsiviilkäive lahutamise- ja abstraktsiooniprintsiibil, kuna teistsugused sätted puuduvad. Väärtpaberi ülekandmiseks ei ole teistsugust regulatsiooni võrreldes VÕS §-ga 174, st põhimõtteliselt läheb väärtpaber omandajale üle, kui pooled on selles kokku leppinud, st väärtpaberit on käsutatud. Selleks aga, et omandamine kehtiks ka kolmandate isikute suhtes, on EVKS § 9 lg 1 järgi vajalik ka kanne registrisse, st eristatakse

⁴¹ Vt: Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 43.

⁴²Rahandusministri määrus „Eesti väärtpaberite keskregistri pidamise kord“ - RTL 2000, 139, 2210... RT I, 09.11.2010, 3.

⁴³ M.Käerdi. AÕS § 314¹. – P. Varul jt (koost). Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2014, lk 451.

omaniku vahetust pooltevahelises suhtes ja kolmandate isikute suhtes. Reaalselt on selline eristamine siiski tinglik, sest registrikanne omaniku vahetumise kohta tehakse EVKS § 15 alusel nn väärtpaberiuulekandena ühelt väärtpaberikontolt teisele (sarnaselt rahaga).⁴⁴

Lisada saab, et ka aktsiaseltsi enda suhtes loetakse aktsia üleläänuks omandaja kandmisest aktsiaraamatusse (ÄS § 229 lg 4) ning ÄS § 233 lg 2 kohaselt peab aktsiaseltsi juhatus omakorda tagama aktsiaraamatu pidajale ehk Väärtpaberikeskusele seadusega sätestatud ja õigete andmete õigeaegse esitamise. Seega eelneb aktsiast tulenevate õiguste teostamisele nii kolmandate isikute kui ka ühingu enda suhtes alati müüja väärtpaberikonto debiteerimine võõrandatavate aktsiate arvu võrra ning omandaja väärtpaberikonto krediteerimine sama arvu aktsiate võrra. Formaalselt „veatuks“ saab seda süsteemi nimetada sellepärast, et: „Selles registris võivad aktsionäridena olla registreeritud ka isikud, kes on aktsiad omandanud küll oma nimel, ent kolmandate isikute arvel ning hoiavad neid selliste isikute jaoks.“⁴⁵ Seega ei ole registrist alati võimalik välja lugeda, kes hoiab sisuliselt aktsionäri majanduslikku positsiooni. Sellise efekti saavutamiseks on seadus ettenäinud ka eraldi instituudi – esindajakonto⁴⁶.

1.1.3. Aktsionär

Aktsionäri legaaldefiniitsioon on tuletatav ÄS § 226 lg-st 2: aktsionär on isik, kes on kantud aktsiaraamatusse, st ainult selline isik saab käsutada aktsiast tulenevaid õigusi. Millised need õigused on, ütleb ÄS § 226. Aktsionäri staatuse ja rolli tähendus on viimaste aastakümnete jooksul oluliselt muutunud. Varasem, Beale'i ja Meansi 1932. aasta teoses „*Modern Corporation and Private Property*“⁴⁷ põhistatud juhatuse keskne ärijuhtimise mudel on asendunud aktsionäri keskse mudeliga. Seisukohast, et ühinguõigus peaks taotlema just aktsionäride kasu pikaajalist suurendamist⁴⁸ on tuletatav ka järeldus, et just seetõttu peaks aktsionäridel olema suurim huvi ja sellega kaasnev võimalus osaleda aktsiaseltsi juhtimises,

⁴⁴ V. Kõve. Varaliste tehingute süsteem Eestis. Doktoritöö Tartu 2009, lk 210. Võrgus: <http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/8251/k?sequence=1> (28.04.2016).

⁴⁵ M.Käerdi. AÕS § 314¹. – P. Varul jt (koost). Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2014, lk 451.

⁴⁶ EVKS § 6.

⁴⁷ Adolf A. Berle, Jr. Gardiner C. Means. *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company, New York, 1933.

⁴⁸ H. Hansmann, R. Kraakman. The End of History for Corporate Law. *The Georgetown Law Journal*, 2001 (89), p 439.

kuivõrd neil on majanduslik motivatsioon juhtida ühingut tasakaalustatult, lähtudes pikaajalisest perspektiivist ning tehes väärtusloomeks vajalikke investeeringuid.

Sama on öeldud ka EL-i tegevuskava „Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine“ punktis 3: „Aksionäride tulemuslik ja jätkusuutlik kaasamine on börsil noteeritud äriühingute äriühingu üldjuhtimise mudeli üks nurgakivi /... /“⁴⁹ Et aksionär saaks talle ettenähtud rolli täita, peab ta isik aga olema tuvastatav, mis on problemaatiline eelkõige vahendatud väärtpaperite hoidmisahelate puhul. Sissejuhatuses mainitud ettepanek aksionäriõiguste direktiivi muutmiseks sisaldab sätteid just aksionäri isiku kindlaksmääramise lihtsustamiseks ning sellega tema paremaks kaasamiseks ühingu otsuste tegemisel.⁵⁰ Kas aksionärina võiks teatud juhtudel käsitada ka isikut, kellele on ühingu põhikirjaga antud mingi osa aksionäri õigusi sõltumata talle formaalselt omistatavast kapitalipanusest, näiteks võimaldatakse ühingu koosolekul võrdselt aksionäriaga hääletada ka kindlaks määratud deponooriumi hoidmistunnistust omaval isikul, leiab käsitlemist töö järgmistes osades. Eesti siseriiklik regulatsioon seob aktsiaseltside puhul hetkel veel hääleõiguse kindlalt kapitalipanuse ehk aktsiate arvuga.⁵¹

1.1.4. Keskdeponoorium

Kuigi keskdeponooriumide ajaloolisest väljakujunemisest ja ülesannetest turu infrastruktuuri keskpunktina on võimalik rääkida palju⁵² siis uurimisküsimusele vastamiseks on olulised eelkõige Määruses antud definitsioon ning see, kas ja kuidas Eesti õiguses vastavat entiteeti on reguleeritud.

Määruse artikkel 2 lg 1 p 1 kohaselt on keskdeponooriumi mõiste ja seega ka isikute ring kellele vastav Määrus kohaldub defineeritud läbi osutatavate teenuste. Vastav säte ütleb: „väärtpaperite keskdeponoorium“ või „keskdeponoorium“ on juriidiline isik, mis korraldab

⁴⁹ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus-ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aksionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM(2012) 740 lõplik, lk 8. Võrgus: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN> (28.04.2016).

⁵⁰ Näiteks direktiivi artikkel 3a.

⁵¹ Osahingute puhul on sellest põhimõttest juba loobunud ÄS § 154¹ vastuvõtmisega. VT: Äriseadustiku ja asjaõigusseaduse muutmise seadus - RT I, 04.03.2015, 4.

⁵² Vt: D. Chan *et al.* The Securities Custody Industry. European Central Bank Occasional Paper Series. No 68 / August 2007.

lisa A jao punktis 3 osutatud väärtpaberiarveldussüsteemi ja osutab vähemalt ühte lisa A jaos loetletud muudest põhiteenustest. Teised lisas toodud põhiteenused on 1) esmane väärtpaberite registreerimine registreeritud väärtpaberite süsteemis („notariteenus”) ning 2) Väärtpaberikontode pakkumine ja hoidmine kõige kõrgemal tasandil („keskne hoidmisteenus”) ning ühte neist kahest peab juriidiline isik lisaks väärtpaberite arveldussüsteemi korraldamisele osutama selleks, et kvalifitseeruda Määruse tähenduses keskdepositooriumiks.

Eestis reguleerivad EVK kui keskdepositooriumi tegevust hetkel põhiliselt kaks seadust: VPTS-i 5. osa ning EVKS. Lisaks sätestab Vabariigi Valitsuse määrus „Eesti väärtpaberite keskregistri pidaja valimise kord ja registripidamiseks sõlmitava lepingu tingimused“⁵³ EVK pidaja valimise ja temaga lepingu sõlmimise tingimused. Selle määruse § 9 jj kohaselt osutab Väärtpaberikeskus Eestis EVK pidamise teenust vastavalt Rahandusministeeriumiga sõlmitud lepingule. Leping Eesti väärtpaberite keskregistri pidamiseks⁵⁴ sätestab artiklis 1 lepingu eseme pealkirja all Väärtpaberikeskuse poolt osutatavate teenuste loetelu, mis sisaldab väärtpaberite registreerimise teenust, sh esmaregistreerimist (3.2.), väärtpaberikontode avamist ja haldamist registris (3.3.) ning väärtpaberiarveldust, st väärtpaberiuülekannete teostamist. On ilmne, et Väärtpaberikeskus, pakkudes EVK pidamise teenust, kvalifitseerub keskdepositooriumiks ka Määruse tähenduses.

Väärtpaberikeskus pakub seega ühelt poolt tavapäraseid, Määruse lisa A jaos nimetatud, keskdepositooriumi teenuseid, st esmast väärtpaberite registreerimist registreeritud väärtpaberite süsteemis, väärtpaberikontode hoidmist ja haldamist ning väärtpaberiarveldussüsteemi korraldamist. Sellest aspektist on Määruse preambula lõike 2 kohaselt Väärtpaberikeskuse olulisim ülesanne tagada väärtpaberiemissiooni terviklikkus, takistades ülemäärast väärtpaberiloomet või emiteeritud väärtpaberite vähendamist. Vastav ülesanne seostub EVKS §-ga 4 ning registripidamise korra §-ga 4 ehk emitendi ja tema väärtpaberite kohta peetavate andmetega. Teisalt peab Väärtpaberikeskus väärtpaberikontode süsteemi vahendusel aktsionäride registrit ehk aktsiaraamatut, mis ei ole lahutamatu seotud keskdepositooriumide traditsiooniliste ülesannetega, vähemalt mitte äriühingute osas, kelle aktsiad ei ole võetud kauplemisele reguleeritud väärtpaberiturul ning kelle aktsiate arveldamine ei pea turuinfrastruktuuride seotuse tõttu toimuma keskdepositooriumis.

⁵³ Vabariigi Valitsuse määrus „Eesti väärtpaberite keskregistri pidaja valimise kord ja registripidamiseks sõlmitava lepingu tingimused“ - RT I 2002, 37, 227.

⁵⁴ Leping Eesti väärtpaberite keskregistri pidamiseks - RT I, 05.08.2014, 22.

1.2. Aktsiaraamatu EVK-sse viimise ajalooline taust

EVKS-i eelnõu algatati 21.10.1999. Eelnõu esimesel lugemisel Riigikogus andis seaduseelnõud esitlenud justiitsminister Märt Rask ülevaate senisest olukorrast, öeldes: „Täna sel päeval on olukord järgmine. Eestis toimib Tallinna börs, selle kõrval eksisteerib AS Eesti Väärtpaberite Keskdepositoorium, kus registreeritakse eelkõige neid elektrooniliselt peetavaid aktsiaid ja muid väärtpabereid, millega börsil kaubeldakse. Lisaks sellele peab mainitud aktsiaselts ka börsil noteeritud aktsiaseltside aktsiaraamatuid.“⁵⁵ Seega ei peetud enne EVKS-i jõustumist mitte kõigi aktsiaseltside aktsiaraamatuid EVK süsteemis, registreeritud pidid olema üksnes nende aktsiaseltside aktsiaraamatud, mh ka puhtalt tehnilistel põhjustel, kelle aktsiad olid võetud kauplemisele Tallinna börsil.

On huvitav jälgida, kuidas Riigikogus peetud seaduseelnõu lugemiste käigus toimus muudatus kavandatava EVK süsteemi poolt hõlmatud äriühingute ringis. Riigikogus peetud esimesel lugemisel väljendas tollane justiitsminister veel järgmist: „Eelnõu seisukohalt on keske tähendusega § 3. Nimelt reguleerib see, missugused väärtpaberid peavad olema väärtpaberite keskreistris registreeritud. Loomulikult peavad keskreistris olema registreeritud kõik need väärtpaberid, mis on avalikult kaubeldavad. Need väärtpaberid peavad olema eriti suure käibekindlusega, peab olema selge, kes on väärtpaberi omaja ning kas ja kelle kasuks väärtpaber on panditud. Samas on vaja käibekindlust ka selliste väärtpaberitega kauplemisel, mis ei ole avalikult kaubeldavad. Eelkõige on see oluline suuremate äriühingute puhul. Seega laieneb registreerimiskohustus ka nendele aktsiaseltsidele ja osäühingutele, mille kapital ületab 10 miljonit krooni või kus on üle 100 aktsionäri või osaniku.“⁵⁶

Seega polnud esialgselt ka plaanis koheselt kõigi aktsiaseltside aktsiaraamatute viimine EVK süsteemi, kuigi eelnõuga oli suund sellele võetud. Eristati nn suuri ja avalikult kaubeldavatele börsiaktsiaseltsidele sarnanevaid ühinguid lävendiga 10 miljonit krooni kapitali või 100+ aktsionäri või osanikku ning väiksemaid aktsiaseltse, kellele EVK-s registreerimise kohustus ei laieneks. Põhjus, miks kõiki aktsiaseltse ei peetud võimalikuks kohe EVK-sse üleviia selgub justiitsministri vastusest riigikogu liikme Jaak-Hans Kuksi küsimusele: „/.../ et suund sellele, et Eesti Väärtpaberite Keskregistris oleksid registreeritud kõigi aktsiaseltside aktsiad, on

⁵⁵ Eesti Väärtpaberite Keskregistri seaduse eelnõu (221 SE) esimene lugemine. IX Riigikogu stenogramm, II istungjärk 16. november 1999. Võrgus: <http://stenogrammid.riigikogu.ee/et/199911161000#PKP-2000006142> (28.04.2016).

⁵⁶*Ibid.*

tänases Eestis pigem suund kui silmaga nähtav eesmärk, sellepärast et meil on aktsiaselts suhteliselt levinud ettevõtluvorm, maailmas me tunneme aktsiaseltsidena ikka suuri korporatsioone ja nende aktsiad on vabalt kaubeldavad, nende firmade väärtus seisnebki nende aktsiate kogusumma väärtuses.“⁵⁷ Teisisõnu, 1990ndatel oli levinud nn aktsiaseltsi kui äriühingu vormi väärkasutus, mis tähendas, et majanduskäibes osales liiga palju sisuliselt suletud ühinguid, kes ei plaaninud kunagi kapitaliturult raha kaasata, kuid kes prestiiži vms kaalutlustel olid registreerinud ennast aktsiaseltsina. Sellele asjaolule on tähelepanu juhtinud nii Viljar Peep oma kriitilises tagasivaates ühinguõiguse arengule Eestis, mille ta esitas Äriseadustiku 20. sünnipäeva konverentsil⁵⁸ kui ka eelnõud menetlenud majanduskomisjoni liige Liina Tõnisson EVKS-i eelnõu II. lugemisel, tõdedes, et: „Meie oma majanduse nii-öelda tormilise arengu faasis, kus eraomandus üldse tekkis ja juriidiliselt formuleeriti, ei suutnud ametnikud Eesti riigis eestlastele selgeks teha, et tehku osäühinguid, miks teha neid kolme mehe aktsiaseltse kapitaliga 350 rubla. Eestlastele meeldis millegipärast mingil teadmatul põhjusel aktsiaselts.“⁵⁹

Praktiline argument, mis esialgu rääkis kõigi aktsiaseltside EVK süsteemis registreerimise vastu, sai majanduskomisjoni arutelude käigus aga hoopis peamiseks pooltargumendiks. Nagu majanduskomisjoni liige Liina Tõnisson ka ütles, siis vastava registreerimisnõude kehtestamine oli riigi käes üks hoobadest, kuidas suunata majanduskäibes osalevaid äriühinguid seaduse tähenduses õige juriidilise vormi poole.⁶⁰ Koos kapitalinõuete karmistamisega on see ka selget mõju avaldanud, sest kui 02.01.2002 oli äriregistris veel 7862 aktsiaseltsi, siis 1. märtsi seisuga 2016 oli neid 3452, mis arvestades registrisse kantud äriühingute arvu üldist kasvu on oluline proportsioonide muutus suhtes osäühingute arvuga.

Jättes korraks kõrvale küsimuse eelnõust hõlmatud äriühingute ringist, pidi registrisse kandmine kui selline tagama sinna kantud ühingute aktsiate ja osadega tehtavate tehingute suurema käibekindluse. Üritati lahendada praktilist probleemi, milleks oli aktsiaraamatute kergesti võltsitavus. Probleemi ilmestamiseks tõi justiitsminister näite, mille kohaselt: „Ei ole harvad juhtumid, kui kohtuliku vaidluse käigus ilmuvad erinevad pooled kohtusse, kummalgi

⁵⁷*Ibid.*

⁵⁸V. Peep. Äriregistri loomine ja senised arengud: kriitiline tagasivaade. Konverents: „Äriseadustik 20: Eesti ja Euroopa ühinguõiguse kogemused ja arenguvõimalused.“ Võrgus: <http://www.uttv.ee/naita?id=22761> (28.04.2016).

⁵⁹Eesti Väärtpaberite Keskregistri seaduse eelnõu (221 SE) teine lugemine. IX Riigikogu stenogramm, III istungjärk, 05. aprill 2000. Võrgus: <http://stenogrammid.riigikogu.ee/et/200004051300#PKP-2000006530> (28.04.2016).

⁶⁰*Ibid.*

oma aktsiaraamat hõlma all, ja püüavad tõestada, kes siis tegelikult firma omanik on.“⁶¹ Osäühingute puhul peeti piisavaks abinõuks notariaalse tõestamise nõuet osade võõrandamisel ning pikemas perspektiivis pidi notari kuludelt tehtav kokkuhoid soosima ka nende registreerimist EVK-s. Tollase justiitsministeeriumi arusaama osas annab selgust eelnõu menetlemise käigus tähelepanu leidnud küsimus ostueesõigusest. Nimelt leiti, et EVK-sse tuleks kanda kõik aktsiaseltsid vabana käsutamispirangutest, sh seadusest tulenevad ostueesõigused registreeritud aktsiatele tuleks kaotada. Vastav ei tähendanud mitte üksnes seda, et ka käesoleval ajal osäühingute osade puhul seadusjärgselt kehtiv teiste osanike ostueesõiguse⁶² taoline regulatsioon tuleks aktsiaseltside puhul kaotada, vaid et seadus ei võimaldaks enam aktsiaseltsi põhikirjas ostueesõigust ette näha. Seda pidas justiitsministeerium vajalikuks mh investeerimiskeskonna avatuse tagamise eesmärgil. Majanduskomisjon selles osas justiitsministeeriumiga ei nõustunud, sest ei peetud praktiliseks seda, kui 9 aktsiaseltsi 10nest, kes ostueesõigust kasutasid, peaksid seetõttu asuma oma põhikirja muutma.

Võttes siia juurde veel ühe arvamuse justiitsministrilt: „Tulevikus hakkab Eesti aktsiaseltside aktsiaraamatuid pidama sõltumatu keskregister. See muudab aktsiate omandamise väga usaldusväärseks ning parandab seega kapitali kaasamist majandusse avatud turult, sealhulgas ka välisinvestoritelt.“⁶³, siis on võimalik teha järeldus selle kohta, miks otsustati registreerida kõigi aktsiaseltside aktsiaraamatud EVK-s. Selge arusaam aktsiaseltsist EVK vastuvõtmise ajal oli, et tegu on avatud avaliku väärtpaberiturul kauplemisele võetud äriühingu vormiga, mille puhul nähti ette ka juba ülepiirilist elementi. Polnud kahtlust, et sellise äriühingu aktsiad peaksid olema vabad kõikidest käsutuspiirangutest, mis on iseloomulikud kinnistele ühingutele. Tähelepanuta jäeti aga see, et aktsiaselts oli ja on ka praegu Eesti õiguses ja käibes kujunenud selliseks äriühingu vormiks, mida ei valita üksnes selle tõttu, et kaasata kapitali avalikult turult. Arvestada tuleb, et kohalik kapitaliturg ei ole investoritele väga atraktiivne ning selleks, et kaasata välisinvestorite raha, on palju ratsionaalsem asutada äriühing sellele riigile ja reguleeritud väärtpaberibörsile omases vormis, kust investoreid kaasatakse, mitte valida Eesti vähetuntud aktsiaseltsi vormi. Teiseks võimaldab aktsiaseltsi vorm, lisaks usaldusväärsemale staatusele, ka muid erisusi osäühingutest, mis mõnedes ärivaldkondades võivad osutada vajalikuks. Jäigem struktuur ja näiteks üldkoosoleku kokkukutsumise rangem kord ning

⁶¹ Eesti Väärtpaberite Keskregistri seaduse eelnõu (221 SE) esimene lugemine.

