

TARTU ÜLIKOOLI ÕIGUSTEADUSKOND
ERAÕIGUSE INSTITUUT
Tsiviilõiguse õppetool

Erki Pisuke
VÕLAKIRJAEMISSIOONI TAGATISAGENT
Magistritöö

Juhendaja prof. Paul Varul
Kaasjuhendaja Gerd Laub, LL.M.

2013

SISUKORD

SISSEJUHATUS	3
1. TAGATISAGENDI MÕISTE NING TAGATISKORRALDUSE VIISID	7
1.1. Tagatisagendi mõiste	7
1.2. Tagatisagendi tagatiskorralduste viisid.....	14
1.2.1. Esindusel põhinev tagatiskorraldus	14
1.2.2. Usaldusisikul põhinev tagatiskorraldus	19
1.3. Tagatisagendi teenuse võimalik käsitlemine investeerimiskõrvalteenusena	24
2. TAGATISAGENDI KOHUSTUSED	26
2.1. Tagatisagendi üldised kohustused	26
2.1.1. Lojaalsuskohustus.....	26
2.1.2. Hoolsuskohustus.....	29
2.2. Monitoorimiskohustus	32
2.2.1. Üldist	32
2.2.2. Hüpoteeגי monitoorimine.....	34
2.2.3. Kommertspandi monitoorimine.....	35
2.2.4. Panditud aktsiate monitoorimine.....	37
2.3. Teabekohustus	41
2.4. Realiseerimiskohustus	44
3. TAGATISAGENDI JA EMITENDI MAKSEJÕUETUS.....	48
3.1. Tagatisagendi maksejõuetus	48
3.1.1. Maksejõuetuse kujunemine	48
3.1.2. Välistamisõigus	49
3.1.3. Tagatisagendi maksejõuetuse riski vähendamine läbi uue loodava juriidilise isiku (<i>Special Purpose Vehicle, SPV</i>).....	53
3.2. Emitendi maksejõuetus	54
KOKKUVÕTE	58
SUMMARY	63
KASUTATUD KIRJANDUSE LOETELU	66
KASUTATUD NORMATIIVMATERJAL.....	68
KASUTATUD MUU MATERJALI LOETELU	69
KASUTATUD KOHTUPRAKTIKA	70

SISSEJUHATUS

Eesti äriühingute finantseerimisvajadust rahuldavad üldjuhul laenukrediidiasutustest. Ometi on nii USA-s kui Euroopas levinud kapitali kaasamine avaliku või suunatud võlakirjaemissiooni kaudu. Korporatiiv-võlakirjade turg on maailmas suuruselt teine pärast riigivõlakirju, moodustades ligi 30% globaalsest võlakirjaturust. USA on traditsiooniliselt olnud maailma võlakirjaturgudel domineerivaks jõuks ning ka sealne korporatiiv-võlakirjade turg on oluliselt suurem Euroopa vastavast turust.¹ Hiljutine Deutsche Bank'i uurimus näitas, et Euroopa korporatiiv-võlakirjade turul valitseb selge trend, mille järgi korporatiiv-võlakirjad on arenemas üha tõsisemaks alternatiiviks pangalaenuks.² Samal ajal Eesti võlakirjaturg ei näita olulisi elavnemise märke.³

Võlakirjad pole üksnes alternatiiviks emitentidele, vaid ka investoritele, kes otsivad tootlikke võimalusi oma raha paigutamiseks. Kui rääkida konkreetsemalt mittekutselistest investoritest⁴, siis autori hinnangul on nende investeerimisvõimalused veelgi kitsamad. Seda põhjusel, et mittekutseliste investorite riskitaluvus on väiksem, mistõttu saab nende võimaliku investeerimiskanalitena vaadata peamiselt pangahoiust. Aktsiaturgudesse ning fondidesse investeerimine on konservatiivse positsiooniga mittekutselisele investorile üldjuhul liiga riskantne, sest üldlevinud teadmiste kohaselt võib investor nii aktsiatesse kui fondidesse investeerimisel lisaks võitudele kanda ka suuri kaotuseid. Kahju saamise tõenäosust suurendab omakorda asjaolu, et mittekutselisel investoril pole kompetentsi tulutoovate investeerimisotsuste tegemiseks. Lisaks esineb nii aktsia- kui fondiinvesteeringute puhul küllaltki suur kõikumine vastava aktsia või fondiosaku hinnas. Seega on autor seisukohal, et

¹ Bond Markets and Prices. Bond Markets Defined. Available: http://www.investinginbonds.eu/pages/bondmarketsandprices.aspx?folder_id=510 (02.05.2013).