⁶² ÄS § 149 lg 2.

⁶³ Eesti Väärtpaberite Keskregistri seaduse eelnõu (221 SE) teine lugemine.

aktsionäride pädevuse piiratum regulatsioon, võimaldavad tagada usalduse ka veidi suurema omanike ringiga äriühingutes, mis siiski ei plaani enda noteerimist börsil.

Samuti on väljendatud seisukohta, et: „Paljudele Eesti ettevõtjatele ning veelgi enam välisinvestoritele põhjustab jätkuvalt arusaamatust praegune lahendus, kus igale osanikule kuulub vaid üks osa (millede nimiväärtused võivad erineda), mitte erinev arv sama nimiväärtusega osasid (nagu on aktsiaseltside puhul).“⁶⁴ Saksa õigusest pärinev osauhingu kui kinnise ja väiksema ühingu vorm pole paljudele õiguskordadele tuttav ning sellest aspektist vaadatuna oleks osauhingute regulatsiooni vastavale muutmisele alternatiiviks aktsiaseltside regulatiivne eristamine börsiaktsiaseltsideks ning noteerimata aktsiaseltsideks. Näib et osauhingu vorm on võõras EVK-le endalegi, sest ka autori praktilisest kogemusest on teada, et EVK-l on probleeme osauhingu osadega tehtavate tehingute kajastamisel oma süsteemis. Näiteks osade omandamisel ülekursiga ei suuda EVK kuvada tehingu hinda juhul, kui osanike poolt tasutud ülekurs on erinev, st kui omandatavad osad on erineva suurusega, mille tõttu proportsionaalselt erineb ka ülekurs. Sellisel juhul märgib EVK osa omandamise tehinguväärtuseks 1, sest väidetavalt kannet nad teha ei saa, kuna menetluse juures on üks väli, kuhu hind märkida ning selline praktika on kasutusel. Seega tundub autorile, et kõigi aktsiaseltside viimine EVK süsteemi oli pigem juhuslik ning poliitilise konsensuse otsingutel põhinev ning mitte täielikult läbimõeldud samm. Katsetati, kuidas taoline regulatsioon võiks praktikas toimida ning nenditi võimalust, et tulevikus tuleb regulatsiooni siiski vastavalt majanduskäibe huvidele korrigeerida.

1.3.Probleemkohad

1.3.1. EVK süsteemist hõlmatud ühingute ring

2014. aastal justiitsministeeriumi algatusel koostatud ja huvirühmadele konsulteerimiseks saadetud „Ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projekti“ IV. peatükis, mis kannab nime „Üldine probleemide kaardistus ja analüüsi ülesanded“ on osauhingute ja aktsiaseltside puhul toodud välja, et: „Aja jooksul võivad osauhingu ja tavaaktsiaseltside regulatsioonid olla teatud küsimustes muutunud liiga rangeks, seda mh suundumusest ühtlustada

⁶⁴ Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjoni ettepanekud ühinguõiguse kodifitseerimise ettevalmistamisega seoses. 20. juuni 2014. a. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/eesti_advokatuuri_arioguse_komisjoni_ettepanekud.pdf (28.04.2016).

osaühingu regulatsioon rangemat regulatsiooni vajava aktsiaseltsi regulatsiooniga ning tavaaktsiaseltsi regulatsioon veelgi rangemat regulatsiooni vajava börsiaktsiaseltside regulatsiooniga. Muu hulgas on selline protsess aset leidnud EL direktiivide, mh börsiaktsiaseltsi aktsionäride õiguste direktiivi ülevõtmise tulemusel, mis kehtestab küll kohustuslikud nõuded üksnes börsiaktsiaseltsidele, mida aga laiendati Eestis osaliselt ka tavaaktsiaseltsidele ja osaühingutele.⁶⁵ Sama on öelnud ka Riigikohus enda arvamuses ühinguõiguse kodifitseerimise kohta, rõhutades vajadust analüüsida kehtivat õigust osas, milles EL-i direktiivide ülevõtmise tuhinas võidi kõigile Eesti aktsiaseltsidele laiendada nõudeid, mis pole tegelikult põhjendatud.⁶⁶ Autor nõustub Riigikohtu antud seisukohaga, et suurem rõhk peaks olema regulatsiooni dispositiivsusel, laiendades vastavat seisukohta ka registripidamise süsteemi valikule.

Rahvusvahelise praktika järgi pole väärtpaberite (emissioonide) registreerimine, väärtpaberiomaniike registri pidamine ning väärtpaberite hoidmine ja haldamine, sh väärtpaberiarveldusteenuse pakkumine lahutamatud funktsioonid ning varieeruvus selles osas on suur.⁶⁷ Tundub, et Eestis pole täielikult veel teadvustatud vajadust eristada punktis 1.1.4. toodud keskdepositooriumide traditsiooniliselt pakutavaid arveldus ja väärtpaberihoidmise teenuseid aktsiaraamatu, kui haldusõigusliku iseloomuga ning avaliku teabe seaduse (edaspidi AvTS)⁶⁸ tähenduses riikliku andmekogu staatusega, registri pidamisest. Samuti vahet vabalt kaubeldavatel aktsiaseltsidel ning kinnise iseloomuga aktsiaseltsidel. Taaskord tuleb rõhutada, et reguleeritud väärtpaberibörsil (arvestatavas ulatuses ka alternatiivturul kauplemisele võetud) kauplemisele võetud aktsiaseltsidele kohaldub nii VPTS-ist kui börsi reglemendist (näiteks Nasdaq Tallinna börsi reglement⁶⁹) tulenev eriregulatsioon ning nende üle teostab järelevalvet Finantsinspeksioon. Rangemad avalikustamise nõuded jmt kompenseerivad notariaalse kontrolli puudumise tehingute tegemisel ning avalikustatava info tõelevastavuse tagamisel.

⁶⁵ K. Feldman. Ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projekt. Programm nr 1.5.0201.08-0001 „Parema õigusloome arendamine“. Tallinn 2014, lk 60.

⁶⁶ Riigikohus. Arvamus ühinguõiguse kodifitseerimise kohta. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/riigikohtu_ettepanekud.pdf (28.04.2016)

⁶⁷ Aavik & Partnerid Advokaadibüroo. Lõppraport (Avalik versioon) Rahandusministeeriumi uuringu „Väärtpaberite registripidamise korralduse võimaluste ja tulevikulahenduste uuring“ läbiviimise kohta. 29.02.2012, lk 11.

⁶⁸ Avaliku teabe seadus - RT I 2000, 92, 597... RT I, 06.01.2016, 7.

⁶⁹ Võrgus: <http://www.nasdaqbaltic.com/et/meie-teenused/reegliid-ja-oigusaktid/> (28.04.2016).

1.3.2. Aktsiaraamatusse tehtavate kannete õiguskindlus ja avalik usaldatavus

Teine probleemkoht seisneb aktsiaraamatu kannete õiguslikus kindluses. Paslik on võrrelda aktsiaraamatu kannete erinevat usaldatavust kahes süsteemis, kehtivas, ning võrdlevalt ka süsteemis, kus aktsiaraamatut peaks ärireister ning aktsiate käivet kontrolliks notarid. Autor on siin analoogia korras võtnud aluseks osanike nimekirja pidamiseks välja pakutud regulatsioonid⁷⁰, jättes nende hulgast kõrvale variandi, mille kohaselt peaks aktsionäride nimekirja aktsiaseltsi juhatus ise, kuivõrd see ei vasta õiguskirjanduses selget toetust leidnud suundumusele tagada aktsiate käibe suuremat õiguskindlust.

EVKS § -ist 9 nähtub, et üldiselt on EVK-sse tehtud kannetel positiivne õiguslik usaldatavus, st registrist nähtuvate andmete õigsust eeldatakse, mis võimaldab ka registrisse kantud õiguste heausklikku omandamist. Väärtpaberi pantide puhul on EVKS § 16 lg 2 kohaselt registrikannetel ka negatiivne avalik usaldatavus, st väärtpaberi pant tekib pandi registreerimisest registris. Registrisse tehakse kandeid kontohalduri vahendusel. Kontohalduriteks on Väärtpaberikeskuse kodulehel avaldatud nimekirjast nähtuvalt eelkõige krediidasutused,⁷¹ mis on loogiline ka selle poolest, et enamik väärtpaberitehinguid teostatakse tänapäeval makse vastu, arvelduskonto ning avalikuselt raha kaasamise teenust saavad pakkuda üksnes krediidasutused ning EVKS § 5 lg 4 p 5 kohaselt on kohustuslik väärtpaberikonto avamisel registris siduda see kohe ka pangakontoga krediidasutuses, kes teostab registriga seotud arveldusi. Pangad peavad kliendile arvelduskonto avamisel ning tema korralduste vahendamisel EVK-le täitma Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadusest (edaspidi RahaPTS)⁷² tulenevaid hoolsusmeetmeid, sh tuvastama kliendi isikusamasuse (§ 13 lg 1 p 1), tegeliku kasusaaja (§ 13 lg 1 p 3), hankima teavet ärisuhte ja tehingu eesmärgi ning olemuse kohta (§ 13 lg 1 p 4) ning jälgima ärisuhet pidevalt ka esmase tuvastamise järel (§ 13 lg 1 p 5). Et Väärtpaberikeskuse peetav aktsionäride nimekiri kujuneb väärtpaberikontode süsteemi pinnalt, siis on sellisel kujul peetavasse aktsiaraamatusse aktsionäride vahetumise kohta tehtud kanded täpselt nii usaldatavad ja täpsed, kui antud süsteemi nn *gatekeeper*-ite ehk pankade poolt teostatav hoolsuskohustus seda tagab.

⁷⁰ K. Rammo. K. Koll. I. Niklus. Osäühingu osanike nimekirja õiguslik tähendus ja selle pidamine. Justiitsministeeriumi eraõiguse talitus, õiguspoliitika osakond, Justiitsministeerium 2011, lk 29 jj.

⁷¹ Võrgus: <https://www.e-register.ee/et/kontohaldurile/kontohaldurite-nimekiri/> (28.04.2016)

⁷² Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus - RT I 2008, 3, 21... RT I, 11.03.2016, 6.

Paralleelselt ettekujutatava süsteemi puhul, mis osaliselt kehtib ka hetkel EVK-sse kandmata osaihingute osade võõrandamisel (ÄS § 149 lg 4), teostataks aktsiate võõrandamisel kohustus- ja käsutustehingute kontrolli notariaalse tõestamise vormis. Notariaalse tõestamise sisu on sätestatud tõestamisseaduses (edaspidi TõS)⁷³. TõS § 6 lg 1 kohaselt koostab notar tehingu tõestamisel notariaalakti, mille käigus teostab notar isikute tuvastamise (§ 10), teo- ja otsusevõime tuvastamise (§ 11), esindusõiguse tuvastamise (§ 12) ja notariaalakti sisu ettelugemise, mille järel pooled allkirjastavad notariaalakti omakäeliselt. Lisaks täidab notar ka §-s 18 jj sätestatud selgitamiskohustus, tehes mh kindlaks avaliku usaldatavusega registrite seis (§ 21) ning osalejate perekonnaseisu (§ 22). Äriregistris peetavale aktsiaraamatule antaks aga samaväärselt kehtivale EVK süsteemile vähemalt positiivne avalik usaldatavus, st äriregistrile notarite vahendusel laekunud andmed aktsiaseltside aktsionäride kohta ei omaks üksnes informatiivset tähendust, mida hetkel omab EVK-s registreerimata osaihingute puhul äriregistrist nähtuv osanike nimekiri, vaid aktsiaraamatut peakski selles osas äriregister. Mõeldav oleks ka konstitutiivse tähenduse andmine vastavale registrile.

Toodud kahe süsteemi võrdlusel tuleb tähelepanu juhtida: „/.../ vajadusele mõtestada pikemas perspektiivis selgemalt lahti notari roll registripidamisel. Kui seda nähakse vaid isikusamasuse tuvastamises, ei ole notaril selles menetluses suurt mõtet, sest isikusamasust saab tõendada ka elektrooniliselt.⁷⁴ Kui hinnata notari läbiviidud tõestamismenetlust laiahaardelisemaks, siis on selge, et suuremat õiguskindlust tagaks aktsiate käibele viimasena kirjeldatud süsteem. Seda tuleks arvesse võtta ka kavandatavate seadusmuudatuste valguses. Nimelt algatas siseministerium eelmise aasta 28. detsembril isikut tõendavate dokumentide seaduse, krediidasutuste seaduse ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muutmise seadus eelnõu⁷⁵, mille eesmärgiks on lisaks kõigele muule anda krediidasutuste poolt isikusamasuse tuvastamisele ja kontrollimisele infotehnoloogiliste vahendite abil samaväärne tähendus isikusamasuse tuvastamise ja kontrollimisega, kui viibitakse isiku või tema esindajaga samas kohas ehk kaotatakse näost-näkku (*face-to-face*) isikusamasuse tuvastamise nõue.⁷⁶ Samuti on plaanis Äriseadustiku ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus

⁷³ Tõestamisseadus - RT I 2001, 93, 564... RT I, 10.03.2016, 13.

⁷⁴ Villu Kõve. Kas kinnistusraamatu ja teiste kohtulike registrite korraldus vajab reformi? Juridica VII/2013, lk 462.

⁷⁵ Isikut tõendavate dokumentide seaduse, krediidasutuste seaduse ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muutmise seadus. Seaduseelnõu. Avaldatud 28.12.2015. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#nGI FayHw> (28.04.2016).

⁷⁶ Isikut tõendavate dokumentide seaduse, krediidasutuste seaduse ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Lk 1. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#iruIT6rH> (28.04.2016).

eelnõuga⁷⁷ kaotada nõue, et Eesti äriregistrisse kantud äriühingute juhatus peab asuma Eestis, st et seaduse jõustumisest alates on kõiki Eesti juriidilisi isikuid võimalik juhtida ka välisriigist.⁷⁸ Sellist vabadust üritatakse tasakaalustada eelnõu § -s § 63¹ sätestatud kontaktisiku, kellele oleks võimalik dokumente kätte toimetada Eestis asuval aadressil, regulatsiooniga. Nimetatud säte kohustaks äriühingutel, kelle juhatuse liikmetest vähemalt pooled ei oma elukohta Eestis, mõnes teises Euroopa Majanduspiirkonna liikmesriigis või Šveitsi Konföderatsioonis, määrata sobiv kontaktisik. Vastavat muudatusettepanekut on juba ajakirjanduses ka kritiseeritud ning endine Advokatuuri esimees Sten Luiga rõhutas, et: „Eesti registreeritud ettevõttel peab säilima arusaadav juhtimis- või majandustegevusfunktsioon Eesti riigis ning kokkupuutepunkt Eesti territooriumiga, mis ühtlasi on seotud ka Eesti jurisdiktsiooniga.“⁷⁹

Seega kui lähtuda Rahandusministeeriumi seisukohast (mida toetas ka pangaliit⁸⁰), et ühinguõiguse moderniseerimisel tuleks lähtuda viimase aja kõige olulisemast rahvusvahelisest printsiibist, milleks on äriühingute läbipaistvus⁸¹ ja võttes arvesse seisukohta, et: „Andmete tähendus registris sõltub otseselt sellest, kui ulatuslik on kontroll, mis eelneb registri kande tegemisele.“⁸², ning tuginedes samas ka Villu Kõve soovitusel kaaluda väärtpaberite omandamise kannetele konstitutiivse tähenduse andmist⁸³ tuleks nentida, et kehtiv süsteem pole ideaalne ning tuleks kaaluda börsiaktiaseltside ning nn kinniste aktsiaseltside registripidamise süsteemi eraldamist. Seda põhjusel, et börsiaktiaseltsidele kohaldub juba VPTS-ist tulenev eriregulatsioon ning börsiaktiaseltsi aktsiatega kaubeldakse põhiliselt kui finantsinstrumentidega, seega on oluline ühilduvus EL-i kauplemisjärgse turu infrastruktuuriga ning õigustatud on suund peamiselt elektroonilistele menetlustele.

Aktiaseltsidele mis aga pole võetud kauplemisele reguleeritud väärtpaberiturul, tuleks maksimaalse õiguskindluse tagamiseks kehtestada registripidamise režiim, mille kohaselt peaks aktsiaraamatut äriregister, registril oleks konstitutiivne tähendus ning aktsiate käive toimuks ning aktsionäride vahetumise kohta laekuks info läbi notarite ning tõestamismenetluse.

⁷⁷ Äriseadustiku ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus. Seaduseelnõu. Algatatud 15.04.2016. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#eygVIVit> (28.05.2016).

⁷⁸ Äriseadustiku ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri, lk 2. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#eygVIVit> (28.04.2016).

⁷⁹ Advokaat: Reinsalu teeb Eestist Panama. – Äripäev 25. aprill 2016. Võrgus: <http://www.aripaev.ee/uudised/2016/04/25/ettevotte-asutamine-sama-lihtsaks-kui-panamas> (28.06.2016).

⁸⁰ Eesti Pangaliidu arvamus. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/eesti_pangaliidu_arvamus.pdf (28.04.2016).

⁸¹ Rahandusministeeriumi ettepanekud ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projektile. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/rahandusministeeriumi_ettepanekud.pdf (28.04.2016).

⁸² A. Alekand. Osäühingu osanikeregistri pidamine. Juridica I/2015, lk 10.

⁸³ V. Kõve. Varaliste tehingute süsteem Eestis. Doktoritöö Tartu 2009, lk 225.

Ilmselt räägib palju argumente sama süsteemi kasuks ka osäühingu osade puhul, kuid see ei jää enam käesoleva töö raamistikku. Töö autor nendib, et väljapakutud lahendus võib potentsiaalselt osutada koormavamaks kui senine, kuid mitte kulukamaks eeldades, et kinniste aktsiaseltside aktsionäride vahetus ei toimu nii sageli, et notari tasud ületaksid praegu jooksvalt Väärtpaberikeskusele aktsiate haldamise eest makstavat tasu.

Mõeldes ülaltoodud seadusealgatuste peale, tuleb meil ühelt poolt tagada see, et Eesti õiguskeskkonda ei hakataks ära kasutama aktsionäride isikute peitmiseks või maksudest kõrvale hiilimiseks, samas tuleks tagada Eesti atraktiivsus siin ka välismaistele isikutele äri alustamiseks. Seda oleks mõistlikum aga saavutada läbi praegu pakutavate ühinguvormide paindlikumaks muutmise ning uute ühinguvormide väljapakkumise teel, näiteks muutuva kapitaliga aktsiaselts või alternatiivfondide asutamiseks sobivam usaldusühingu vorm. Huvitav on Urmas Volensi väljapakutud lahendus, mille kohaselt võiks lisada e-ettevõtja keskkonnale uut funktsionaalsust, muutes selle keskkonna ettevõtjatele nii mugavaks, kus nad saaksid näiteks korraldada ka oma raamatupidamist, et ainuüksi see oleks juba argument äri Eestisse toomiseks.⁸⁴ Küll aga ei saa meie ettevõtluskeskkonna konkurentsivõimet kasvatada õiguskindluse ja avaliku usaldatavuse arvelt.

1.3.3. EVK-s ja äriregistris sisalduvate andmete komplementaarsus ja dubleeritavus

EVKS § 7 lg 8 sätestab, et registripidaja peab esitama äriregistrile andmed EVK-s registreeritud üle 10 protsendi aktsiatega määratud hääli omavate aktsiate omajate ja osäühingute osanike kohta. Sama paragrahvi lg 9 täpsustab, et lõikes 8 sätestatud andmete loetelu, esitamise viisi ja tähtaja kehtestab valdkonna eest vastutav minister määrusega. Vastava muudatuse kehtivasse õigusesse toonud seaduseelnõu seletuskirjas on selgitusena öeldud: „Lõigete 8 ja 9 muutmise eesmärgiks on tagada, et Eesti väärtpaberite keskregistri pidaja esitaks äriregistri pidajale asjakohased andmed üle 10 protsendi aktsiatega määratud hääli omavate aktsiaseltside aktsionäride ja Eesti väärtpaberite keskregistris registreeritud osäühingute osanike kohta. Samuti nähakse ette, et vastava andmete esitamise korra kehtestab justiitsminister, kuna selliste andmete reaalsamas saamise võimalus on vajalik äriregistri pidajale, et kontrollida registrile

⁸⁴ U. Volens. Äriregister 2025 – kellele ja kuidas? Konverents: „Äriseadustik 20: Eesti ja Euroopa ühinguõiguse kogemused ja arenguvõimalused.“ Võrgus : <http://www.utvv.ee/naita?id=22761> (28.04.2016).

esitatud osanike koosoleku ja aktsiaseltsi üldkoosolekuga seotud dokumente.⁸⁵ See kas ja kuidas äriregister omakorda vastavad andmed teeb kättesaadavaks äriregistri infosüsteemis, pole reguleeritud, mis tõstatab küsimuse käesoleva punkti keskse teema kohta ehk küsimuse registrikande väliste andmete tähendusest.

Ka õiguskirjanduses on käesolevale küsimusele tähelepanu juhitud. On sedastatud: „Lisaks konstitutiivsetele ja deklaratiivsetele registrikannetele (ÄS §-s 64 loetletud andmed) sisestatakse registrite infosüsteemi mõnevõrra eksitavalt kannetega sarnaselt ka andmeid, mida seadus küll kohustab registriks esitama, kuid mida ÄS § 38 kohaselt tuleks säilitada äri- või avalikus toimikus. Tegemist ei ole registrikannetega. Need nn registrikaardivälised andmed, mille avaldamine on kindlasti käibeosalistele kasulik, ei ole kanneteks seaduse tähenduses, neil andmetel mingit õiguslikku tähendust ei ole ja neile andmetele ei laiene registrikande avalik usaldatavus ÄS § 34 mõttes. Õiguslik tähendus puudub näiteks äriregistri infosüsteemis kajastatud informatsioonil aktsiate või EVK-s registreeritud osauhinu osade kuuluvuse kohta, ÄS § 318 lg 5 esimese lause järgi registriks esitatavatel nõukogu liikmete kohta.“⁸⁶ Villu Kõve on registriväliste andmete äriregistrisse sattumist seletanud nii, et andmed mille tõesust keegi ei kontrolli ja millele ei saa ka seaduse järgi tugineda, esitatakse äriregistriks koos n-ö pärisandmetega, näiteks majandusaasta aruande lisadega.⁸⁷

Probleemi praktilisust näitab see, et vastavasisuline kaasus on jõudnud ka riigikohtusse. Lahendis *RKTKo 3-2-1-133-11* kommenteeris riigikohtu tsiviilkolleegium olukorda, kus hagi tagamise korras üritati takistada vaidlustatud üldkoosoleku otsuse alusel esitatud kostja nõukogu liikmete muutmise avalduse menetlemist, järgmiselt: „Kollegium märgib, et äriühingu nõukogu liikmete nimesid ei kanta äriregistrisse (vt ÄS §-d 31 ja 65) ja neile andmetele ei laiene registrikande avalik usaldatavus ÄS § 34 mõttes. Juhatus peab ÄS § 318 lg 5 esimese lause järgi küll äriregistri pidajale nõukogu liikmete nimekirja esitama, kuid selle alusel ei tehta kannet äriregistrisse, vaid nimekirja säilitatakse ÄS § 38 lg 2 alusel äritoimikus. Sama kinnitab justiitsministri 28. augusti 2002. a määruse nr 56 "Kohtu registriosakonna kodukord" (kodukord) § 263 p 5. Mõneti eksitavalt kajastatakse äriregistri infosüsteemis lisaks n-ö ehtsatele registriandmetele kodukorra § 311 lg 1 p-de 4 ja 13 järgi "registrikaardiväliste

⁸⁵ „Äriseadustiku ja karistusseadustiku muutmise ning sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse (332 SE)“ eelnõu seletuskiri, lk 11. Võrgus: <http://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/8ebc6d6c-c158-4b9d-a247-9328ed4acd3c/%C3%84riseadustiku%20ja%20karistusseadustiku%20muutmise%20ning%20sellega%20seonduvalt%20teiste%20seaduste%20muutmise%20seadus/> (28.06.2016).

⁸⁶ K. Saare. U. Volens. A. Vutt. M. Vutt. Ühinguõigus I: kapitaliühingud. Kirjastus Juura 2015, lk 53-54.

⁸⁷ V. Kõve. Kas kinnistusraamatu ja teiste kohtulike registrite korraldus vajab reformi? Juridica VII/2013, lk 461.

andmetena" ka nõukogu liikmeid ja nende ametiaja kestust, kuid neil andmetel õiguslikku tähendust ei ole.“⁸⁸ Analoogia korras on lahend kohaldatav ka kõigile teistele registrikande välistele andmetele, mis äriregistris nähtuvad.

Osäühingute puhul on taolistel registrikande välistel andmetel eriti suur tähendus, kuivõrd see on tihtipeale ainuke koht kus taasesitataval kujul vastavat registrit üldse peetakse, sest osäühingu juhatus, kes ÄS § 182 lg 1 kohaselt oleks selleks kohustatud, seda ei tee ning koostab ise notarite näpunäidetele äriregistri andmeid dubleerivaid nimekirju.⁸⁹ Seega on tekkinud paralleelne süsteem, kus äriregister saab andmeid majandusaasta aruande lisade vahendusel ja samuti riigi infosüsteemi andmevahetuskihi (X-tee) vahendusel EVK-st⁹⁰ ning teeb neid andmeid äriregistri infosüsteemi vahendusel kättesaadavaks, küll *disclaimeriga*, et vastavatel andmetel pole õiguslikku tähendust, ja samaaegselt on näiteks aktsiaraamatu pidajaks siiski EVK, kelle infosüsteemi kaudu on õigustatud huvi omavatel isikutel (EVKS § 7 lg 2 p 2) võimalik aktsiate omajate kohta infot saada.

1.4. Aktsiaraamatu pidamise regulatsiooni tähtsus

Suurem osa majanduskäibest toimub läbi erinevate piiratud vastutusega kapitaliühingute. Jäädes üksnes Eesti näite juurde nähtub e-äriregistri andmebaasist, et 2016. aasta 1. märtsi seisuga oli osäühinguid ja aktsiaseltse sinna kantud kokku 161 106, millest 3452 olid aktsiaseltsid ning ülejäänud osäühingud. Võrdluseks, samal perioodil oli FIE-sid sinna kantud üksnes 32086.⁹¹ Osatähtsus majanduskäibes rahalises mõõtnes erineb samuti tuntavalt: FIE-de ettevõtlus tulu 2014. aastal kokku oli circa 458 miljonit eurot⁹², samal ajal kui kõigi ettevõtete summaarne puhaskasum oli circa 3,3 miljardit eurot⁹³. Olgu aga õiguslik kontseptsioon

⁸⁸ RKTko 3-2-1-133-11 p 24. (Ilmarine Engineering Osäühingu hagi Aktsiaseltsi Ilmarine vastu aktsionäride üldkoosoleku otsuste tühisuse tuvastamiseks).

⁸⁹ A. Alekand. Osäühingu osanikeregistri pidamine. *Juridica* I/2015, lk 10-11.

⁹⁰ Justiitsministri määrus: „Eesti väärtpaberite keskregistris registreeritud aktsionäride ja osäühingute osanike andmete esitamise kord“ - RTL 2008, 99, 1388... RT I, 02.10.2012, 6.

⁹¹ E-äriregistri statistika. Võrgus: http://www2.rik.ee/rikstatfailid/failid/tabel.php?url=16_03tg.htm (28.04.2016).

⁹² EM81: Füüsilisest isikust ettevõtjate majandusnäitajad --- Aasta, Tegevusala (EMTAK 2008) ning näitaja. Võrgus: http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=EM81&ti=F%DC%DCSILISEST+ISIKUST+ETTEV%D5TJATE+MAJANDUSN%C4ITAJAD+TEGEVUSALA+%28EMTAK+2008%29+J%C4RGI&path=../Database/Majandus/03Ettevotete_majandusnaitajad/11FIE_majandusnaitajad/&lang=2 (28.04.2016).

⁹³ EM001: Ettevõtete tulud, kulud ja kasum tegevusala (EMTAK 2008) ja töoga hõivatud isikute arvu järgi. Võrgus: <http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=EM001&ti=ETTEV%D5TETE+TULUD%2C+KULUD+JA+KASUM+TEGEVUSALA+%28EMTAK+2008%29+JA+T%D6%D6GA+H%D5IVATUD+ISIKUTE+ARVU+J%C4RG>

juriidilistest isikutest milline tahes, nende tahtekujundus ripub ära ikkagi ühingu juhtivatest füüsilistest isikutest, sest „inimene on ainus loomulikku tahet omav ning seda väljendada suutev õigussubjekt“⁹⁴ või kasutades Põhiseaduse kommentaaride sõnastust: „Juriidiline isik ei ole asi iseeneses. Maailma on võimalik ette kujutada ka ilma juriidiliste isikuteta. Kõik õigussuhted oleksid sellisel juhul taandatud füüsiliste isikute vahelisteks õigussuheteks.“⁹⁵ 19.-20. sajandi alguses kujunenud arusaam läbimatust korporatiivsest müürist on hakanud samuti taanduma. Ka kolme mainekaima Ameerika Ühendriikide õigusteaduskonna professorid Henry Hansmann, Reiner Kraakman ja Richard Squire on ühiselt kirjutatud artiklis öelnud, et aktsionäride piiratud vastutus evides küll teatud funktsioone äriühingute osalemisel majanduskäibes, ei ole ei piisav ega ka absoluutselt vajalik tingimus selleks, et äriühingud saaksid tegutseda. Palju olulisem on ühingu enda varade eraldatus ja kaitse aktsionäride võlausaldajate nõuete eest, st põhimõtet, et ühingusse sisse makstud kapitali ei saa sealt suvalisel hetkel välja tõmmata, näiteks aktsionäri võlausaldajate nõuete rahuldamiseks.⁹⁶ Võõrandatav on üksnes kapitaliosalust ning teatud õiguste olemasolu ühingu suhtes tõendav väärtpaber.

Miks on eelnev oluline? Võttes kokku nii käesolevas punktis kui ka punktis 1.1.3. toodu saab väita, et 1) piiratud vastutusega äriühingud, Eestis eelkõige aktsiaseltsid ja osaühingud, mängivad majanduskäibes olulist rolli; 2) nii aktsiaseltside kui ka osaühingute tahtekujundus sõltub ühingu taga seisvatest aktsionärides/osanikest; 3) õigusteoorias ning erinevates regulatiivsetes algatustes on nenditud vajadust suurendada aktsionäride/osanike rolli ühingu juhtimisel; 4) üha sagedamini kasutatavate vahendatud väärtpaberite hoidmisahelate kontekstis on aktsionäri staatus ja mõiste hägustunud ja 4) samaaegselt on õigusliku kontseptsiooni muutumise tagajärjel suurenenud reaalsed võimalused ühingu taga seisvate aktsionäride/osanike vastutusele võtmiseks.⁹⁷ Loogiliselt tuletatav järeldus nende viie väite põhjal kõlab: küsimus sellest, kuidas ja milliseid andmeid kantakse aktsionäride kohta aktsiaraamatusse, milline on neile andmete tuginemise õigusjõud ning kes vastavat registrit peab, on ajas kasvava tähtsusega. Mida selgem on siin Eesti regulatsioon, seda suurem on meie õiguskeskonna konkurentsivõime maailmas.

[I&path=../Database/Majandus/03Ettevetete_majandusnaitajad/06Ettevetete_tulud_kulud_kasum/02Aastastatistika/&lang=2](#) (28.04.2016). NB! Statistiliseks üksuseks ehk aruandekohustuslaseks vastavalt meetodika selgitustele on antud tabeli kontekstis äriühing – aktsiaselts, osaühing, usaldusühing, täisühing, tulundusühistu – ja 20 või enama hõivatuga välismaa äriühingu filiaal.

⁹⁴ K. Saare. Eraõigusliku juriidilise isiku õigussubjektsuse piiritlemine. Doktoritöö 2004, lk 132.

⁹⁵ M. Ernits. II. Peatükk § 9. – Ü. Madise jt, (koost). Eesti Vabariigi Põhiseadus. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2012, p. 5.2.1.

⁹⁶ H. Hansmann. R. Kraakman. R. Squire. Law and the Rise of the Firm. Harvard Law Review, 2006 (119), p 1336.

⁹⁷ Näiteks vt: ÄS § 167¹ ja ÄS § 289².

1.5. Peatüki kokkuvõte ja järeldused

Olles tuvastanud: 1) aktsiaraamatu pidamise regulatsiooni kujunemises rolli mänginud seisukohad ja arusaamad; ning 2) analüüsinud kehtivat regulatsiooni ning toonud välja selle puudused ja murekohad; ja 3) teinud järelduse aktsiaraamatu pidamise olulisuse kohta – tuleb küsida selle järele kas kehtiv regulatsioon on parim võimalik ning kui ei, siis kas seda on mõtet siiski muuta? Ühinguõiguse kodifitseerimisprojekti algatamise valguses on sobilik aeg neile küsimustele vastata.

Aktsiaraamatu pidamise ajaloolisest ülevaatest selgus, et aktsiaraamatute pidamise EVK-sse viimine ei põhinenud terviklikul kontseptsioonil ega majanduslikul reaalsusel. Tegemist oli poliitilise konsensusega. Samas on loodud süsteem kuni käesoleva hetkeni funktsioneerinud ilma suuremate probleemideta ning ühtlasi on saavutatud ka tollase majanduskomisjoni soov, suunata Eesti inimesi ettevõtlusel kasutama aktsiaseltsi asemel rohkem osäühingu vormi. Proportsioonid nende kahe peamise äriühingu liigi vahel on muutunud drastiliselt. Pealetungiva finantsinnovatsiooni tingimustes tuleb aga üle vaadata, kas praegune väärtpaberikontodel põhinev aktsiaraamatu pidamise süsteem on sobiv kõigile aktsiaseltsidele või kas oleks mõistlik mittekaubeldavatele aktsiaseltsidele, mis olemuslikult on lähedased suletud ühingutele, võimaldada aktsionäride registri pidamist teisel kujul.

Peatükist nähtub, et vähemalt osäühingute puhul kaalutakse tõsiselt ka näiteks osanike registripidamise üleviimist täielikult äriregistrisse, mis osäühingute jaoks, kelle osanike registrit peavad enamuses veel juhatused, on loogiline samm suurema õiguskindluse ja avaliku usaldatavuse suunas. Kuigi Eesti üldine poliitika on pigem soosinud üha rohkemate avaliku sektori teenuste osutamise andmist erasektori kätte, siis tasub nii olulise asja (vt punkt 1.4.) kui aktsiaraamatu pidamise puhul küsida, kas samm tagasi, st aktsiaraamatu pidamise viimine täielikult äriregistri pädevusse, oleks samm hoopis õiges suunas? Käesoleva töö autor leiab, et pankade poolt klientide *on-boardimisele* sätestatud nõuete lõdvendamise taustal on veelgi enam tajutavam notarite vahendusel toimuva aktsiate käibe suurem õiguskindlus *vis-a-vis* pankade poolt rakendatavate rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise hoolsusmeetmetega. Pole ju enam tavatu, et ka toidupoe infoletis on võimalik kliendi isikusamasust tuvastada. Seetõttu on selge, et jättes korraks tehingu mugavuse kõrvale, tagab notari vahendusel aktsiaraamatu kannete tegemine suurema õiguskindluse ning parema arusaamise ka tehingu pooltele. Teisalt, kui pankade roll klientide tuvastamisel nominaliseerub, siis miks ei võiks seda üldse asendada elektroonilise allkirjastamisega?

Teisalt on raske ettekujutada, et välisriigi ettevõtja sooviks Eestis äri alustada üksnes seetõttu, et tal on võimalik siinse aktsiaseltsi aktsiad omandada väärtpaberitüülekandega või et peamiseks takistuseks saaks väärtpaberite omandamise notariaalne vorm. Sellised takistused on olulised väärtpaberiturul kaubeldavate aktsiate omandamisel, mille osas ka käesolevas töös leiab toetust seisukoht, et juba puhtalt infrastruktuuri-tehnilises mõttes, peavad väärtpaberiturul noteeritud aktsiaseltside aktsiad olema registreeritud väärtpaberite keskdepositooriumis. Kinniste aktsiaseltside puhul, kelle sooviks aga pole lisakapitali kaasamine rahvusvaheliselt väärtpaberiturult ning kelle tegevuse osas omab hoopis suuremat tähtsust kohtuvaidluste vältimine ja õiguskindlus, ei ole keskdepositooriumis registreerimine vajalik. Samuti peaks eesmärgiks olema pigem soov tuua Eestisse välisinvestoreid, kes siin hakkaksid tegelema reaalse äritegevusega ja omaksid reaalset kokkupuudet Eestiga. Selleks on vaja aga luua reaalseid lahendusi äritegevuse soodustamiseks, mitte vähendada ainuüksi olemasolevaid nõudeid. Viimane protsess võib viia hoopis Eesti muutumiseni rohkem Panama või Läti sarnasteks riikideks, kes küll tõsi, on majanduslikus mõttes võõrkapitali sissevoolu tõttu ka võitnud.

Reaalseteks lahendusteks võiksid olla paindlikud äriühinguvormid, laia funktsionaalsusega e-ettevõtja portaal ning soodne maksukeskkond. Arvestades mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsiatega tehtavat tehingute väiksemat arvu, võrrelduna börsil kauplemisele võetud väärtpaberitega, siis ei saa üksikuid kontakte notariga lugeda liiga koormavaks ega ka kulukaks võrreldes EVK tasudega. Samuti ei saa öelda, et EVK kui eraettevõtja pakutavad it lahendused jääksid võrreldes riigi pakutavate it lahendustega heasse valgusesse. Notariaalse tõestamisega seonduv menetlus ja selle võimalik viimine näiteks video formaadile soodustaks käesolevas töös väljapakutud lahendust. Fakt on, et klassikaline, ladina notariaadil põhinev süsteem on Eestis olemas, siin ja praegu, ning vähemalt kinnistusraamatu kannete ja pärimisasjade osas jääb ta toimima veel ettenähtaval ajal. Seega tuleks mõelda selle olemasoleva notarite võrgustiku efektiivsema rakendamise peale.

Rahandusministeeriumi valitsemisala arengukavas aastateks 2015-2018 on ühe eesmärgina mh sedastatud, et soovitakse tagada finantskeskkonna usaldusväärsus, kuid samas luua eeldusi selle konkurentsivõime tõstmiseks viisil, kus teenusepakkujate ärihuvid ning avalikkuse huvid seoses finantsstabiilsuse tagamise ning tarbijakaitseliste ja sotsiaalsete riskide maandamisega oleksid omavahel tasakaalustatud.⁹⁸ Käesoleva peatüki pinnalt võib öelda, et mittekaubeldavate

⁹⁸ Eesmärk 2.1 Konkurentsivõimeline ja usaldusväärne finantskeskkond. Rahandusministeeriumi valitsemisala arengukava aastateks 2015–2018, lk 4. Võrgus: <http://www.fin.ee/arengukava> (28.04.2016).

ehk nn kinniste aktsiaseltside aktsiaraamatute jätkuv kohustuslik pidamine EVK süsteemis ei taga ei ühte ega teist. Vaja on suuremat dispositiivsust ja valikuvõimalust kinnistele aktsiaseltsidele.