² O. Kaya, T. Meyer. Corporate bond issuance in Europe. Where do we stand and where are we heading? – Deutsche Bank AG. DB Research. January 31, 2013. p 13. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000300834/Corporate+bond+issuance+in+Europe%3A+Where+do+we+stand+and+where+are+we+heading%3F.pdf (02.05.2013).

³ Sellele järeldusele viib Finantsinspektsiooni koduleheküljel registreeritud prospektide vähesus. Vt Finantsinspektsiooni poolt registreeritud prospektid. Arvutivõrgus: <http://www.fi.ee/index.php?id=2669> (01.05.2013).

⁴ Autor peab mittekutselise investori all silmas isikut, kellel puuduvad teadmised ja kogemused investeerimise valdkonnas.

tagatud võlakirjad võiksid olla üheks oluliseks alternatiiviks, mis võimaldaks laiendada nii kutseliste, kuid peamiselt mittekukseliste investorite investeerimisvõimalusi. Eesti tänast võlakirjaturgu iseloomustades tundub autorile praegugi samavõrd aktuaalne R. Paroni juba 1995. aastal *Juridica*s avaldatud seisukoht, mille kohaselt on täielikult kasutamata potentsiaal, mis peitub väikeinvestorite (väikehoiustajate) kapitali vahendajateta kaasatõmbamisel ettevõtlusse.⁵

Teiselt poolt seisneb võlakirjaturu toimumine emitentide olemasolus, kes soovivad oma majandustegevuse arendamiseks kaasata pangalaenule alternatiivset kapitali. Kuigi traditsiooniliselt on võlakirjaemissioone peetud suurte mahukate bilanssidega äriühingute pärusmaaks, näeb autor võimalike emitentidena ühtlasi väikese- ja keskmise suurusega äriühinguid. Autori hinnangul on Eestis kasutamata ka väikese ja keskmise suurusega äriühingute potentsiaal alternatiivse kapitali kaasamiseks võlakirjaemissiooni teel. Kui suurteil äriühingutel on võimalik kapitali kaasata ka tagamata võlakirjaemissioonidega, siis väikese ja keskmise suurusega äriühingutel on tagamata võlakirjaemissiooni korraldamine üldjuhul määratud läbikukkumisele. Seega arvestades, et mittekukselised investorid soovivad eeldatavasti oma investeeritud rahale saada tagatist ning tõenäoliselt pole ka väikese ja keskmise suurusega äriühingutel võimalik tagatisteta võlakirju emitteerida, tõusetubki siinkohal vajadus keskenduda just tagatud võlakirjaemissioonidele. Kuna võlakirjaemissioonide puhul on investoreid üldjuhul palju, siis nõuab ka tagatiste seadmine kui ka võimalik realiseerimine traditsioonilisest ühe võlgniku ja võlausaldajaga tagatud laenusuhtest erinevat lähenemist. Siit tõusetubki vajadus kollektiivse tagatiskorralduse järele, mille keskseks osaliseks on tagatisagent. Tagatisagendi puhul on tegemist investorite esindajaga, kelle põhikohustusteks on nii tagatiste seadmine, nende monitoorimine ning vajadusel ka realiseerimine.⁶

Käesoleva magistr töö peamiseks uurimiseesmärgiks on otsida vastust küsimusele, kuidas võlakirjaemissiooni tagatisagent saaks parimal moel Eesti õiguses investorite huvisid kaitsta. Peamisest uurimiseesmärgist tulenevad alaküsimused, milleks on tagatisagendi õigusliku positsiooni väljaselgitamine ning erinevate tagatiskorraldusviiside kontseptsioonide sobilikkuse hindamine. Lisaks on alaküsimusteks, kuidas võimaldavad tagatisagendi

⁵ R. Paron. Võlakirjade emissioon ja selleks vajalikud dokumendid. *Juridica* 1996/X, lk 534.

⁶ A. Thiele. *Collective Security Arrangements. Law of Business and Finance. Volume 5.* The Hague: Kluwer 2003. p 213.

kohustused investorite huve kaitsta ning kuidas on investorite huvid kaitstud tagatisagendi või emitendi maksejõuetuse korral.