II. AKTSIARAAMATU PIDAMISE REGULATSIOONI KOOSKÕLLA VIIMINE EL-I ÕIGUSEGA

2.1.Määrus

2.1.1. Määruse taust

Keskdepositooriumide tegevust reguleeriva määruse eelnõu pakuti Euroopa komisjoni poolt välja kui viimane osa regulatiivsete aktide ahelast, mis koos moodustavad tervikliku õigusraamistiku EL-i väärtpaberiturule. Väärtpaberitega kauplemist reguleerib selles süsteemis direktiiv⁹⁹ ja määrus¹⁰⁰ finantsinstrumentide turgude kohta (edaspidi MIFID II), kliirimist¹⁰¹ määrus börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta (edaspidi EMIR)¹⁰² ning väärtpaberite arveldust ja keskdepositooriume siis nimetatud Määrus.¹⁰³ Määruse jõustumise ümber tekkinud segadus leidis käsitlemist ka Euroopa komisjoni poolt avalikustatud teabekirjas „Sageli esitatavad küsimused.“ Nagu nimetatud dokumendis ka endas tõdetakse: „Määruse avalikustamine EL-i ametlikes teadaannetes 28. augustil 2014 on vallandanud mitmeid küsimusi, eelkõige sellest (1) mis ajaks tuleb muudatused ellu viia, (2) milline on nõuete ulatus (3) ja milline on kolmandate riikide keskdepositooriumide positsioon.“¹⁰⁴ Ametlikult jõustus Määrus 17. septembril 2014, kuid vastavalt Lamfalussy töögrupi raportis 2001. aastal väljapakutud regulatiivsele menetlusele¹⁰⁵ sõltub Euroopa Nõukogu ja Parlamendi vastuvõetud teisaste EL-i õigusaktide rakendamine EL-i järelevalveasutuste poolt väljatöötatud tehniliste standardite vastuvõtmisest. Määruse puhul on selleks asutuseks Euroopa Väärtpaberituru Järelevalve Asutus (edaspidi ESMA). Nagu võib ESMA enda kodulehelt näha, pole tehniliste rakendusstandardite väljatöötamise protsess veel

⁹⁹ Euroopa parlamendi ja nõukogu direktiiv 2014/65/EL, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL. – ELT L 173, 12.6.2014, lk 349—496.

¹⁰⁰ Euroopa parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 600/2014, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012. – ELT L 173, 12.6.2014, lk 84—148.

¹⁰¹ Emir art. 2 p 3: „kliirimine” – positsioonide kindlaksmääramise protsess, sealhulgas netokohustuste arvutamine, ning selle tagamine, et finantsinstrumentid, sularaha või mõlemad on kättesaadavad nendest positsioonidest tulenevate riskide maandamiseks.

¹⁰² Euroopa parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 648/2012, 4. juuli 2012, börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta. – ELT L 201, 27.7.2012, lk 1—59.

¹⁰³ Euroopa Komisjon – Pressiteade: Komisjon soovib suurendada väärtpaberiarvelduse turvalisust ja tõhusust Euroopas. Brüssel, 7.03.2012. Võrgus: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-221_et.htm (28.04.2016).

¹⁰⁴ CSDR: Frequently Asked Questions. P 1. Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csd/20141003-csdr-faq_en.pdf (28.04.2016).

¹⁰⁵ Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. Brussels, 15. 02. 2001. Võrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf (28.04.2016).

lõppenud¹⁰⁶ seega ei saa öelda, et Määruses sisalduvaid nõudeid saab ja peab juba praegu terves ulatuses täitma. Näiteks peavad kõik liikmesriikides tegutsevad keskdepositooriumid taotlema Määruse kohased tegevusload ja teavitama enda asjaomastest keskdepositooriumide vahelistest ühendustest kuue kuu jooksul alates hetkest, kui Määruse artikkel 69 lg-s 2 nimetatud nõuete kohaldamiseks on kõik tehnilised standardid vastu võetud. Eelmainitud ESMA kodulehel olevast tabelist on näha, et keskdepositooriumidele esitatavate nõuete osas on ESMA esitanud tehniliste standardite lõpliku versiooni 28. september 2015 ning hetkel vaatab seda üle veel Euroopa Komisjon, kes peab tehniliste standardite jõustumiseks vastava dokumendi heaks kiitma.¹⁰⁷ Seega on ebatõenäoline, et Määruses sätestatud tegevuslubade nõuded hakkaksid turuosalistele kehtima juba käesoleval aastal. Küll aga on näiteks liikmesriikidel kohustus kehtestada Määruses sätestatud nõuete rikkumise eest määratavad haldussanktsioonid 18. septembriks 2016.¹⁰⁸

Määruse tulevase mõju arvesse võtmist soovitati juba Rahandusministeeriumi 2012. aastal tellitud analüüsis, kus rõhutati, et kui otsustatakse EVK senise pidajaga lepingut pikendada ka ajaperioodiks alates 1. jaanuarist 2015, tuleb sõlmitavas lepingus võimaldada muudatuste tegemine tulenevalt EL-i õiguse keskregistri eset puudutavatest võimalikest muutustest.¹⁰⁹ Kehtivas Lepingus Eesti väärtpaberite keskregistri pidamiseks pole Rahandusministeerium ja Väärtpaberikeskus võimalikke uusi, Määruse alusel kehtima hakkavaid, nõudeid ja nende mõju keskregistri pidamisele käsitlenud. Lepingu VII. peatükis, mis reguleerib lepingu peatumise tingimusi, sisaldub küll ühe väärpaberite jõe näitena ka punkt selle kohta, et Euroopa Liidu õigusakti vastuvõtmisel, mis kitsendab oluliselt registripidaja senist tegevust, võivad pooled otsustada, et see takistab lepingu tingimuste edasist täitmist.

Määruse konteksti mõistmiseks on oluline ka teada, et nn kauplemisjärgset turgu on EL-i tasemel reguleeritud ka varasemate instrumentidega, seda küll väga killustatult. 1998. aastal võeti vaste arvelduse lõplikkuse direktiiv¹¹⁰, 2001. aastal krediidasutuste saneerimise ja

¹⁰⁶ Võrgus: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/settlement> (28.04.2016).

¹⁰⁷ CSDR: Frequently Asked Questions. P 1. Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf (28.04.2016).

¹⁰⁸ *Ibid.* P 4.

¹⁰⁹ Aavik & Partnerid Advokaadibüroo. Lõppraport (Avalik versioon) Rahandusministeeriumi uuringu „Väärtpaberite registripidamise korralduse võimaluste ja tulevikulahenduste uuring“ läbiviimise kohta 29.02.2012, lk 22.

¹¹⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 98/26/EÜ, 19. mai 1998, arvelduse lõplikkuse kohta makse- ja väärtpaberite-arveldussüsteemides. – EÜT L 166, 11.06.1998, lk 45–50.

likvideerimise direktiiv¹¹¹ ning 2002. aastal finantstagatiskokkulepete direktiiv¹¹². Kõigi nende õigusaktide eesmärgiks oli vähendada väärtpaberiturgudega seonduvaid süsteemseid riske. Nagu on sõnastatud Euroopa Keskpanga poolt: „Kolm põhilist finantssüsteemi komponenti on institutsioonid, turud ja infrastruktuur. Finantsintegratsioon ning –stabiilsus, k.a süsteemsete riskide vältimine, on tihedalt seotud, ning finantsturgude integratsioon ei saa aset leida ilma korralikult integreeritud ülepiirilise maksete, kliirimise ja arvelduste infrastruktuurita.“¹¹³ Süsteemse riski mõiste, kui ühe käesoleva aja olulisima EL-i finantsõiguses eksisteeriva kontseptsiooni, saab kokkuvõtvalt määratleda kui: „/.../riski, et finantssüsteemi tabab selline šokk, mis materialiseerub sellistes finantssüsteemi makrotasandi tasakaalu probleemides, mis levivad nii laias ulatuses, et see takistab finantssüsteemi funktsioneerimist selliselt, et see mõjutab omakorda negatiivselt ka juba reaalmajandust.“¹¹⁴

Kokkuvõtvalt on Määrusega taotletavad põhilised eesmärgid ja nende saavutamiseks Määruses võetavad meetmed järgmised: „Põhiline määruse eesmärk on suurendada väärtpaberite arveldamisteenuse ja väärtpaberite arveldamise infrastruktuuri turvalisust ja efektiivsust EL-is, tagades muuhulgas:

- Lühemad arveldusperioodid;
- Heidutavad arveldusdistsipliini meetmed (sh sunduslikud rahalised trahvid ja väärtpaberite asendusostutehingud arvelduse vigade korral);
- Ranged usaldatavusnormatiivid ja ühingujuhtimise reeglid keskdepositooriumidele;
- Ranged juurdepääsuõigused keskdepositooriumide teenustele;
- Suurenenud usaldatavuse ja järelevalve nõuded keskdepositooriumidele ja teistele institutsioonidele kes pakuvad väärtpaberite arveldamisel panganduskõrvalteenuseid.“¹¹⁵

Ühise järelturu loomise seisukohalt kaotatakse Määrusega senised turutõkked väärtpaberite kauplemisjärgselt turul: ühtlustatakse keskdepositooriumidele erinevates liikmesriikides

¹¹¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2001/24/EÜ, 4. aprill 2001, krediitiasutuste likvideerimise ja saneerimise kohta. – EÜT L 125, 05.05.2001, lk 15–23.

¹¹² Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2002/47/EÜ, 6. juuni 2002, finantstagatiskokkulepete kohta. – EÜT L 168, 27.06.2002, lk 43–50.

¹¹³ European legislation on financial markets. European Central Bank, 2007, p 5. Võrgus: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/legalframeworkeurosystemescb2014en.pdf> (28.04.2016).

¹¹⁴ P. Smaga. The concept of systemic risk. Systemic Risk Centre Special Paper No 5. The London School of Economics and Political Science, 2014, p 13. Võrgus: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2477928 (28.04.2016).

¹¹⁵ Statement by Commissioner Barnier, 15 April 2014. Võrgus: http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-130_en.htm?locale=en (28.04.2016).

esitatavaid nõudeid ja järelevalve menetlust, luuakse ühine teenusepakkuja „passi“ režiim ning võimaldatakse väärtpaberi emitentidele juurdepääs kõigile EL-i keskdepositooriumidele.

2.1.2. Eesti esialgne seisukoht ja Määruse mõjude hinnang

23. aprillil 2012. esitas Rahandusministeerium Vabariigi Valitsuse istungile heaks kiitmiseks „/.../informatsiooni ja ettepaneku Eesti seisukohtadeks Euroopa Komisjoni määruse eelnõu kohta, mille eesmärgiks on parandada väärtpaberiarenduste toimimist Euroopa Liidus ja ühtlustada väärtpaberite keskdepositooriumite tegevust.“¹¹⁶ Vabariigi Valitsuse istungil kinnitatigi ühe päevakorrapunktina ka Eesti seisukohad väärtpaberiarenduste ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruse eelnõu suhtes.¹¹⁷ Need seisukohad sisaldasid mh punkte: „1.3. toetame võimalust, mille kohaselt väärtpaberite emitendid saavad börsile kauplemisele võetud väärtpaberite (aktsiad, võlakirjad) puhul ise valida, millise liikmesriigi CSDs oma väärtpaberid registreerida. Kui vastavad õiguslikud riskid on maandatud (arvestades eelkõige liikmesriikide äriühinguõiguse erisusi), võib sellist võimalust kaaluda ka börsil mittekaubeldavate väärtpaberite puhul;“ ja „1.6. toetame CSDdele tegevusloa režiimi kehtestamist, mis võimaldab piiranguteta osutada CSD teenuseid kõikides liikmesriikides (nn Euroopa Liidu ühtne passi režiim);“.

Rahandusministeeriumi poolt Vabariigi Valitsusele kinnitamiseks esitatud seisukohtade seletuskirjast tuleneb, et märgatud oli probleemi, mida võib käesoleva Määruse kehtestamisel põhjustada Eestis EVK registripidamise süsteemi kaasatud äriühingute lai ring. Tõdeti, et: „/.../ kuna äriühinguõigus ei ole EL tasemel täna harmoneeritud, siis võib sellise võimaluse tekitamine kõikidele väärtpaberiemitentidele (nt osäühingutele) tekitada täiendavaid õiguslikke riske. Seega tuleks veel kaaluda ja analüüsida, kas selline õigus võiks kehtida üksnes nende väärtpaberite suhtes, mis on võetud reguleeritud väärtpaberiturule või alternatiivturule kauplemiseks. Kui vastavad õiguslikud riskid saavad maandatud, võiks sellise võimaluse kehtestamist kaaluda ka teistele väärtpaberiemitentidele;“.¹¹⁸ Seega jäädi justkui äraootavale

¹¹⁶ Võrgus: http://www.fin.ee/dokumendi-otsing/index.php?id=82988&op=doc_details&dok_id=329724&asutus_id=1 (28.04.2016).

¹¹⁷ *Ibid.*

¹¹⁸ Eesti seisukohad väärtpaberiarenduste ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruse eelnõu kohta. Seletuskiri. Aprill 2012, lk 15. Võrgus: http://www.fin.ee/dokumendi-otsing/index.php?id=82988&op=doc_details&dok_id=329724&asutus_id=1 (28.04.2016).

seisukohale selles, kas ja millised äriühingud tuleks Määruse kohaldamisalast välistada, kuigi seletuskirja varasemas punktis oli juba nenditud, et: „Tõenäoliselt tuleb registri- ja arveldusturu avamise tõttu kehtetuks tunnistada EVKS-is sätestatud nn. sundregistri sätted, st need sätted, mida arvelduskõlblikkuse nõuded kohustavad Eestis registreeritud aktsiaseltside aktsiaid ja teisi määruse kohaldamisalasse kuuluvaid väärtpabereid registreerima üksnes EVKs.“¹¹⁹ Sama kinnitati ka seletuskirja kokkuvõtlikus osas.¹²⁰

Eesti problemaatika seisnes ja seisneb seega hoopis Määruse tähenduses kõrvalises küsimuses, st kõigile kaubeldavate väärtpaberite emitentidele õiguse võimaldamises registreerida enda väärtpaberid ümber mõne teise liikmesriigi keskdepositooriumisse. Kõigi teiste Määruse nõuete suhtes on Eesti võrreldes paljude teiste liikmesriikidega paremal positsioonil, lähtuvalt sellest, et Eestis võeti väärtpaberibörsi loomisel 1994. aastal koheselt aluseks dematerialiseeritud väärtpaberite registri ja elektrooniliste tehingute teostamist võimaldava süsteemi mudel¹²¹, samal ajal kui paljud nn vanemad EL-i liikmesriigid, kus väärtpaberiturud on toimunud palju pikemat aega, on koormatud väljakujunenud süsteemide ja turupraktikate inertsusega.

2.1.3. Teematilised sätted

Töö keskmes olev Määruse Artikkel 49 „Õigus emiteerida liidus tegevusloa saanud keskdepositooriumides“ sätestab järgmist:

„1. Emitendil on õigus korraldada oma selliste väärtpaberite registreerimine liikmesriigis registreeritud keskdepositooriumis, mis on võetud kauplemisele reguleeritud turgudel või mitmepoolsetes kauplemissüsteemides või millega kaubeldakse kauplemiskohtades, kui asjaomane keskdepositoorium vastab artiklis 23 osutatud tingimustele.

Ilma et see piiraks emitendi esimeses lõigus osutatud õigust, kohaldatakse jätkuvalt selle liikmesriigi äriühinguõigust või sarnast õigust, mille alusel on väärtpaberid emiteeritud.“

¹¹⁹ *Ibid.* Lk 4.

¹²⁰ *Ibid.* Lk 19.

¹²¹ Eesti Väärtpaberikeskuse ajalugu. Võrgus: <https://www.e-register.ee/et/evk/ettevottest> (28.04.2016).

Vastava sätte selgitus sisaldub Määruse preambula punktis 56 ning on seotud sissejuhatuses mainitud üheksanda Giovannini barjääri kõrvaldamisega. Emitendi õigusele korrespondeerub tegevusloa saanud keskdepositooriumi kohustus võimaldada välisriigi emitendi väärtpaberite registreerimist ning alused sellest keeldumiseks on piiratud. Praktiliseks põhjuseks võib osutada keskdepositooriumi õigus võtta vastava teenuse eest kulupõhist teenustasu, mis teise riigi äriühingu vormi kasutava emitendi väärtpaberite puhul võib olla suurem kui kohalike väärtpaberite registreerimisel. Samuti on Määruse artiklis 49 lg-s 3 sätestatud konkreetne alus, mis võimaldab emitendile teenuse osutamisest keelduda ka seetõttu, et depositoorium on välistanud üleüldse teenuse osutamise teatud liikmesriikide äriühinguõiguse alusel emiteeritud väärtpaberite suhtes (kõik või mitte midagi põhimõte, st mitte diskrimineeriv lähenemine) või kui keskdepositoorium suudab keeldumist põhjendada konkreetse riskihinnangu alusel.

Määruse teine keskne säte, artikkel 23 „Teises liikmesriigis teenuste osutamise vabadus“ ütleb:

„1. Tegevusloa saanud keskdepositoorium võib liidu territooriumil osutada lisa osutatud teenuseid, sealhulgas filiaali rajamise kaudu, tingimusel et asjaomased tegevused on tegevusloaga hõlmatud.“

Määruse preambula punktis 21 on põhjendus tuletatud loogikast, et kui kõigile EL-is tegutsevatele keskdepositooriumidele, kes määratletakse funktsionaalselt osutatavate teenuste kaudu, kohaldatakse ühtseid nõudeid, siis on arusaadav, et ühtsetel alustel tegutsevatele institutsioonidele peab olema võimaldatud ka tegutsemine kõigis EL-i liikmesriikides, mis mh siis võimaldab vaba konkurentsi teket, aitab luua ühist turgu ning alandab kõigi ootuste kohaselt seal juures ka teenuse hinda jaekliendile. Vastav säte on otseselt vastuolus hetkel kehtiva EVKS § 2 lg-ga 4 ehk teisisõnu kaotab Määrus EVK ainuõiguse aktsiaraamatu pidamisel (praktilikas võib turu monopoolne iseloom muidugi säilida).

2.2.Eelnõu

2.2.1. Väljapakutud muudatustest üldiselt

Eelnõu seletuskiri jagab Eesti õiguse Määrusega kooskõlla viimiseks väljapakutud muudatused viide ossa.¹²² Esimese muudatuste ringi moodustavad sätted, mis annavad teatud emitentidele õiguse registreerida oma väärtpaberid EVK väliselt. EVK saab Eelnõuga seetõttu nimeks Eesti Väärtpaberite register (edaspidi EVR). Aktsiaseltside puhul tähendab väärtpaberite EVR-i väliselt hoidmine siis aktsiaraamatu hoidmist näiteks Belgia Euroclear-is või Saksamaal Clearstream Banking AG juures või ükskõik millise teise riigi Määrusele vastavas keskdepositooriumis.¹²³ Teine osa muudatustest puudutab pensioniregistri pidamise selget eristamist kaubeldavate väärtpaberite registrist. See on ühelt poolt paratamatu, sest Euroopa Keskpank ei pea Eesti pensionifondi osakuid T2Si arvelduskõlblikeks kuna need ei ole kavandatava T2Si kaudu piiriülevalt arveldatavad¹²⁴, kuid sissejuhatuses mainitult läheb EVK 2017. aastal T2S-i platvormi kasutamisele üle ning tulevikus hakkab Määruse kohaldamisalas olevate keskdepositooriumide teenuste, sh väärtpaberite registreerimise (nn notari teenus) teenuse, pakkumine toimuma T2S-i platvormi tehnilist tuge kasutades. Teisalt: „Pensioniregister on üheks oluliseks riigi sotsiaalkindlustuse taristu osaks. Sisuliselt on tegemist riigi haldusülesandega, mida riigil on õigus sisse osta. Pensioniregistri pidamine ei ole klassikalise finantsteenuse osutamine, sest selle teenuse raames registripidaja iseseisvalt investorite rahalisi vahendeid ei kaasa ja finantsteenuseid ei osuta. Pigem võib vaadelda registripidajat spetsiifilises õiguslikus raamistikus tegutseva kontohalduritele ja vastavatele riigiasutustele IT-taristu teenust pakkuva ettevõtjana.“¹²⁵ Seega pole väljapakutud muudatus kuigi problemaatiline.

Kolmas osa muudatusi on seotud teise ja kolmanda pensionisamba registri ühendamise ja EVK läheb üle T2S platvormile, mis tähendab, et ka kõigi kontohaldurite klientide jaoks hallatavad väärtpaberikontod lähevad vastavale platvormile üle. Seega, kui varasemalt hoiti vabatahtliku pensionisamba osakuid tavalisel väärtpaberikontol, siis 2017. aastast alates ei saa seda enam teha, sest kolmanda samba osakud ei ole vabalt kaubeldavad väärtpaberid, mida saaks T2S

¹²²Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 1-2.

¹²³ Euroopa keskdepositooriumide nimekiri on kättesaadav Euroopa Keskdepositooriumide Assotsiatsiooni kodulehel: <http://ecsd.eu/about/members/list-of-members> (28.04.2016).

¹²⁴ Eesti seisukohad väärtpaberiarvelduste ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruse eelnõu kohta. Seletuskiri. Aprill 2012, lk 4.

¹²⁵ Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 7.

platvormil arveldada, vaid kuuluvad riigi sotsiaalkindlustuse valdkonna teenuste süsteemi (riigi poolsed tulumaksusoodustused sissemaksetel ja väljamaksetel). Registrate ühendamisel hakatakse ka III. samba osakuid hoidma eriliigilisel väärtpaberikontol – pensionikontol. Vastav konto pole seotud ühegi konkreetse krediidasutusega ning eelnõu seletuskirjas on öeldud, et seetõttu muutub registre ühendamisel pensionikoguja jaoks lihtsamaks ka kolmanda samba avalduste esitamine, sest tekitatakse võimalus esitada avaldusi otse ühendatud pensioniregistri pidajale¹²⁶, kelleks jääb esialgu samuti EVR-i pidaja ehk Väärtpaberikeskus. Probleem seisneb siin selles, et vabatahtliku pensionifondi osakud on hoopis lähedasemad tavapärase investeerimisfondi osakutele ehk tavapärastele kaubeldavatele finantsinstrumentidele, mitte aga rangelt reguleeritud võõrandamispiirangutega kohustusliku pensionifondi osakutele. Vabatahtliku pensionifondi osakute lahtisidumine konkreetse krediidasutusega seotud väärtpaberikontost raskendab rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadusest tulenevate hoolsuskohustuste täitmist, sest kogu süsteem saab olema sama tugev, kui on kõige nõrgema kontohalduri staatust omava krediidasutuse hoolsusmeetmed. Väärtpaberikeskusel on vaja mõelda võimalike lisa hoolsusmeetmete kasutusele võtu peale.

Eelnõu mõtteliselt neljas muudatuste osa sätestab võimaluse keskdepositooriumide vaheliste süsteemiühenduste ehk nn linkide kaudu hoitavate välisriigi keskdepositooriumis registreeritud väärtpaberite tunnustamiseks Eesti õiguses. „Väärtpaberite keskdepositooriumide vaheline ühendus tähendab nende vahelist kokkulepet, mille alusel üks CSD avab konto teise CSD väärtpaberiarveldussüsteemis, et lihtsustada oma liikmete väärtpaberite ülekandmist kõnealuse CSD liikmetele.“¹²⁷ Küsimus on siin selles, kas vastavate linkide vahendusel hoitavad välisriigi ühinguõiguse alusel loodud äriühingute emiteeritud väärtpaberid peaksid olema *sui iuris* finantsinstrumendid või võrdsustatud näiteks Eesti aktsiaseltside EVR-is registreeritud aktsiatega. Lisaks võib juurelda ka selle üle kas ja mil määral taolisel kujul keskdepositooriumide omavaheliste linkide vahendusel hoitavad väärtpaberid erinevad kommertsbankade pakutavate esindajakontode vahendusel üle Euroopa hoitavatest väärtpaberitest. Põhimõtteliselt oleks võimalik püstitada hüpotees, et kuna otse keskdepositooriumide vahendusel hoitavad ahelad kujuneksid keskeltläbi lühemaks ning et keskdepositooriumid on rangelt reguleeritud järelturu infrastruktuuri keskmed ning nn algsed väärtpaberite emissioonide registreerijad, siis võib anda nende vahendusel hoitavatele välisriigi

¹²⁶ *Ibid.* Lk 1.

¹²⁷ Eesti seisukohad väärtpaberiarvelduste ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruuse eelnõu kohta. Seletuskiri. Aprill 2012, lk 12.

väärtpaberitele kohaliku õiguse kohaselt ka suurema õigusliku tähenduse. Nimetatud hüpoteesile vastamine jääb aga käesoleva töö raamidest väljaspoole.

Viies osa Eelnõus väljapakutud ettepanekutest seondub EVR-i juures registreeritud esindajakontodel hoidmise tingimuste täpsustamisega Eelnõu § 1 punktis 14. „Näiteks sätestatakse eelnõus, et esindajakonto omaja on kohustatud väärtpaberile seatud ostueesõiguse- ja pandimärke kajastama ka esindajakonto omaja sisemises arvepidamises.“¹²⁸ Lisaks toob ka Määrus siinkohal kaasa muudatusi esindajakonto teenust pakkuvatele krediidasutustele ja investeerimisühingutele. Nimelt peavad nn isearveldajad ehk esindajakonto omajad, kes täidavad klientide väärtpaberite ülekandekorraldusi enda esindajakonto siseselt, Määruse artikkel 9 kohaselt hakkama kvartaalselt raporteerima väärtpaberitehingute koondmahtu ja koguväärtust registreerimiskoha järgsele pädevale järelevalve asutusele. Siiä alla kuuluvad sellised tehingud, kus näiteks kaks ühe ja sama krediidasutuse klienti annavad ühe ja sama väärtpaberi suhtes vastupidise korralduse, st üks müüb ja teine tahab osta, ning mõlemad kliendid hoiavad oma väärtpabereid selle sama krediidasutuse registripidaja juures avatud esindajakontol. Sellisel juhul pole korraldused saanud krediidasutusel vaja panna tehingutellimusi börsi süsteemi, vaid ta saab teostada tehingu oma kahe kliendi vahel nii öelda maja siseselt (krediidasutuse enda peetavas registris) eeldusel, et müüja ja ostja soovid väärtpaberite koguse osas ühtivad. Kui ostusoov osutub aga näiteks suuremaks kui müüja väärtpabereid krediidasutuse esindajakontol hoiab, siis pannakse ülejäävas osas tehingutellimus börsile.

2.2.2. Probleemkohad

2.2.2.1. Mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsiaraamatu pidaja vahetamine

Eelnõu jagab keskdepositooriumi mõiste õiguslikult kolmeks: Eestis teenuseid osutav keskdepositoorium; EVR-i pidaja ning muu keskdepositoorium. Kõige viimane neist on õiguslikult kõige vähem Eestiga seotud ning toimetab oma tegevustes Määruse ja keskdepositooriumi asukohariigi õiguse alusel. Vastavalt Määruse artiklile 49 ning Eelnõu § 2 lg 4 p-le 1 võib seos tekkida siis, kui Eesti äriühing otsustab registreerida enda emiteeritud vabalt kaubeldavad väärtpaberid vastavas välisriigi keskdepositooriumis, näiteks Portugalis. Kaubeldav väärtpaber on defineeritud aga Eelnõu § 2 lg 4 p-s 6. Lahti kirjutatuna on väärtpaber

¹²⁸ Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 2. Võrgus: <http://eelnoud.valitsus.ee/main#TTbE8ryf> (28.04.2016).

Eelnõu seletuskirja kohaselt vabalt kaubeldav kui ta on ühepoolse tahteavalduse alusel üleantav ning kui ta on võetud kauplemisele kauplemiskohas, st kas reguleeritud turul (*regulated market*), mitmepoolses kauplemissüsteemis [*multilateral trading facilities* (MTFs)] või organiseeritud kauplemissüsteemis [*organised trading facility* (OTF)].¹²⁹

Eestis teenust osutav keskdepositoorium on selline välisriigi depositoorium, kes osutab Määruse artikkel 23 alusel Määruse lisa A jaos sätestatud teenuseid, sh kindlasti väärtpaberite arveldamise teenust, ülepiirilisel või filiaali asutamise kaudu ka Eestis. Tugevama seose tõttu Eestiga kohaldatakse sellisele keskdepositooriumile lisaks Määrusele ka Eelnõu § 1 lg 2 kohaselt teatavaid teabe avalikustamise kohustusi ning Eelnõu § 1 punkt 46 alusel teostab sellise keskdepositooriumi üle teatud osas järelevalvet ka finantsinspeksioon. Tugevam seos seisneb eelkõige selles, et vastav keskdepositoorium tuleb teenust pakkuma nii öelda meie „koduõuele“.

Eelnõu § 1² lg 2 sätestab EVR-i mõiste, öeldes, et see on riigi infosüsteemi kuuluv andmekogu kõigi kohustuslikult registrisse kantavate (Eelnõu § 2 lg 1 ja 2) väärtpaberite ja nendega tehtavate toimingute registreerimiseks. Sama sätte lg 3 kohaselt on registripidaja keskdepositoorium, kellele on seaduse § 25 alusel antud õigus registrit pidada. Seega on eeltoodud kolmeses jaotuses Eesti väärtpaberite registri pidaja see isik, kes on läbinud kohase menetluse, sh sõlminud registripidamise lepingu valdkonna eest vastutava ministriga ning võib sellest tulenevalt Eesti väärtpaberite registrit pidada. Vastava registripidaja positsioon ühtib kõige enam hetkel EVK-d pidava Väärtpaberikeskuse omaga. EVR-is saab (ja kohati ka peab) registreerima kõik hetkel EVKS-i kohaldusmisalasse jäävad väärtpaberid. EVR saab olema Eesti õiguse Määrusega kooskõlla viimise ajal nn stardipaik kõigi Eesti õiguse alusel senini emiteeritud ja EVKS-s registreeritud väärtpaberite jaoks.

Küsimusi põhjustab eelkõige mittekaueldavate väärtpaberite ümberregistreerimise võimaldamine ja selle piirangud, mis tulenevad Eelnõu § 2 lg-st 4 koostoimes § 18² -ga. Mittekaueldavaks väärtpaberiks võib olla näiteks börsivälise aktsiaseltsi aktsia või ka EVK-s registreeritud osäühingu osa.¹³⁰ Praktilistel kaalutlustel on Eelnõus otsustatud küll osäühingu osade registreerimise süsteem jätta muutmata.¹³¹ Eelnõu on süsteemselt ülesehitatud nii, et *by default* ehk vaikiva režiimi kohaselt peavad kõik senini EVK-s registreeritud väärtpaberid olema ka edaspidi registreeritud uue nimega EVR-is, v.a. kui Eelnõu § 2 lg-s 4 pole sätestatud

¹²⁹ *Ibid.* Lk 13.

¹³⁰ *Ibid.* Lk 43.

¹³¹ *Ibid.* Lk 44.

erisust. Sellised erisused on ettenähtud kaubeldavate väärtpaperite puhul (punkt 1), kes on kas esmase emissiooni või hilisema ümberregistreerimise teel viidud välisriigi deponitooriumisse ilma, et selline keskdeponitoorium pakuks Eestis teenuseid või oleks selleks tegevusloa taotlenud, vastavalt Määruse artiklis 49 sätestatud emitendi õigusele. Teiseks on emitentidel võimalus enda kaubeldavad väärtpaperid registreerida ümber ka Eestis ülepiirilisel või filiaali kaudu teenust pakkuva välisriigi keskdeponitooriumisse (punkt 2). Lõike kolmas punkt puudutabki mittekaubeldavate väärtpaperite ümberregistreerimist, mis pole võimalik näiteks väärtpaperite üleviimisega välismaal tegutseva keskdeponitooriumi registrisse, küll aga Eestis tegevusloa saanud välisriigi keskdeponitooriumi registrisse. Vastav õigus on tuletatav koostoimes Eelnõu § 18²-ga, mis peegeldusena õigusele enda väärtpaperid mujal registreerida sisaldab sätteid, mis ütlevad seda, millistel eeldustel on võimalik väärtpaperid vanast registrist maha registreerida.

Eelnõu ettevalmistajad on mittekaubeldavate aktsiaseltside puhul aktsiaraamatu ümberregistreerimise piirangute seadmisel lähtunud Määruse artiklite 23 ja 49 koostoimelisest tõlgendusest. Nimelt sätestab Määruse artikkel 23 teatud nõuete täitmisel keskdeponitooriumidele õiguse pakkuda kõiki keskdeponitooriumi osutatavaid teenuseid ükskõik millises liikmesriigis. Määruse artikkel 49 sätestab aga nn korrespondeeruva õiguse registreerida enda väärtpaperid ümber ükskõik millise liikmesriigi keskdeponitooriumis üksnes neile emitentidele, kelle väärtpaperid on võetud kauplemisele reguleeritud turul või mitmepoolsetes kauplemissüsteemides või millega kaubeldakse kauplemiskohtades. Eelnõu seletuskirja koostajad nimetavad võimaliku põhjusena Määruse kahe artikli kohaldamisalade erisusele seda: „ /.../et nn börsiemitentidele (art 49) oli soov anda teistest emitentidest laiemad võimalused. Börsiemitendid saaksid siis keskdeponitooriumit valida piiranguteta, teised emitendid saaksid keskdeponitooriumit valida vaid juhul, kui läbitud on art 23 kohane menetlus.“¹³²

Vastav küsimus on esitatud ka Euroopa Komisjonile.¹³³ „Arvestades artikli 49 (1) ulatust, mille kohaselt iga EL emitendi õigust saada ligipääs igale EL keskdeponitooriumile on piiratud väärtpaperitega, mis on võetud kauplemiskohas kauplemisele, kas liikmesriik võib säilitada siseriiklikus õiguses olevad piirangud, mis nõuavad, et väärtpaperid, mis ei ole kauplemiskohas kauplemisele võetud, tuleb registreerida riigisiseses keskregistris?“¹³⁴

¹³² *Ibid.* Lk 14.

¹³³ CSDR: Frequently Asked Questions. P 7. Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf (28.04.2016).

¹³⁴ *Ibid.* Lk 41.

Komisjoni vastus sellele kõlas: „Ei. Selline piirang oleks vastuolus CSDR määruse artikliga 23, mis lubab igal tegevusloa saanud keskdepositooriumil pakkuda ükskõik, millist keskdepositooriumi teenust, sh ükskõik, millises liikmesriigis asutatud emitendi väljastatud väärtpaberite esmarestreerimist.“¹³⁵

Seega ei kipu Euroopa komisjon ise tõlgendama Määruse siseriiklike piirangute kehtimajäämise kasuks. Komisjoni seisukohalt pole Eelnõus ettenähtud piirang õigustatud või vähemalt saame Eelnõu seletuskirja sõnadega öelda, et: „CSDR määruse kohaldamisulatus on mainitud kahte artiklit arvesse võttes jäänud siiski vastuoluliseks ning EL liikmesriikidel on tekkinud küsimus, kas ja kui palju on neil võimalik piirata teenuse osutamise vabadust siseriiklikult kehtivate põhimõtete alusel.“¹³⁶ Eelnõus on lähtunud aga Määruse laiemast kontekstist ning rõhutatud selle reguleerimisesemena eelkõige väärtpaberiarveldussüsteeme ehk teisisõnu on nähtud Määruses eelkõige finantsõiguse valdkonda kuuluvat instrumenti, mis ei peaks suures osas ühinguõiguslike küsimusi puudutama. Aktsiaraamatu võimalikku pidamist Eestis tegevusloa saanud välisriigi keskregistris võimaldatakse üksnes seetõttu, et läbiviidud analüüsi käigus jõuti järeldusele, et Määrus kohaldub väärtpaberitele mis on põhimõtteliselt kaubeldavad, mitte üksnes juba kauplemisele võetud.¹³⁷

Käesoleva töö autori arvates on Eelnõu ettevalmistajad võtnud sellise üldisel kontekstil põhineva argumentatsiooniga arvestatava riski, et ka pärast Eelnõu jõustumist ei saa Eesti siseriiklik õigus olema kooskõlas Määruse ja EL-i õigusega. Arvestades EL-i õiguse üldiseid tendentse, peab EL-i õiguse kitsendaval tõlgendamisel olema väga tugev baas, mida töö I. peatükis tehtud järeldusi ja soovitusi arvestades ja ellu viies, saaks vältida.

2.2.2.2. Aktsiaseltsi põhikirjalised takistused aktsiaraamatu pidaja vahetamisel

Eelnõu § 13 p-ga 6 soovitakse muuta ÄS-i § 228 lg-t 1. Hetkel sätestab vastav lõige, et aktsiad peavad olema registreeritud Eesti väärtpaberite keskregistris. Uues sõnastuses võimaldatakse aktsiaraamatu pidamist ka mõnel muul depostooriumil eeldusel, et aktsiaseltsi põhikirjas ei ole ette nähtud aktsionäride ostueesõigust või aktsiate pantimise keeldu. Kui aktsiaselts, kelle põhikirjas selliseid piiranguid pole ettenähtud, on juba enda aktsiad ümber registreerinud, siis selleks, et vastavad piirangud soovi korral põhikirja sisse viia, tuleks tal eelnevalt ennast ümber

¹³⁵ *Ibid.* Lk 41.

¹³⁶ *Ibid.* Lk 41.

¹³⁷ *Ibid.* Lk 43.

(tagasi) registreerida EVR-i. Selline piirang nähakse eelnõuga ette põhjusel, et kuigi Määrus ei mõjuta siseriikliku ühinguõiguse kohaldamist registreeritud väärtpaberitele, siis näiteks väärtpaberi pandid on pigem asjaõiguse valdkonda kuuluvad ning neile kohaldatakse ka vastavalt Eesti rahvusvahelise eraõiguse seaduse (edaspidi REÕS) §-le 23¹ registripidaja asukohariigi õigust. Hetkel on probleem pigem isegi selles, et: „Võrreldes finantstagatiste direktiivi ja arvelduse lõplikkuse direktiivi ulatusega, on REÕS § 23¹ lõikes 2 sätestatud kohaldatava õiguse ulatus laiem.“¹³⁸ Ehk Eesti enda rahvusvahelise eraõiguse sätete kohaselt kohaldataks välisriigis asuvas keskdepositooriumis registreeritud Eesti väärtpaberitele välisriigi õigust hoopis laiemas ulatuses, kui seda EL-i õigus ette kirjutab. Tagamaks, et Eesti õiguse alusel loodud äriühingutele kohalduks ühinguõiguslikes küsimustes siiski Eesti õigus, viiakse Eelnõuga sisse muudatused ka REÕS-i.¹³⁹

Tagasi tulles põhikirjaliste pantimiskeeldude ja ostueesõiguse juurde, siis on Eelnõu autorid väljendanud seisukohta, et praktikas oleks taoliste põhikirjaliste sätete tegelik toime juhul, kui aktsiaraamatu pidamine on viidud üle välisriigi keskdepositooriumisse, prognoosimatu,¹⁴⁰ seda ilmselt põhjusel, et võib juhtuda, et neile põhikirjast tulenevatele õigustele kohaldatakse hoopis välisriigi õigust, mis ei pruugi kas vastavaid õiguseid üldse ette näha, või reguleerib neid erinevalt.