Põhiliseks probleemiks seoses võlakirjaemissiooni tagatisagendiga on turul valitsev ebaselgus tagatisagendi rolli ja kohustuste suhtes. Eesti turupraktikas mitmeid negatiivseid näiteid sellest, kuidas tagatud võlakirjaemissioonid on ebaõnnestunud sõltumata sellest, et nendesse on olnud kaasatud tagatisagent. See on tõstatanud ka küsimuse, millised kohustused peaksid tagatisagendil olema, et oma funktsioone investorite esindajana kõige paremini täita. Töö teema on piiritletud võlakirjaemissiooni tagatisagendiga, mistõttu on käsitluse alt väljas sündikaatlaenu tagatisagent.

Lähtuvalt töö uurimiseesmärkidest on töö jaotatud kolme peatükki, mis vastavalt teemakäsitlesele on jaotatud alapeatükkideks. Töö esimene peatükk keskendub tagatisagendi mõistele ja tagatiskorraldustega seotud küsimustele. Kuivõrd Eesti õiguskirjanduses pole võlakirjaemissiooni tagatisagendi teemat autorile teadaolevalt käsitletud, tegeleb autor esmalt tagatisagendi mõistega, avades seda peamiselt läbi tagatisagendi vajalikkuse ning tagatisagendi õigusliku positsiooni Eesti õiguses. Esimeses peatükis käsitleb autor ka kahte erinevat tagatiskorralduse kontseptsiooni, mis on tuntud nii Kontinentaal-Euroopa õigussüsteemi kuulavas Saksa õiguses kui ka *common-law* õigussüsteemi kuulavas Inglise õiguses. Usaldusisiku tüüpi tagatiskorralduse puhul tõusetub ka paralleelvõla küsimus, mida autor käsitleb nii Eesti kui rahvusvahelise kohtupraktika valguses. Töö teises peatükis keskendub autor tagatisagendi kohustustele käsitledes eraldi nii tagatisagendi üldiseid kohustusi kui ka põhikohustusi. Üldiste kohustuste all selgitab autor üldiste kohustuste tähtsust tagatisagendi põhikohustuste juures. Põhikohustuste juures keskendub autor tagatisagendi funktsiooni täitmisega seotud spetsiifilistele kohustustele. Töö kolmandas peatükis käsitleb autor esmalt küsimust, kuidas on investorite huvid kaitstud tagatisagendi pankroti korral. Autor selgitab välja, milline tagatiste seadmise viis võib olla määrava tähtsusega investorite huvide kaitsel. Samuti käsitleb autor küsimust emitendi pankrotist tagatisagendi ja investorite kaitse vaatenurgast.

Magistritöö koostamisel on kasutatud ajaloolist, võrdlevat, süstemaatilist ja teleoloogilist õigusteaduslikku meetodit. Töö allikatena on kasutatud monograafiaid, erialaseid õpikuid, seaduseid ja nende seletuskirju, seaduste kommenteeritud väljaandeid, artikleid ja kohtulahendeid ning võlakirjaprospekte.

Autor tänab oma juhendajat prof. Paul Varulit töö metoodilise juhendamist eest ja kaasjuhendajat Gerb Laubi sisuliste tähelepanekute ja paranduste eest. Autor tänab oma juhendajaid mõistva suhtumise eest.

1. TAGATISAGENDI MÕISTE NING TAGATISKORRALDUSE VIISID

1.1. Tagatisagendi mõiste

Tagatisagendi vajadus tõusetub päevakorda tagatud võlakirjaemissioonide puhul, kui võlausaldajate nõuete tagamiseks soovib emitent seada tagatise. Võlakirjaemissiooni puhul on võlausaldajaks investorid, kes on soetanud emitendi emiteeritud võlakirju. Praktikas on tavapärane, et ühes emissioonis on investoreid palju. See tähendab ühtlasi, et nii tagatiste seadmine kui ka realiseerimine nõuavad traditsioonilisest ühe võlgniku ja võlausaldajaga tagatud laenusuhtest erinevat lähenemist. Selleks, et vältida olukorda, kus tagatise tuleb seada iga investori nimele eraldi ning sellest tõusetuvaid probleeme, kasutataksegi tagatisagenti. Kuigi nagu antud peatüki hilisemas osas näeme, on võimalikud ka sellised tagatiskorraldused, kus tagatise siiski investorite nimele seatakse. Olukorda, kus tagatist hoitakse ühishuvides mitmete võlausaldajate kasuks, tähistatakse õiguskirjanduses kui kollektiivset tagatiskorraldust.⁷ Viimase keskseks osaliseks on tagatisagent, kelle põhikohustusteks investorite esindajana on tagatiste seadmise korraldamine, nende monitoorimine ning vajadusel realiseerimine.⁸