EL-i õigusega kooskõla tagamiseks tuleks vastavat piirangut veel täiendavalt analüüsida, sest see piirab oluliselt Määruse artiklist 23 tulenevat keskdepositooriumide õigust pakkuda teenuseid samaväärselt kohaliku keskdepositooriumiga, isegi kui see ei piira samaaegselt Määruse artiklist 49 tulenevaid emitendi õiguseid (eriti nende kitsamaks tõlgendatud kujul). Näiteks võiks mõelda erisuse sätestamise peale, mis võimaldaks emitendil väärtpaberid ümberregistreerida ka põhikirjaliste piirangute korral, kui seda tehakse nn *split* põhimõttel ehk kui investorite väärtpaberid säilitatakse algses keskdepositooriumis nn lingi vahendusel hoitavate välisväärtpaberitena.¹⁴¹

¹³⁸ T. Dampf. Registreeritud väärtpaberitele kohalduva õiguse määramine Eesti kohtutes. *Juridica* VIII/2015, lk 579.

¹³⁹ REÕS §-i 15 täiendatakse punktiga 9 sõnastuses: „9) juriidilises isikus osaluse või sellega sarnase õiguse õiguslik olemus ning osaluse või õiguse tekkimise ja teostamise põhimõtted.“

¹⁴⁰ Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 46.

¹⁴¹ *Ibid.* Lk 26.

2.2.2.3. Väikeaktsionäride kaitseabinõud aktsiaraamatu ümberregistreerimisel

Väikeaktsionäride kaitseabinõuna nähakse Eelnõu § 13 p-ga 9 ette § 233³ lisamine ÄS-i. § 233³ lg 1 sätestab: „Aksionär, kes ei ole aktsiaraamatu pidaja vahetamise otsusega nõus, võib hiljemalt kahe kuu jooksul aktsiaraamatu pidaja vahetamise kande tegemisest arvates äriregistris nõuda, et aktsiaselts omandaks aksionäri aktsiad rahalise hüvitise eest. Rahaline hüvitis peab olema sama suur kui rahasumma, mida aksionär oleks saanud aktsiaseltsi likvideerimisel järelejäänud vara jaotamisel, kui aktsiaselts oleks likvideeritud aktsiaraamatu pidaja vahetamise otsuse tegemise ajal.“ Tuleb tähele panna, et vastava väikeaktsionäride kaitseabinõu kehtestamisel ei eristata börsi aktsiaseltse ega nn kinniseid aktsiaseltse. Piirang on ühingule selgelt väga koormav ning seetõttu peaks see olema äärmise põhjalikkusega põhjendatud.

Eelnõus antud põhjendus kõlab: „Regulatsiooni eesmärk on võimaldada ka väikeaktsionäridel saada tõhusat kaitset juhtudel, kui otsustatakse aktsiaraamat viia uude deponooriumi – väikeaktsionäridel võib olla seejärel keeruline kontrollida, millise režiimi järgi toimub aktsiate pidamine ja kuidas toimub aktsiaraamatuga tutvumine uues (tõenäoliselt välisriigis asuvas) deponooriumis. Regulatsiooni väljatöötamisel on olnud eeskujuks äriühingute ühinemise regulatsioon ÄS §-des 398 ja 404.“¹⁴² Olukord on antud piirangu osas aga erinev kui äriühingute ühinemisel – ühing oma loomult ei muutu. Samuti on ÄS-i muudatusena ettenähtud § 233¹ mis lõikes 1 näeb väikeaktsionäride kaitseks juba ette 2/3 üldkoosolekul esindatud häälte nõude aktsiaraamatu pidaja vahetamise otsuse vastuvõtmiseks. Lisaks võimaldatakse ÄS §-s 233² aksionäridel pöörduda aktsiaraamatu üleviimise heaks kiitnud üldkoosoleku otsuse tühistamiseks nõudega kohtu poole. Sellisel juhul kontrollib kohus otsuse vastavust põhikirjale ja seadusele, kusjuures vastav kontroll teostatakse muul juhul nii kui nii, sh äriregistri poolt (ÄS § 233¹ lg 2) ning senise registripidaja poolt (ÄS §233¹).

Kaaludes väikeaktsionäride huvisid emitendi õigusega enda väärtpaberite registreerimiseks vabalt valitud keskodeponooriumis, ei saa nõustuda Eelnõus väljapakutud piirangutega. Kui noteerimata aktsiaseltside puhul läheks vastav regulatsioon kokku Eelnõus üldiselt võetud kaitsva suhtumisega, siis börsiaktsiaseltside puhul ei ole see kuidagi õigustatud. Kuigi Aksionäriõiguste direktiivi muudatusettepanekut pole veel EL-i tasandil vastu võetud, siis selles sätestatud regulatsiooni kehtestamisel lihtsustub tunduvalt aksionäriõiguste teostamine ka neist aktsiatest tulenevatest õigustest, mis on registreeritud teise liikmesriigi

¹⁴² *Ibid.* Lk 53.

keskdepositooriumis. Aktsionäriõiguste direktiivi muudatusettepaneku artikkel 3b kehtestab väärtpaberivahenduse teenust pakkuvatele isikutele kohustuse edastada kõigile aktsionäridele korporatiivsündmusi puudutavat teavet õigeaegselt ning ühtsel viisil.¹⁴³ Sama algatuse artikkel 3c aga paneb vahendajatele kohustuse võimaldada aktsionäriõiguste teostamist ehk info liikumist ka vastupidises suunas ja seda ilma põhjendamatute viivitusteta.¹⁴⁴ Relevantne on selline kohustus seetõttu, et väikeaktsionär ei hakka ilmselt avama väärtpaberikontot välisriigi keskdepositooriumi juures, mis tähendab, et ühel või teisel moel jääb ta väärtpabereid hoidma vahendatud väärtpaberite ahela kaudu, olenemata sellest, kas see ahel hõlmab ainult üksteisega linkide abil ühendatud keskdepositooriume või ka esindajakonto teenust pakkuvaid kommertspanku. Hetkel pakuvad kommertspangad sellist teavitamist Eesti turul mugavusteenusena, välistades oma tüüptingimustes igasuguse vastutuse kahju eest, mis võib tekkida korporatiivsündmustes osalemata jätmisest. Vastutus on iga „tegeliku“ aktsionäri enda õlul.¹⁴⁵

Eesti seisukohalt on mõeldav ja paremini EL-i õigusega kooskõlas, kui väikeaktsionäride õiguseid ei tagataks mitte koormavate piirangute kehtestamisega emitendile, vaid väikeaktsionäri jaoks õiguste teostamisel praktiliselt tekkivate probleemide lahendamiseks, st näiteks siseriiklikult Eesti õiguses vahendajatele Aktsionäriõiguste direktiivi muudatusettepanekus sisalduvate sarnaste kohustuste kehtestamisega. Seda ka seetõttu, et aktsiaosaluse võõrandamine ettenähtud tingimustel ei saa olla aktsionäri jaoks ilmselt esmane valik, vaid sundvalik. ÄS § 233³ lg 1 näeb nimelt ette aktsiate eest makstava rahalise hüvitise määramise bilansilise väärtuse põhjal, st: „Rahaline hüvitis peab olema sama suur kui rahasumma, mida aktsionär oleks saanud aktsiaseltsi likvideerimisel järelejäänud vara jaotamisel, kui aktsiaselts oleks likvideeritud aktsiaraamatu pidaja vahetamise otsuse tegemise ajal.“¹⁴⁶ Lisaks võib kaaluda mitmel pool maailmas kasutatavat võimalust anda äriühingu põhikirjas teatud õigustele aktsia suhtes aktsiaga samaväärne tähendus ühingu korporatiivsündmustest osavõtul.¹⁴⁷ Näiteks on võimalik selline tähendus anda Eelnõuga Eesti õigusesse toodud instrumendile nimega „välisväärtpaber.“ Eelnõuga EVKS-i viidav § 6¹ lg 3

¹⁴³ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega, lk 17.

¹⁴⁴ *Ibid.* Lk 18.

¹⁴⁵ Vt: Swedbanki „Investeerimisteenuste osutamise tingimused (04.01.2016)“ punkt 6.3. Võrgus: https://www.swedbank.ee/static/pdf/private/investor/portfolio/cond_investserv_est_2016_01_04.pdf (28.04.2016); SEB panga „Väärtpaberikonto ja –tehingute tingimused (01.05.2015)“ punkt 7.2.3. Võrgus: http://www.seb.ee/files/tingimused/vaartpaberikonto_ja_tehingute_tingimused_est.pdf (28.04.2016).

¹⁴⁶ Eelnõu § 233³ lg 1.

¹⁴⁷ Vt Eckerle v Wickeder Westfalenstahl GmbH kokkuvõtet: Eva Micheler. Custody chains and asset values: why crypto-securities are worth contemplating. Cambridge Law Journal, 2015, pp 15-18.

defineerib välisväärtpaberit kui välisriigi keskdepositooriumi peetavas väärtpaberiarveldussüsteemis registreeritud väärtpaberit, mida hoitakse Eesti väärtpaberite registris süsteemiühenduse vahendusel.

2.3. Praktiline olukord Määruse ja Eelnõuga reguleeritud turul

Eelnõu ettevalmistajate soov hoida mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsiaraamatu pidamine Eestis ning mitte võimaldada selle liikumist üle Euroopa (ja potentsiaalselt ka kaugemale¹⁴⁸) on mõisteta. Küsimus aga sellest kas ja milliseid muudatusi toob Eelnõu jõustumine koostöös Määrusega kaasa börsiaktsiaseltsidele ja nende aktsionäridele, jääb relevantseks igal juhul, sest börsiaktsiaselts pole mõistlikult võimalik Määruse kohaldumisalast välistada. Pole võimatu ette kujutada olukorda, kus ka hetkel tegutsev börsiaktsiaselts, soovides kaasata lisakapitali rahvusvaheliselt turult, soovib registreerida enda emiteeritud aktsiad ümber mõne EL-i liikmesriigi keskdepositooriumisse, mis asub näiteks lähemal kapitaliturule, kust aktsiaselts loodab potentsiaalseid investoreid leida. Tihtipeale on suurte institutsionaalsete investorite investeerimispiirangud sedavõrd rüüdsed, et turud kuhu investeerida saab, on ära määratletud juba osakuomanikelt/aktsionäridelt vara valitsemiseks saadud mandaadiga. Põhjuseks on ajalooliselt väljakujunenud finantskeskuste usaldusväärsem regulatiivne keskkond ning sealsete järelevalveasutuste suurem pädevus järelevalve teostamisel ning parem koostöö turuosalistega. Selliste keskustena Euroopas võib välja tuua Luksemburgi Suurhertsogiriigi ja Iirimaa (fondivalitsemise sektoris) ning Saksamaal Frankfurdi ja Ühendkuningriigis Londoni.

Kui börsiaktsiaselts on enda aktsiaraamatu juba ümber registreerinud mõne eelnimetatud riigi keskdepositooriumis, siis tekib küsimus, kuidas jäävad aktsiaid hoidma Eestis asuvad investorid? Kas EVR pidajal (kelleks kuni aastani 2019 on Väärtpaberikeskus) on võimekus näiteks luua süsteemiühendused selliste keskdepositooriumidega, vastavalt Määruse artiklile 19 ning Eelnõuga ettenähtud §-le 6¹, ning võimaldada seeläbi hoida Eesti aktsionäridel aktsiaid edasi enda EVR-i juures avatud väärtpaberikontol välisväärtpaberitena? Kujutletav võimalus tähendaks aktsiaraamatu üleviimist eelnevalt kirjeldatud *split* meetodil.¹⁴⁹ Kui taoline võimalus luuakse, siis võib seda eeldada just taoliste populaarsetes finantskeskustes asuvate keskdepositooriumide suhtes, sest süsteemiühenduste loomisega kaasnevad investor keskdepositooriumile, st teises keskdepositooriumis kontot luua soovivale keskdepositooriumile, reaalsed kulud, mida käesolevas näites siis peaks kanda EVR-i pidav

¹⁴⁸ Määruse artikkel 25.

¹⁴⁹ *Supra*, lk 45.

Väärtpaberikeskus. Need kulud saavad olla majanduslikus mõttes õigustatud aga üksnes siis, kui investoreid kes vastavat teenust kasutaksid ning selle eest ka teenustasu maksaksid, oleks piisavalt palju.

Süsteemiühenduse loomine näiteks Portugali keskdepositooriumiga on aga sedavõrd ebausutav (sest seal registrisse kantud väärtpaberite hoidjaid Eestis ei ole ilmselt palju), et kui emitent otsutaks enda väärtpaberid ümber registreerida sealsesse keskdepositooriumisse, siis ei pruugi Eestis asuvatele aktsionäridele jääda võimalust neid aktsiaid hoidma välisväärtpaberitena. Loogiline järeldus on, et kui nad ei otsusta ühingust väljuda, siis peavad nad kasutama vahendatud väärtpaberite hoidmise ahelat, milleks nad ei pea kasutama mitte Väärtpaberikeskust, vaid võivad seda teha näiteks mõne kommertspanga loodud väärtpaberite hoidmisvõimalusi kasutades.

Seoses T2S arveldusplatvormi kasutuselevõtmisega on aga välja pakutud ka võimalus Eesti väärtpaberite hoidmise süsteemi täielikuks üleviimiseks esindajakonto süsteemile. Nimelt on Rahandusministeeriumi tellitud analüüsis jõutud järeldusele, et T2S-i kasutamise kulud kujuneksid madalamateks, kui vastavale platvormile viidaks üle üks konto iga kontohalduri kohta, sest sellisel juhul ei peaks kohalike investorite vahelisi tehinguid arveldama T2S rahvusvahelisel platvormil.¹⁵⁰ Samas analüüsis on ka öeldud, et kliendi seisukohalt ei ole muutust krediitkvaliteedis, kuivõrd T2S platvormi põhilisest eelisest – väärtpaberite arveldamisest keskpanga rahas – saavad otsest kasu ainult keskpangas kontot omavad isikud ehk kommertspangad.¹⁵¹ Selle hinnangu puhul tuleks eristada aga kahte erinevat juhtumit. Välismaal registrisse kantud väärtpaberi, sh Eelnõus defineeritud välisväärtpaberi, hoidmisel ei muutu lõplikku kasusaaja kindlaks tegemise aspektist täieliku esindajakonto süsteemi kasutuselevõtmisega just palju, sest Eesti jaekliendil pole ka hetkel võimalik välismaal keskregistrisse kantavaid väärtpabereid otse hoida, kui nad just ei ole valmis tegema väga suuri kulutusi, et saada nimeline konto (kui see välismaise keskdepositooriumi puhul on üldse võimalik) otse välismaise keskdepositooriumi juures. Ka Määruse ja Eelnõuga ettenähtava süsteemi puhul ei oleks süsteemiühenduste vahendusel võimalik hoida välisväärtpabereid enda nimel, sest välismaa keskdepositooriumis oleksid need kirjendatud EVR-i pidaja nimelisele kontole. Eesti siseselt oleks aga vahe suur, sest enam ei oleks võimalik kasutada otsest hoidmissüsteemi, st EVR-is peetavast aktsiaraamatust ei nähtuks enam aktsionärida konkreetne

¹⁵⁰ Aavik & Partnerid Advokaadibüroo. Lõppraport (Avalik versioon) Rahandusministeeriumi uuringu „Väärtpaberite registripidamise korralduse võimaluste ja tulevikulahenduste uuring“ läbiviimise kohta 29.02.2012, lk 18.

¹⁵¹ *Ibid.* Lk 17.

jaeklient, vaid tema kontohaldur. Aktsionäriõiguste teostamise seisukohalt tähendaks see täielikku sõltumist kontohaldurist.

Palju realistlikumat mõju võib Eestile uues süsteemis osutada mõne rahvusvahelise keskdepositooriumi (ICSD) laienemine Eestisse läbi filiaali rajamise või ülepiirilise teenuse pakkumise. Sellisteks keskdepositooriumiteks on Euroopas hetkel Euroclear grupp, kes pakub rahvusliku keskdepositooriumi teenust Belgias, Prantsusmaal, Madalmaades, Ühendkuningriiki, Irimaal, Soomes ja Rootsis¹⁵², ning Clearstream grupp, kes pakub rahvusliku keskdepositooriumi teenust Luksemburgis ja Saksamaal. On tõenäoline, et sellised suured grupid suudavad pakkuda nii grupi siseselt kui ka väliselt rohkem süsteemiühendusi madalamate kuludega, ainuüksi juba mastaabiefektist lähtuvalt. Seega on autori hinnangul pikemas perspektiivis konsolideerumine keskdepositooriumide teenust pakkuvate isikute turul Euroopas paratamatu. See tähendab mh seda, et kui üks või mõlemad neist keskdepositooriumidest asuvad teenust pakkuma ka Eesti turul, siis ei suuda Väärtpaberikeskus ilma riigipoolselt garanteeritud ainuõiguseta konkurentsist püsida.

Eelneva pinnalt saab teha järelduse, et tõenäoliselt ei näe me Eelnõu jõustumise järgselt koheselt suuri muutusi väärtpaberite registreerimises ja hoidmises Eesti turul. Pikemas perspektiivis on finantsturgude rahvusvahelistumine paratamatu, eeldusel, et maailma majanduses ei toimu kataklüsmilisi sündmusi. See, et ka kauplemisjärgsel turul teenust pakkuvate isikute vaheline konkurents hakkab tingima teatud konsolideerumist (eriti vaadates USA turu näidet, kus väga efektiivselt arveldab kõiki eraõiguslikke väärtpabereid üks keskdepositoorium - *The Depository Trust Company*¹⁵³)¹⁵⁴ on finantsturu rahvusvahelistumise, sh regulatiivse konvergenksi, otsene järelm.

2.4. Peatüki kokkuvõtte ja järeldused

EL-i õiguse teisase otsekohaldava õigusakti – Määruse – vastuvõtmise eesmärgiks oli korrastada ja ühtlustada standardid, mille alusel keskdepositooriumid EL-i ühisturul tegutsevad. Keskdepositooriumidele pandud kohustustele vastandati sealjuures liikmesriikide kohustus, võimaldada piiranguid seadmata Määrusele vastavatel keskdepositooriumidel pakkuda enda territooriumil Määruse lisas sätestatud teenuseid ning teisalt võimaldada ka emitentidel endil

¹⁵² Võrgus: <https://www.euroclear.com/en/about/Our-business.html> (28.04.2016).

¹⁵³ Võrgus: <http://www.dtcc.com/about/businesses-and-subsidiaries/dtc.aspx> (28.04.2016).

¹⁵⁴ Dr P. Paech. Cross-border issues of securities law: European efforts to support securities markets with a coherent legal framework. Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: economic and scientific policy, economic and monetary affairs. May 2011. P 16.

teenuse osutajat valida. Määrus reguleerib teatud ulatuses ka keskdepositooriumi nn notari funktsiooni, st emissiooni registreerimist ning emitendi väärtpaberite omanike registri pidamist. Eestis kehtib senini regulatsioon, mille kohaselt tuleb kõik Eesti õiguse alusel emiteeritud väärtpaberid registreerida ühes registris, mida peab ainuõiguse alusel AS Eesti Väärtpaberikeskus. Eesti õiguse Määrusega kooskõlla viimiseks on seega vajalik teha muudatused. Eelnõuga on vastavad muudatused ka välja pakutud, kuid Eelnõu koostajad näivad olevat muudatuste väljatöötamisel lähtunud põhimõttest, mille kohaselt tuleks praegust süsteemi muuta nii vähe kui vaja. Muudatuste minimaalsus ei pruugi aga osutada kuluefektiivseks juhul, kui neist ei piisa Eesti õiguse kooskõla tagamiseks EL-i õigusega.