Tagatisagendi tegevus muutus laiaulatuslikuks 20. sajandi alguses seoses tagatud võlakirjaemissioonide kujunemisega tavapäraseks äriühingute finantseerimismeetodiks.⁹ Tagatisagendi tegevuse algeid võib leida aga juba Rooma õigusest. Nimelt tunti Rooma õiguses tagatisomandamise vorme *fiducia cum creditore* ja *fiducia cum amico*.¹⁰ Kui *fiducia cum creditore* puhul kandis võlgnik asja omandiõiguse *mancipatio* või *in iure cessio* teel üle võlausaldajale kuniks võlgnik täitis oma kohustuse võlausaldaja ees, siis *fiducia cum amico* puhul määrati võlgniku ja võlausaldaja vahelise kokkuleppega tagatist hoidma usaldusisik, põhjusel, et usaldusisiku käes tundus asi paremini kaitstud.¹¹ Autor näeb kõnealuse usaldusisiku tegevuse seost tänapäevase tagatisagendiga selles, et mõlemal juhul kaasavad

⁷ A. Thiele 2003, p 1.

⁸ *Ibid.*, p 213.

⁹ *Ibid.*, p 2.

¹⁰ Sepp, K. Kasulik teada: usaldusfondid. *Juridica* VI/2011, lk 445.

¹¹ A. Berger. *Encyclopedic Dictionary of Roman Law*. – Transactions of the American Philosophical Society. Vol 43. Philadelphia: American Philosophical Society 1953, p 472.

pooled tagatiste hoidmiseks kolmanda isiku, kelle ülesandeks on hoida tagatise võlausaldaja kasuks. Seega printsipis pole tagatisagendi rolli puhul tegemist millegi uuega, vaid analoogsete funktsioonidega isikut tunti juba Rooma õiguses.

Kuna tagatisagendi tegevus on lahutamatult seotud tagatistega, siis on vajalik käsitleda ka võimalikke tagatise, mis võivad kõne alla tulla. Võlakirjaemissiooni puhul on vähemalt teoreetiliselt võimalik võlakirjadele tagatiseks seada kõiki Eesti õiguses tunnustatud tagatisõigusi. Peamiselt saab siinkohal rääkida erinevatest pandiõigustest. Võimalik on vallasasju koormata AÕS § 281 lg 1 järgi käsipandiga, mis on puhtalt aktsessoorne õigus.¹² Samuti on võimalik registerpandi seadmine AÕS § 297 lg-s 1 toodud vallasasjadele ja õigustele. Tulenevalt AÕS § 297 lg-st 3 on registerpandi puhul tegemist mitteaktsessoorse tagatisega, kuivõrd see ei eelda tagatava nõude olemasolu. Kinnisasja võib koormata hüpoteegiga AÕS § 325 lg 1 kohaselt. Hüpoteek on oma olemuselt mitteaktsessoorne, aga sundtäitmist silmas pidades aktsessoorne.¹³ AÕS § 314 lg 1 võimaldab ka varaliste õiguste pantimist, kui see on üleantav. Õiguste pant on (vähemalt üldiselt) aktsessoorne õigus, mille kehtivus on seotud tagatava nõude omaga ning mida ei saa ka eraldi käsutada.¹⁴ Võimalik on ka kommerts pant KPS § 1 lg 1 alusel, mis on sarnaselt hüpoteegile põhiosas mitteaktsessoorne tagatisõigus, kuid sissenõudmise mõttes siiski aktsessoorne.¹⁵ Kuigi Eesti õiguses pole keelatud ka tagatisomandamine või tagatisloovutamine, siis pole neid praktikas siiski olulises osas kasutatud.¹⁶ Kõne alla võivad tulla ka võlaõigusseaduses sätestatud tagatised. Näiteks põhinõudega aktsessoorselt seotud käendus (VÕS § 142) kui ka mitteaktsessoorne garantii (VÕS § 155).