Eelnõus väljapakutud lahendused, püüdes säilitada olemasolevat *status quo`d*, on Määrusega loodud turuosaliste õigusi liigselt piiravad selleks, et neid saaks EL-i õigusega kooskõlaliselt tõlgendada. Argumentatsioon paljude Eelnõu sätete taga tugineb Määruse artiklite ebakindlale tõlgendusele. Mitmel pool on kasutatud nn laiema tausta või konteksti argumenti, milles püütakse Euroopa Komisjoni poolt avaldatud materjalidele tuginedes arvata ära võimalikke Määruse tõlgendusi, jättes arvestamata, et konflikti korral teeb lõplikku järelduse Eesti õiguse vastavuse või vastuolu kohta EL-i õigusega, Euroopa kohus. Nimetatud riske ei peaks aga võtma, kui lähtutaks töö I. peatükis läbiviidud analüüsist, mille kohaselt oleks pikemas perspektiivis ning võttes arvesse õiguslikke arenguid ka külgnevatest valdkondadest, parem siiski korraldada Eestis äriühingute omanike registripidamise süsteem ümber ka sisuliselt, eraldades mittekaubeldavate äriühingute aktsiate ja osade registripidamine praegusest keskdepositooriumi süsteemist. Töö autori meelest ei pea see ilmtingimata tähendama tagasiminekut „vana“ juurde, kui kasutatakse I. peatükis väljapakutud lahendusi.

KOKKUVÕTE

Käesoleva magistritöö teema püstitus tugineb kahele faktile. Esiteks, 23. juulil 2014 võeti Euroopa Parlamendi ja Nõukogu poolt vastu EL-i teisane otsekohalduv õigusakt – Määrus – mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist EL-is ning reguleerib väärtpaberite keskdepositooriumide tegevust. Teiste õiguste ja kohustuste hulgas, antakse kõigile Määruse alusel autoriseeritud väärtpaberite keskdepositooriumidele õigus osutada teenust ühtsetel alustel terves EL-is. Depositooriumide õigusele korrespondeerub Määruses väärtpaberi emitentide õigus vabalt valida, millises keskdepositooriumis enda väärtpaberiemissioon registreerida. Teine fakt lähtub Eesti väärtpaberite keskregistri seadusest, mis kehtestab kohustuse registreerida kõik Eesti õiguse alusel emiteeritud väärtpaberid sundkorras ühes registris, Eesti väärtpaberite keskregistris, mida peab rahandusministeeriumiga sõlmitud lepingu alusel Aktsiaselts Eesti Väärtpaberikeskus. Kahe fakti või teisti öeldes õigusakti vahel on ilmselge vastuolu. Sellest vastuolust tõusetus käesoleva töö peamine küsimus: milliseid muudatusi on vaja Eesti õiguses teha, et tagada kooskõla Määrusega, jätmata tähelepanuta ka Eesti õiguskorra eripärasid ning majanduskäibe vajadusi. Töö keskmes on eelkõige aktsiaseltsi, kui Määrusest kõige enam mõjutatud Eesti äriühingu vormi, aktsionäride registri ehk aktsiaraamatu pidamine.

Peamisele küsimusele vastati töö kahes peatükis esitatud allküsimuste kaudu. I. peatüki eesmärgiks oli leida vastus küsimusele, kas Eestis hetkel kehtiv aktsiaraamatu pidamise kord on optimaalseim võimalikest või eksisteerib teatud vajadus muudatusteks ka ilma kehtiva õiguse Määrusega kookõlla viimise nõuet arvesse võtmata. Vastuse leidmiseks anti läbi teema kesksete terminite määratlemise ülevaade kehtivast õigusest, analüüsiti praeguse regulatsiooni ajaloolist kujunemist ning selle kujunemise käigus esitatud poolt ja vastuargumente, käsitleti õiguskirjanduse pinnalt tõstatatud probleeme seoses kehtiva aktsiaraamatu pidamise korraga ning anti hinnang aktsiaraamatu pidamise temaatika üldisele tähtsusele, indikeerimaks sellega kaasnevate probleemide lahendamise olulisust.

Regulatsiooni ajaloolise analüüsi pinnalt on töös leitud, et hetkel kehtiva aktsiaraamatu pidamise korra kehtestamise põhjuseks polnud mitte niivõrd ühtne arusaam aktsiaraamatu pidamise tulevikust ega põhjalikud analüüsid, vaid pigem teatud poliitilise konsensuse võimalikkus ning otsene reageering 1990ndatel tugevalt esilekerkinud äritegevuse tendentsidele. Olemasolevate probleemide käsitlemisel on töös jõutud arusaamisele, et kehtivas süsteemis pole õiguskindlus, kasutusmugavus ning kulud kõige optimaalsemas vahekorras. Õiguskirjanduse väljapakutud variantidest on kehtiva süsteemi arvestatava alternatiivina

mõistlik kaaluda varianti, kus mittekaubeldavad aktsiaseltsid ja nende aktsiaraamatud oleksid tervikuna registreeritud äriregistris ning aktsiate käive ning aktsionäride andmed sisestatakse äriregistrisse läbi notarite ja notariaalse tõestamismenetluse. Mitme ministeeriumi poolt läbiviidud või tellitud analüüsid viitavad taolise süsteemi eelistele. Kahe süsteemi: olemasoleva ja Registrate ja Infosüsteemide Keskuse (edaspidi RIK) poolt kureeritud äriregistril põhineva mudeli võrdlemisel on vajalik mõista mida need sisuliselt tähendavad ning kuidas nad erinevad õiguskindluse ja võimaliku kasutajamugavuse ja kulude poolest.

Töös on toodud välja, et EVK mudelis peetakse aktsiaseltsi aktsiaraamatut väärtpaberikontode põhiselt. Aktsiate käive toimub sellises süsteemis kontohalduritele ehk pankadele antavate väärtpaberite ülekandekorralduste vormis. Selleks, et saada nimelist väärtpaberikontot registris, tuleb avada vastava kontohalduri juures väärtpaberikontoga seotud arvelduskonto ning sõlmida investeerimisteenuste leping. Esmasel kontaktil peab pank täitma rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadusest tuleneva hoolsuskohustuse, st tegema kindlaks kliendi isiku, mis käesoleval ajal toimub veel näost-näku formaadis. Tuvastamise käigus tehakse kindlaks ka tema sissetulekute allikad, et välistada kuritegeliku päritoluga raha jõudmine legaalsesse finanssüsteemi. Edasine tehingukorralduste andmine toimub aga üksnes väheste eranditega panga elektroonilisi kanaleid mööda, mis on selgelt ka pankade endi poolt soovitud viis. See tähendab, et EVK süsteemis toimub tehingukorraldustee täitmine ning registriandmete kogumine isikusamasuse elektroonilise tuvastamise pinnalt.

Käesolevas töös väljapakutud äriregistri põhises süsteemis registreeritaks kõik aktsionärid aktsiaseltsi asutamisel äriregistris peetavas aktsiaraamatus ning edasine aktsiate käive toimuks notarite vahendusel, kes lisaks isikusamasuse tuvastamisele selgitaksid vajadusel ka tehingu asjaolusid ning teeksid kindlaks isiku võimaliku otsustus- või isegi teovõime piirangud. Samuti on notaritel võimalik kontrollida abieluvaralepingute registrit. Sellises süsteemis oleks võimalik tagada aktsiaraamatu kannete selline õiguskindlus, mis võimaldaks anda aktsiaraamatust nähtuvatele andmetele vähemalt praeguse EVK süsteemiga võrdse positiivse avaliku usaldatavuse staatuse, kuid vajadusel ka konstitutiivse staatuse, nagu see on hetkel väärtpaberi pantide puhul.

Notaritel põhineva süsteemi kasuks räägib fakt, et nad on siin ja praegu olemas ning nendel põhinev tehingute õiguskindluse tagamine toimib. Kinnistusraamatu kannete ja pärimismenetluse puhul ei ole lähitulevikus näha, et neid võiks korraldada kuidagi teisiti, seega ei oleks mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsiaraamatute pidamise toetamine notaritele sarnane maja ülesehitamisega peatselt kaduvale vundamendile. Käesolevas töös ei käsitletud äriregistri

põhisele süsteemile ülemine mis soovitust kui pöördumist vana juurde. RIK suudab tagada elektroonilise äriregistri pidamise ning funktsionaalsuse sama hästi kui EVK, kelle süsteem, olgugi, et see lähtub eraõiguslikust algatusest, pole veatu. Tuleviku perspektiivis on mõeldav ka notarite süsteemi ümberkujundamine, võimaldades näiteks video teel tehingute tõestamist jms.

Alternatiivse lahendusena, kui ühiskondlik konsensus on selline, et ei peeta vajalikuks enam nii suurel määral õiguskindlust tagada või peetakse seda kohmakaks ja liiga koormavaks lahenduseks, siis võib mõelda äriregistri kannete tegemise võimaldamisele, tuginedes digiallkirjastatud vormile. Arvestades peatselt leevenevaid rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise nõudeid, ei omaks kontohaldurite vahendusel EVK juures peetavasse aktsiaraamatusse tehtud kanded enam eelist lihtsa digiallkirjastatud vormi ees. Mõlemal juhul oleks äriregistri põhise süsteemi nõrkuseks aga küsimus makse vastu tehingukorralduse sooritamise võimaldamises. Selleks tuleks kasutada kas notari ametikontot või äriregistri juurde loodavat vahekontot või mõnda teist turul keskse vastaspoole teenust pakkuvat isikut. Mõlemal juhul tagaks väärtpaberite eest tasutava raha legitiimsuse ka edaspidi pangad. Kõnealuse lahenduse juures tuleb aga meeldes pidada, et Eesti õiguskirjanduse põhjalt nähtub, et registriandmete avalik usaldatavus ja õiguskindlus *vis-a-vis* tehingu mugavus ja käibekiirus, leiab eelistamist siiski esimene. Samuti on mitmed kohtulahendid väärtpaberite vahendatud hoidmisahelaga seotud kaasustes näidanud seda, kui oluline on see, kes nähtub aktsiaraamatust aktsionärina.

Börsiaktsiaseltside aktsiad peaksid autori hinnangul jääma EVK süsteemi ja seda juba turutaristuga liidestumise seisukohast. Arvestades aga mittekaubeldavate aktsiaseltside teistsugust iseloomu, peaks autori arvates neile jätma võimaluse valida, millises süsteemis nad soovivad enda aktsiad registreerida. Vastav otsus ei pea tingimata olema seotud aktsiate börsil noteerimisega või äriühingu vormi ümberkujundamisega. Töös esitatud Eelnõu jõustumise järgse hüpoteetilise turuolukorra kirjelduse varal võib väita, et ilmselt leiab pikemas perspektiivis ka kauplemisjärgsel turul aset teenusepakkujate konsolideerumine, mis võib muuta Väärtpaberikeskuse ärimahte arvestades tema ärimudeli vähem konkurentsivõimeliseks, mis tähendab, et kui mittekaubeldavad aktsiaseltsid jäävad keskregistri süsteemi, siis võib millalgi saabuda hetk, kui valitsusel tuleb hakata otsima uut partnerit, kellega oleks võimalik taolise registripidamises kokkuleppele jõuda. Börsiaktsiaseltside puhul pole see probleemiks, sest nemad saavad olema vabalt ümberregistreeritavad juba Eelnõu jõustumisel.

Töö II. peatükis küsiti selle järele, kas Eesti õiguse Määrusega kooskõlla viimiseks väljapakutud Eelnõus sisalduvad lahendused on tegelikult EL-i õigusega vastavuses. Selleks hinnati kolme probleemkohta. Esimene neist seondub Eelnõus seatud piiranguga, mille kohaselt ei ole mittekaubeldavatel aktsiaseltsidel õigust oma aktsiate ümberregistreerimiseks vabalt valitud keskdepositooriumisse. Piirangu vastavuse hindamisel EL-i õigusele on Eelnõu ettevalmistajad autori arvates tuginenud ebakindlale tõlgendusele Määruse kahe artikli koostoimest. Teine probleemkoht seostub aktsiaraamatu ümberregistreerimise võimaluse äravõtmises puhuks, kui aktsiaseltsi põhikirja on kantud ostueesõigus või pant. Samuti aktsiaseltsi aktsiaraamatu EVR-i tagasitoomise kohustuses kui vastavaid sätteid tahetakse põhikirja lisada. Autori hinnangul tuleks sellesse regulatsiooni lisada vähemalt erandid juhtudeks, kui aktsiaraamatu ümberregistreerimiseks on valitud selline tehnilis-õiguslik lahend, mis võimaldab tagada nimetatud põhikirjaliste sätete õiguskindluse. Kolmas probleemkoht seondub Eelnõus sisalduva väikeaktsionäride kaitse sättega, mis on selgelt ebaproportsionaalne taotletava eesmärgiga. Nimelt sätestatakse Eelnõus väikeaktsionäride väljaostukohustus ühingu bilansilise väärtuse põhjal juhul, kui väikeaktsionär ei soovi jätkata aktsiate hoidmist aktsiate ja aktsiaraamatu ümberregistreerimisel EVR-i välisesse keskdepositooriumisse. Kõik nimetatud probleemid tekivad põhjusel, et Eelnõuga üritatakse ühelt poolt tagada mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsionäride üle peetava arvestuse jäämine Eestisse ning teisalt ei soovita senist registripidamise süsteemi sisulisemalt muuta.

Käesoleva töö pinnalt nähtub, et nii Eesti õiguse enda sisemisest loogikast tulenevalt kui ka Eesti õiguse Määrusega kooskõlastamise aspektist lähtuvalt on vajalik mittekaubeldavate aktsiaseltside ja senini EVK süsteemis registreeritud osäühingute välistamine Määruse kohaldumisalast, mis arvestades Määruse konteksti (kuid mitte sõnastust) on ka õige. Seda oleks võimalik teha ka vältides riski, et väljapakutud muudatused ei vii siiski Eesti õigust EL-i õigusega kooskõlla, kui eraldada mittekaubeldavate aktsiaseltside aktsiaraamatu pidamine EVK süsteemist ning viia see äriregistrisse. Kuigi väärtpaberikontodel põhineva süsteemi plussina tuuakse välja just välisinvestorite kergema kaasamise võimalust, siis on raske ettekujutada, et realselt Eestis äritegevust alustada sooviva isiku tooks Eestisse üksnes võimalus omandada aktsiad väärtpaberiülekande teel. Pigem tagaks just notar kui kontaktpunkt siin ka välismaiste isikute kaitse. Finanssinvestorite kaasamiseks jääks aktsiaseltsidele võimalus enda noteerimiseks börsil. Igaljuhul on Eestis tarvis senine väärtpaberite, sh aktsiate, registripidamise süsteem läbi mõelda ning õiguskirjanduse pinnalt ja ka EL-i õiguse kontekstist lähtub tugev indikatsioon sellele, et mittekaubeldavate aktsiaseltside jaoks tuleks luua eraldi registripidamise süsteem, lahus keskdepositooriumist. Sellisesse registrisse saaks osäühingute

õiguskäibe kindluse tõstmiseks viia ka osühingute registripidamise. Vaadates regulatiivset algatust ühinguõiguse kodifitseerimiseks, siis tundub olevat õige aeg, et selle raames mõelda veelkord läbi ka aktsiaraamatu ning osanike registri pidamise süsteemid.

THE ESTONIAN REGULATION FOR KEEPING THE SHARE REGISTER AND POSSIBILITIES FOR REGISTERING THE SHARES IN THE CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY OF ANOTHER MEMBERSTATE (Summary)

The topic of this thesis was prompted by two facts. Firstly, on 23rd of July 2014 the European Parliament and Council adopted an EU directly applicable secondary legislative act – Regulation – which concerned the improving of securities settlement in EU and which also regulates the business operations of central securities depositories. Among other rights and duties provided, the right to provide the services on uniform basis throughout the EU was also given to all the central securities depositories who are authorised in accordance to the Regulation. The Regulation provided for a corresponding right for all the securities issuers to choose in which of those central depositories they want to register their issue. The second fact originates from Estonian Central Register of Securities Act, which imposes an obligation to register all the securities issued under Estonia law in one register, in the Estonian Central Register of Securities (hereinafter ECRS), which is kept according to the contract agreed with the Estonian Ministry of Finance by AS Eesti Väärtpaberikeskus. The two facts or to put it differently the two legislative acts are clearly inconsistent with each other. From this inconsistency arose the main research question in this work: if and what kind of changes must be made into Estonian law to ensure the consistency with the Regulation, taking also into account the specifics of Estonian regulatory regime and the needs of economic realities. The thesis is primarily centred on the keeping of the register of shareholders of the public limited company, because this is the type of company most affected by the Regulation.

The main research question was answered via answering the sub questions raised in two Chapters. The goal of the first chapter was to answer the question on whether the current law regulating the keeping of the shareholders register is the absolute optimal out of all possible alternatives or if there exists a certain need to make some changes even without the need to line the Estonian law with the Regulation. To find an answer to this proposed question an outline of the current system had to be provided through defining the topical terms, the historical development of the current system and different arguments given in the parliament for and against were analysed, the problems in connection with the current system of keeping the shareholders register raised in the literature of jurisprudence had to be dealt with and an assessment was given to the importance of the subject of keeping the shareholders register to indicate the importance of solving the outlined problems.

On the basis of the historical analysis of the evolution and drawing up of the current regulation the conclusion was made that the reason of adopting the regulation in force was not so much a

uniform understanding of the principles concerned or thorough studies conducted, but rather a certain chance for political consensus and a direct reaction to the tendencies in business strongly evidenced in the 1990s. On the basis of the review of the currently existing problems the author has gathered that in this current system the legal certainty, ease of use and the costs of the system are not balanced on the optimal level. Of the alternatives provided in legal texts the system, where non-tradable companies in the form of public limited companies where to be registered in the commercial register and the disposal of shares where to be conducted in the notarized form, could be reasonably taken into account. Studies conducted or ordered by several ministries have shown the many advantages to this kind of alternative system. To be able to compare the two systems: the current one and the one based on the commercial register managed by Estonian Centre of Registers and Information Systems, it is necessary to be able to understand how both of those systems work and how they differ from the point of legal certainty, ease of use and total costs.

It is shown in the thesis that in the model based on ECRS the shareholders register consists of different securities accounts. The transactions with shares in this system are initiated by transaction orders given to account operators or to put it differently, banks. To open a named securities account in the ECRS it is necessary to open a bank account with the account operator which will be tied to the securities account and to sign an investment services agreement with the same bank. Upon establishment of the business relation with the client, bank has to take all the necessary due diligence measures that the Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act prescribes, and at presence that includes face-to-face identification of the client. The due diligence procedure includes also a background check on the sources of income of the client so as to make sure, the money from the client is not from a criminal source. The following transaction orders will be processed via electronic means only, i.e. the information about the shareholders entered into the register is based on electronic identification means only.

The business register model proposed in this thesis will have all the shareholders names entered into the register upon the establishing of the company and from there on the disposal of the shares the transactions would go through the notarisation process conducted by the notary, who in addition to the identification of the person would explain the important aspects of the transaction and would also ascertain whether the parties to the transaction have the necessary legal capacity. The Notary could also check the marital property contract register. In the contemplated system it would be possible to grant the entries to the register at least as great a level of legal certainty as it exists in the current system but if needed, this could be extended to

the level where the right to the share is positively created with the entry to the register, as it is at the moment with the securities pledges.

The argument in favour of the system including notaries has the advantage that the notaries system already exists and functions quite well in Estonia and the system in other fields of law where they provide legal certainty to the transactions works well. As it has not been anticipated that the notaries would be substituted by some different system in the future e.g. in the field of real estate transactions or in the proceeding of succession, then it can't be said, that the share register system where the legal certainty is provided by notaries, is founded on a soon to be forgotten institution. The implications made in this thesis are not made as suggestions to return to some kind of outdated system. The Centre of Registers and Information Systems can provide as good as service and functionality as the current manager of ECRS, whose systems aren't flawless. In the future perspective it should be considered whether the notaries system could be modified and complemented with the touches of modern solutions from the field of financial technology, e.g. providing notarial acts via video conference.