See, milliseid tagatise on emitendil võimalik seada, sõltub paljuski tema majandustegevuse spetsiifikast ja sellest, milline on tema varade koosseis. Emitendi, kes tegeleb kinnisvaraarendusega, varade koosseis erineb tõenäoliselt oluliselt emitendist, kelle põhitegevuseks on autode tootmine. Eesti praktikas on autorile kättesaadavate andmete põhjal

¹² V. Kõve. Varaliste tehingute süsteem Eestis. Doktoritöö. Tartu: TÜ Õigusteaduskond 2009, lk 227
Arvutivõrgus: <http://dspace.utlib.ee/dspace/bitstream/handle/10062/8251/kõvevillu.pdf?sequence=1>
(03.05.2013).

¹³ T. Reinold. Tagatud võlausaldaja positsioon tagatise seadmisel ja realiseerimisel Eesti õiguses. Magistritöö. Tallinn, TÜ õigusteaduskond 2009. (Käikiri Tartu Ülikooli õigusteaduskonna teabekeskuses Tallinnas).

¹⁴ V. Kõve 2009, lk 238.

¹⁵ *Ibid.*, lk 246.

¹⁶ *Ibid.*, lk 149.

võlakirjaemissioonide tagatistena kasutatud õiguste pantimist äriühingute aktsiate või osade pantimise näol ning hüpoteeki ja kommertsipanti.¹⁷ Autor pole nii erinevate Eesti kui välismaa võlakirjaemissioonide puhul leidnud, et kasutusel oleks käendus. Samuti võib üsna ebatõenäoliseks pidada käsipandi kasutamist võlakirjaemissioonide puhul, kuigi välistada seda loomulikult ei saa. Eelnevast tulenevalt võtab autor käesoleva magistritöö osades, kus tagatiste käsitlemine seoses tagatisagendi tegevusega on vajalik, analüüsi aluseks võlakirjaemissioonide puhul enamlevinud ja kõige tõenäolisemad tagatisõigused, milleks on hüpoteek, kommertsipant ja äriühingu aktsiate või osade pant.

Tagatisagendist rääkides tuleb esmalt teha selgeks tagatisagendi õiguslik positsioon Eesti õiguses. See tähendab, et tuleb välja selgitada, millise sisuga õigussuhted tekkivad tagatisagendil investorite ja emitendiga. Tagatisagendi õigussuhete väljaselgitamine on fundamentaalse tähtsusega töö ülejäänud uurimiseesmärkide väljaselgitamisel, kuivõrd pole võimalik teostada terviklikku analüüsi tagatisagendi kohta, kelle õiguslik positsioon Eesti õiguses on määratlemata.

Põhimõtteliselt on tagatisagendi õigussuhteid võimalik kujundada kahel viisil. Üheks võimaluseks on tagatisagendi määramine emitendi ja tagatisagendi vahelise kokkuleppega. Kuna tagatisagent on investorite, mitte emitendi esindaja,¹⁸ tähendab see ühtlasi seda, et emitendi ja tagatisagendi vahelisest kokkuleppes tulenevad tagatisagendi kohustused peavad olema täidetavad investorite suhtes. Kuna investor pole siinkohal aga lepingupooleks, vaid kolmandaks isikuks, siis õiguslikus mõttes kvalifitseerub kõnealune olukord VÕS § 80 lg 1 järgi lepinguks kolmanda isiku kasuks. Kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingu puhul võib eristada kolme liiki võlasuhteid.¹⁹ Esiteks saame rääkida kattesuhtest²⁰ emitendi kui võlausaldaja ja tagatisagendi kui võlgniku vahel. Küsimuse juurde, milline lepinguliik on kattesuhte aluseks, tuleme hilisemas analüüsis. Teiseks, tekib valuutasuhe võlausaldaja ja kolmanda isiku vahel, millest tuleneb, miks võlausaldaja (emitent, autori märkus) soovis, et võlgnik (tagatisagent, autori märkus) täidaks kohustuse kolmandale isikule.²¹ Põhjus seisneb

¹⁷ Näiteks Q Vara OÜ volakirjade noteerimisprospekti p-s 4.5.2. välja toodud hüpoteek ja aktsiate pant. Q Vara OÜ volakirjade noteerimisprospekt 2006. Arvutivõrgus:

http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/bors/prospekt/qva/Noteerimisprospekt_Q_Vara%20_final.pdf (02.05.2013).

¹⁸ R. P. Wood. International loans, bonds and securities regulation. London: Sweet & Maxwell 1995, p 189.

¹⁹ P. Varul, I. Kull, V. Kõve, M. Käerdi. Võlaõigusseadus I. Komm vlj. Tallinn: Juura 2006, p 4.3.

²⁰ Kattesuhe on võlausaldaja ja võlgniku vahel. Vt ka P. Varul *et al.* 2006, p 4.3

²¹ P. Varul *et al.* 2006, p 4.3.

tagatud võlakirjaemissiooni üldises loogikas, mille kohaselt seab emitent tagatised investorite võlakirjadest tulenevate nõuete tagamiseks. Tagatised seatakse reeglina küll tagatisagendi nimele, kuid mõeldud on nad tagama investorite võlakirjadest tulenevaid nõudeid. Sellest loogikast tulenevalt ongi sisustatav valuutasuhtest tulenev emitendi soov kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingule. Võlgniku (tagatisagendi) ja kolmanda isiku (investorite) vahel saab rääkida täitmissuhtest.²² Kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingute puhul räägitakse nii ehtsast kui ebaehtsast lepingust, sealjuures ehtsa lepinguga kolmanda isiku kasuks on tegemist siis, kui kohustuse täitmist lisaks võlausaldajale võib nõuda ka kolmas isik ise (VÕS § 80 lg 2).²³ Siinkohal tuleb võtta seisukoht, et antud olukorras peaks tegemist olema üksnes ehtsa lepinguga. Seda seetõttu, et kui kolmandal isikul, so investoritel, poleks iseseisvat täitmisnõuet, siis oleks kogu tagatisagendi tegevus sisutu. Näiteks olukorras, kus emitent ei täida võlakirjadest tulenevaid kohustusi, peab investoritel olema täitmisnõue tagatisagendi realiseerimiskohustuse suhtes. Seega selleks, et tagatisagent saaks oma funktsioone täita, peab olema tegemist ehtsa lepinguga. Lepingu ehtsusest tuleneb omakorda, et selleks, et investoritel oleks vajadusel võimalus tagatisagendile täitmisnõue esitada, peab investoritele olema kättesaadav tagatisagendi ja emitendi vahel sõlmitud leping. Seetõttu esitatakse kõnealune leping ka üldjuhul emissiooniprospekti lisana.²⁴ Rahvusvahelisest praktikast näidet tuues võib ka võlakirjade emissiooniprospektis endas otsesõnu kirjas olla, et tagatislepingu puhul on tegemist ehtsa lepinguga kolmandate isikute (investorite, autori märkus) kasuks vastavalt Saksa tsiviilseadustiku § 328 lg-le 1. Sealjuures tagatislepingu tähtsamad sätted esitatakse emissiooniprospektis endas ning täistekstina emissiooniprospekti lisana.²⁵ Eelnevast tulenevalt võib järeldada, et tagatisagendi määramine emitendi ja tagatisagendi vahelise lepinguga kvalifitseerub lepinguks kolmanda isiku kasuks VÕS § 80 lg 1 mõttes.

²² P. Varul *et al.* 2006, p 4.3.

²³ *Ibid.*, p 4.3.

²⁴ Autor, töötanud läbi Finantsinspektsiooni koduleheküljelt avalikult kättesaadavad võlakirjade emissiooniprospektid, ei leidnud näidet sellest, kus võiks rääkida lepingust kolmanda isiku kasuks. Sellest ei saa aga teha mingit järeldust selle kohta, et selliseid lepinguid ei sõlmitaks. Seda esiteks seetõttu, et avalikult kättesaadavate emissiooniprospektide hulk on väga väike ning teiseks korraldatakse Eestis üldse väga vähe võlakirjaemissiooni. Seetõttu toob autor näite rahvusvahelisest praktikast.

²⁵ Prospectus: Germany Auto 2009-1 Limited. Available: <http://www.santanderconsumer.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1205454051637&cachecontrol=immediate&ssbinary=true&maxage=3600> (04.05.2013).