The alternative solution, if the social consensus finds that the legal certainty and reliability is not so important anymore or that the contemplated system would be too bothersome, could be basing the entries to the register on the digitally signed form. Taking into account the soon to be relaxed requirements on the money laundering and terrorist financing prevention due diligence obligations, the current system would not have much qualitative difference from the digitally signed standard. The weakness of the commercial registry model at the moment is, that it does not support the delivery vs payment transactions. This however could be remedied by using the notary's account or some other central counterparty's services. But it should be noted, that based on the legal literature the consensus on legal certainty *vis-a-vis* ease of use is to the preference of the first. Many judgments on court cases concerning the intermediated securities holding chains have shown how important it is, whose name has been entered as a shareholder to the register.

The shares of the publicly traded companies should in the opinion of the author stay registered in the central securities depository. Considering however the very different nature of the non-tradeable company's, a choice should be given to them, in which system they would want to register their shares. Such decision might not be linked to quoting the securities in the market or reorganizing the company to another type of company. On the basis of the hypothetical situation on the marketplace it is probable that after the amendments to the Estonian Central Register of Securities Act prescribed in the legislative proposal (hereinafter the Proposal), with

which Estonian law should be brought in line with EU law, the actors on post-trade market will consolidate, putting a pressure on the competitiveness of the business model of the current keeper of the ECRS due to the small business volumes generated in comparison with the big international central securities depositories.

In the second chapter of the thesis, the following question was asked: are the amendments to the Estonian Central Register of Securities Act included in the Proposal with the aim to bring Estonian law in line with the Regulation really in compliance with the EU law? Three problematic propositions in the proposal, which limited the rights granted under the Regulation, were discussed. It was shown, that all the probable problems arising out of the Proposition, could be avoided, if a more fundamental regulatory reform was to be made. It seems that the drafters of the Proposal wanted to keep the changes to the current system at minimum, but at the same time still change the law enough for it to comply with EU law. The regulatory wish to keep the share registers of the non-tradable closed-ended companies in Estonia is understandable, but without making fundamental changes to the currently existing system, i.e. taking the non-tradable public limited companies out of the central securities depository system, the authors of the Proposal have to rely on rather feeble interpretations on the Regulation and EU law.

KASUTATUD MATERJALID

Kasutatud kirjandus

1. Aavik & Partnerid Advokaadibüroo. Lõppraport (Avalik versioon) Rahandusministeeriumi uuringu „Väärtpaberite registripidamise korralduse võimaluste ja tulevikulahenduste uuring“ läbiviimise kohta 29.02.2012.
2. Alekand, A. Osahingu osanikeregistri pidamine. *Juridica I/2015*, lk 10-15.
3. Benjamin, J. *Financial law*. Oxford University Press 2007.
4. Berle, Adolf A. Means, Jr. Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company, New York, 1933.
5. Chan, D. et al. *The Securities Custody Industry*. European Central Bank Occasional Paper Series. No 68 / August 2007.
6. Chun, C. *Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law*. Springer, 2012.
7. Dampf, T. Registreeritud väärtpaberitele kohalduva õiguse määramine Eesti kohtutes. *Juridica VIII/2015*, lk 572-583.
8. Feldman, K. Ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projekt. Programm nr 1.5.0201.08-0001 „Parema õigusloome arendamine“. Tallinn 2014. Võrgus: http://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_kodifitseerimise_lahteulesande_projekt_0.pdf (28.04.2016).
9. Hansmann, H. Kraakman, R. The End of History for Corporate Law. *The Georgetown Law Journal*, 2001 (89), pp 439 -468.
10. Hansmann, H. Kraakman, R. Squire, R. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, 2006 (119), pp 1335 – 1403.
11. Kolk, M. Perli, A. Usaldusühingu kui investeerimisfondi juriidilise vormi analüüs. 18. november 2013. Võrgus: http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2013/11/Usaldusyhingu-analyys_raport-181113.pdf (28.04.2016).
12. Villu Kõve. Kas kinnistusraamatu ja teiste kohtulike registrite korraldus vajab reformi? *Juridica VII/2013*, lk 457-464.
13. Villu Kõve. *Varaliste tehingute süsteem Eestis*. Doktoritöö Tartu 2009. Võrgus: <http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/8251/k?sequence=1> (28.04.2016).
14. Madise, Ü. jt, (koost). *Eesti Vabariigi Põhiseadus*. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2012.

15. Micheler, E. The Legal Nature of Securities: Inspirations from Comparative Law. London School of Economics - Law Department October 1, 2009. Võrgus: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1481427 (28.04.2016).
16. Paech, P. Cross-border issues of securities law: European efforts to support securities markets with a coherent legal framework. Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: economic and scientific policy, economic and monetary affairs. May 2011. Võrgus: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201106/20110606ATT20781/20110606ATT20781EN.pdf> (28.04.2016).
17. Rammo, K. Koll, K. Niklus, I. Osauhingu osanike nimekirja õiguslik tähendus ja selle pidamine. Justiitsministeeriumi eraõiguse talitus, õiguspoliitika osakond, Justiitsministeerium 2011. Võrgus: http://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/elfinder/article_files/osauhingu_osanike_nimekirja_õiguslik_tahendus_ja_selle_pidamine_0.pdf (28.04.2016).
18. Tirkkonen, M.-E. (toim.). Ühinemised ja omandamised: ettevalmistusest jõustumiseni. Tark Grunte Sutkiene, Redgate Capital. Tallinn: Äripäev 2011.
19. Saare, K. Volens, U. Vutt, A. Vutt, M. Ühinguõigus I: kapitaliühingud. Kirjastus Juura 2015.
20. Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku õigussubjektsuse piiritlemine. Doktoritöö 2004. Võrgus: <http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/1044/saare.pdf;jsessionid=06AF84310138E0950C374242A24B3095?sequence=5>.
21. Smaga, P. The concept of systemic risk. Systemic Risk Centre Special Paper No 5. The London School of Economics and Political Science, 2014. Võrgus: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2477928 (26.04.2016).
22. Säärits, T. Kliendi väärtpaberite ja raha hoidmise põhimõtted. Magistritöö, Tartu 2012. Võrgus: http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/investmentor/yliopilastood/Saarits_Pohimotted.pdf (28.04.2016);
23. P. Varul jt (koost). Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2014.
24. P. Varul jt (koost). Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2009.

Kasutatud normatiivaktid

A) Rahvusvahelised lepingud

25. UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. UNIDROIT 9 October 2009. Available: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention> (28.04.2016).

B) Euroopa Liidu õigus

26. Euroopa Liidu Lepingu ja Euroopa Liidu Toimimise Lepingu Konsolideeritud versioonid 2012/C 326/01.
27. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 909/2014, 23. juuli 2014, mis käsitleb väärtpapieriarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpapierite keskedepositooriume ning millega muudetakse direktiive 98/26/EÜ ja 2014/65/EL ning määrust (EL) nr 236/2012. - ELT L 257, 28.8.2014, lk 1—72.
28. Euroopa parlamendi ja nõukogu direktiiv 2014/65/EL, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL. – ELT L 173, 12.6.2014, lk 349—496.
29. Euroopa parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 600/2014, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012. – ELT L 173, 12.6.2014, lk 84—148.
30. Euroopa parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 648/2012, 4. juuli 2012, börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta. – ELT L 201, 27.7.2012, lk 1—59. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 98/26/EÜ, 19. mai 1998, arvelduse lõplikkuse kohta makse- ja väärtpapier-arveldussüsteemides. – EÜT L 166, 11.06.1998, lk 45–50.
31. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2001/24/EÜ, 4. aprill 2001, krediidasutuste likvideerimise ja saneerimise kohta. – EÜT L 125, 05.05.2001, lk 15–23.
32. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2002/47/EÜ, 6. juuni 2002, fi nantstagatiskokkulepete kohta. – EÜT L 168, 27.06.2002, lk 43–50.

C) Eesti vabariigi õigusaktid

33. Avaliku teabe seadus - RT I 2000, 92, 597... RT I, 06.01.2016, 7.
34. Eesti väärtpapierite keskregistri seadus - RT I 2000, 57, 373... RT I, 23.12.2014, 25.
35. Investeeringufondide seadus - RT I 2004, 36, 251 ... RT I, 07.07.2015, 21.

36. Justiitsministri määrus: „Eesti väärtpaberite keskregistris registreeritud aktsionäride ja osahingute osanike andmete esitamise kord“ - RTL 2008, 99, 1388... RT I, 02.10.2012, 6.
37. Leping Eesti väärtpaberite keskregistri pidamiseks - RT I, 05.08.2014, 22.
38. Rahandusministri määrus „Eesti väärtpaberite keskregistri pidamise kord“ - RTL 2000, 139, 2210... RT I, 09.11.2010, 3.
39. Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus - RT I 2008, 3, 21... RT I, 11.03.2016, 6.
40. Tõestamise seadus - RT I 2001, 93, 564... RT I, 10.03.2016, 13.
41. Vabariigi Valitsuse määrus „Eesti väärtpaberite keskregistri pidaja valimise kord ja registripidamiseks sõlmitava lepingu tingimused“ - RT I 2002, 37, 227.
42. Võlaõigusseadus - RT I 2001, 81, 487... RT I, 11.03.2016, 2.
43. Väärtpaberituru seadus - RT I 2001, 89, 532... RT I, 14.11.2015, 2.
44. Äriseadustik - RT I 1995, 26, 355... RT I, 30.12.2015, 73.
45. Äriseadustiku ja asjaõigusseaduse muutmise seadus - RT I, 04.03.2015, 4.

Kasutatud kohtulahendid

A) Eesti kohtulahendid

46. RKTko 3-2-1-55-14 (CLEARSTREAM BANKING S.A. hagi Aktsiaseltsi BALTIKA vastu aktsionäride üldkoosoleku otsuse puudumise või tühisuse tuvastamiseks või kehtetuks tunnistamiseks).
47. RKTko 3-2-1-133-11 p 24. (Ilmarine Engineering Osahinguga hagi Aktsiaseltsi Ilmarine vastu aktsionäride üldkoosoleku otsuste tühisuse tuvastamiseks).

B) Välisriikide kohtulahendid

48. Eckerle v Wickeder Westfalenstahl GmbH. Võrgus:
<http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2013/68.html> (28.04.2016).

Kasutatud muud allikad

49. Advokaat: Reinsalu teeb Eestist Panama. – Äripäev 25. aprill 2016. Võrgus:
<http://www.aripaev.ee/uudised/2016/04/25/ettevotte-asutamine-sama-lihtsaks-kui-panamas> (28.06.2016).
50. AS Eesti väärtpaberikeskus. Eesti väärtpaberite keskregistri kontohaldurite nimekiri. Võrgus:
<https://www.e-register.ee/et/kontohaldurile/kontohaldurite-nimekiri/> (28.04.2016).

51. Clearstream. Võrgus: <http://www.dtcc.com/about/businesses-and-subsiidiaries/dtc.aspx> (28.04.2016).
52. Commission Communication of 11 May 1999 entitled "Implementing the framework for financial markets: action plan." Võrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf (28.04.2016).
53. CSDR: Frequently Asked Questions. P 7. Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf (28.04.2016).
54. Viljar Peep. Äriregistri loomine ja senised arengud: kriitiline tagasivaade. Konverents: „Äriseadustik 20: Eesti ja Euroopa ühinguõiguse kogemused ja arenguvõimalused." Võrgus: <http://www.uttv.ee/naita?id=22761> (28.04.2016).
55. Volens. U. Äriregister 2025 – kellele ja kuidas? Konverents: „Äriseadustik 20: Eesti ja Euroopa ühinguõiguse kogemused ja arenguvõimalused." Võrgus : <http://www.uttv.ee/naita?id=22761> (28.04.2016).
56. Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus-ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM(2012) 740 lõplik, lk 8. Võrgus: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN> (28.04.2016).
57. The Giovannini Group. Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union. Brussels, November 2001.
58. The Giovannini Group. Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements. Brussels, April 2003.
59. The European Commission's Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert group (the "CESAME" group). Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/clearing/cesame/index_en.htm#maincontentSec1 (28.04.2016).
60. Financial services: Commission sets up expert group on legal certainty issues in clearing and settlement. Press Release, Brussels, 1st February 2005. Võrgus: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-05-123_en.htm?locale=en (14.04.2016).
61. Second Advice of the Legal Certainty Group: Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU. August 2008. Võrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf (28.04.2016).

62. Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus eelnõu. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#TTbE8ryf> (28.04.2016).
63. Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 1. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#TTbE8ryf> (28.04.2016).
64. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega. Võrgus: http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:59fccf6c-c094-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0012.01/DOC_1&format=PDF (28.04.2016).
65. Eesti Pank. TARGET2-Securities (T2S). Võrgus: <http://www.eestipank.ee/maksed-arveldused/target2-securities> (28.04.2016).
66. Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus-ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM(2012) 740 lõplik, lk 8. Võrgus: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN> (28.04.2016).
67. Eesti Väärtpaberite Keskregistri seaduse eelnõu (221 SE) esimene lugemine. IX Riigikogu stenogramm, II istungjärg 16. november 1999. Võrgus: <http://stenogrammid.riigikogu.ee/et/199911161000#PKP-2000006142> (28.04.2016).
68. Eesti Väärtpaberite Keskregistri seaduse eelnõu (221 SE) teine lugemine. IX Riigikogu stenogramm, III istungjärg, 05. aprill 2000. Võrgus: <http://stenogrammid.riigikogu.ee/et/200004051300#PKP-2000006530> (28.04.2016).
69. Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjoni ettepanekud ühinguõiguse kodifitseerimise ettevalmistamisega seoses. 20. juuni 2014. a. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/eesti_advokatuuri_arioiguse_komisjoni_ettepanekud.pdf (28.04.2016).
70. Riigikohus. Arvamus ühinguõiguse kodifitseerimise kohta. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/riigikohtu_ettepanekud.pdf (28.04.2016)
71. Nasdaq Tallinna börsi reglement. Võrgus: <http://www.nasdaqbaltic.com/et/meie-teenused/reeglid-ja-oigusaktid/> (28.04.2016).
72. Isikut tõendavate dokumentide seaduse, krediidasutuste seaduse ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muutmise seadus. Seaduseelnõu. Avaldatud 28.12.2015. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#nGIFayHw> (28.04.2016).

73. Isikut tõendavate dokumentide seaduse, krediidasutuste seaduse ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Lk 1. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#iruIT6rH> (28.04.2016).
74. Äriseadustiku ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus. Seaduseelnõu. Algatatud 15.04.2016. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#eygVIVit> (28.05.2016).
75. Äriseadustiku ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri, lk 2. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#eygVIVit> (28.04.2016).
76. Eesti Pangaliidu arvamus. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/eesti_pangaliidu_arvamus.pdf (28.04.2016).
77. Rahandusministeeriumi ettepanekud ühinguõiguse kodifitseerimise lähteülesande projektile. Võrgus: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/rahandusministeeriumi_ettepanekud.pdf (28.04.2016).
78. Äriseadustiku ja karistusseadustiku muutmise ning sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse (332 SE)“ eelnõu seletuskiri, lk 11. Võrgus: <http://www.riigikogu.ee/tegevus/eelvoud/eelnou/8ebc6d6c-c158-4b9d-a247-9328ed4acd3c/%C3%84riseadustiku%20ja%20karistusseadustiku%20muutmise%20ning%20sellega%20seonduvalt%20teiste%20seaduste%20muutmise%20seadus/> (28.06.2016).
79. E-äriregistri statistika. Võrgus: http://www2.rik.ee/rikstatfailid/failid/tabel.php?url=16_03tg.htm (28.04.2016).
80. EM81: Füüsilisest isikust ettevõtjate majandusnäitajad --- Aasta, Tegevusala (EMTAK 2008) ning näitaja. Võrgus: http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=EM81&ti=F%DC%DCSILISEST+ISIKUST+ETTEV%D5TJATE+MAJANDUSN%C4ITAJAD+TEGEVUSALA+%28EMTAK+2008%29+J%C4RGI&path=../Database/Majandus/03Ettevetete_majandusnaitajad/11FIE_majandusnaitajad/&lang=2 (28.04.2016).
81. EM001: Ettevõtete tulud, kulud ja kasum tegevusala (EMTAK 2008) ja tööga hõivatud isikute arvu järgi. Võrgus: http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=EM001&ti=ETTEV%D5TETE+TULUD%2C+KULUD+JA+KASUM+TEGEVUSALA+%28EMTAK+2008%29+JA+T%D6%D6GA+H%D5IVATUD+ISIKUTE+ARVU+J%C4RGI&path=../Database/Majandus/03Ettevetete_majandusnaitajad/06Ettevetete_tulud_kulud_kasum/02Aastastatistika/&lang=2 (28.04.2016).
82. Konkurentsivõimeline ja usaldusväärne finantskeskkond. Rahandusministeeriumi valitsemisala arengukava aastateks 2015–2018, lk 4. Võrgus: <http://www.fin.ee/arengukava> (28.04.2016).

83. Euroopa Komisjon – Pressiteade: Komisjon soovib suurendada väärtpaberiarvelduse turvalisust ja tõhusust Euroopas. Brüssel, 7.03.2012. Võrgus: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-221_et.htm (28.04.2016).
84. CSDR: Frequently Asked Questions. Võrgus: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf (28.04.2016).
85. Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. Brussels, 15. 02. 2001. Võrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf (28.04.2016).
86. European legislation on financial markets. European Central Bank, 2007, p 5. Võrgus: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/legalframeworkeurosystemescb2014en.pdf> (28.04.2016).
87. Eesti seisukohad väärtpaberiarvelduste ja väärtpaberite keskdepositooriumide määrase eelnõu kohta. Seletuskiri. Aprill 2012, lk 15. Võrgus: http://www.fin.ee/dokumentidotsing/index.php?id=82988&op=doc_details&dok_id=329724&asutus_id=1 (28.04.2016).
88. Eesti Väärtpaberikeskuse ajalugu. Võrgus: <https://www.e-register.ee/et/evk/ettevottest> (28.04.2016).
89. Euroopa Keskdepositooriumide Assotsiatsioon. Euroopa keskdepositooriumide nimekiri. Võrgus: <http://ecsda.eu/about/members/list-of-members> (28.04.2016).
90. Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. Oktoober 2015, lk 2. Võrgus: <http://eelvoud.valitsus.ee/main#TTbE8ryf> (28.04.2016).
91. Vt: Swedbanki „Investeerimisteenuste osutamise tingimused (04.01.2016).“ Võrgus: https://www.swedbank.ee/static/pdf/private/investor/portfolio/cond_investserv_est_2016_01_04.pdf (28.04.2016);
92. SEB panga „Väärtpaberikonto ja –tehingute tingimused (01.05.2015)“. Võrgus: http://www.seb.ee/files/tingimused/vaartpaberikonto_ja_tehingute_tingimused_est.pdf (28.04.2016).
93. Euroclear. Võrgus: <https://www.euroclear.com/en/about/Our-business.html> (28.04.2016).
94. Statement by Commissioner Barnier, 15 April 2014. Võrgus: http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-130_en.htm?locale=en (28.04.2016).

KASUTATUD LÜHENDID

AÕS	Asjaõigusseadus
EVK	Eesti väärtpaberite keskregister
EELNÕU	Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus eelnõu.
EVKS	Eesti väärtpaberite keskregistri seadus
IFS	Investeeringufondide seadus
MÄÄRUS	Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume
T2S	TARGET2-Securities projekt
VPTS	Väärtpaberituru seadus
VÕS	Võlaõigusseadus
ÄS	Äriseadustik

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, **Maido Lillemets**,

(autori nimi)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Aksiaraamatu pidamise korraldus Eestis ning võimalused aktsiate registreerimiseks teise liikmesriigi keskdepositooriumis,

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on **mag. iur. Gerd Laub** ja kaasjuhendaja **dr. iur. Andres Vutt**,

(juhendaja nimi)

1.1. reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2. üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus/02.05.2016