Teiseks võimaluseks on tagatisagendi määramine investorite ja tagatisagendi vahel sõlmitava lepinguga. Sellisel juhul on tavaks, et tagatisagendi ja investorite vahelise õigussuhte sisu on kirjas emissiooniprospets.²⁶ Seega saavad võlakirjaemissiooni potentsiaalsed investorid juba enne võlakirjade märkimist tutvuda tagatisagendi õiguste ja kohustustega. Sõltumata sellest, et tingimused sätestatakse emissiooniprospetsis, on lepingu poolteks ikkagi investor ja tagatisagent. Investor annab oma nõusoleku tagatisagendiga sõlmitavaks lepinguks võlakirjade märkimisega. Emitendil ja tagatisagendil siinkohal tagatisagendi õigusi ja kohustusi puudutavas osas õigussuhet ei teki. Küll aga peab emitent vastavalt emissiooniprospetsis kokkulepitule sõlmima tagatisagendiga vastavalt asjaõiguslikud pandilepingud.

Eelnevalt tõi autor välja kaks võimalust, milliste lepinguliste konstruktsioonidega on tagatisagendi võimalik määrata. Tekib ka küsimus, kas ühte viisi peaks teisele eelistama. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et kollektiivsete tagatiskorralduste puhul kasutatakse kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingut juhul kui pole võimalik muul juhul kasusaajaid (investoreid, autori märkus) lepingupoolteks kaasata, eelkõige põhjusel, et neid on liiga palju või pole nad veel teada.²⁷ Võlakirjaemissiooni puhul on tavapärane, et investoreid on palju, samuti asjaolu, et investorid võivad vahetuda,²⁸ mistõttu saab öelda, et neid pole veel teada. Ometi ei näe autor võlakirjaemissiooni puhul takistust, miks siinkohal ei võiks kõne alla tulla eelnevalt käsitletud kahepoolne leping investorite ja tagatisagendi vahel, sest investorite paljusus ja investorite vahetumine ei oma siinkohal tähtsust. Seda seetõttu, et lepingupoolteks saavad kõik võlakirja soetanud investorid ning võlakirjade võõrandamise korral vahetub lihtsalt võlausaldaja. Inglise õiguses määratakse tagatisagendi õigused ja kohustused ning investorite õigused eraldi tagatislepinguga.²⁹ Eesti õigusesse paigutatuna tähendaks eraldi leping lepingut kolmanda isiku kasuks. Kuid ka Inglise õiguses võib tagatisagendi suhe näiteks sündikaatlaenude puhul tekkida laenudokumentatsioonis sätestatud tingimuste alusel.³⁰ Sama kehtib ka võlakirjaemissiooni puhul selle erinevusega, et tagatisagendi õigused

²⁶ Nt. Q Vara võlakirjade noteerimisprospekti p. 4.2. sätestab, et agent (tagatisagent, autori märkus) esindab investoreid tingimustes (emissioonitingimustes, autori märkus) sätestatud tingimustel ja korras tagatiste realiseerimisel ja nõuete rahuldamisel emitendi suhtes.

²⁷ P. Scherer. Trusts and Trustees in Germany. – Journal of International Banking Law and Regulation 2009/5, p 3.

²⁸ Näiteks novatsiooni korral. Käesolev töö *infra* ptk 1.2.1.

²⁹ A. Thiele 2003, p 159.

³⁰ *Ibid.*, p 162.

ja kohustused on kirjas emissiooniprospetsis. Tulemuse seisukohalt pole antud etapis vahet, millist tagatisagendi konstrueerimise viisi kasutada.

Lepingu liigi määramisel tuleb lähtuda sellest, et tagatisagent tegutseb võlakirjaomanike huvides ja hoiab nende kasuks tagatise.³¹ Tavapäraselt on tagatisagendi põhikohustusteks tagatiste seadmise korraldamine, tagatiste monitoorimine ning vajadusel ka tagatise realiseerimine.³² Seega võime öelda, et tagatisagent osutab nende kohustuste täitmisega teenust. Kõik teenuste osutamise lepingud võib jagada kahte suurde gruppi – käsundi tüüpi ja töövõtu tüüpi lepinguteks, sealjuures esimene on suunatud teenuse osutamisele kui protsessile, töövõtu tüüpi leping aga töö tulemusele³³. Sellest lähtuvalt tuleks tagatisagendiga sõlmitav leping paigutada käsundi tüüpi lepingute alla. Konkreetsemalt saab siinkohal rääkida käsunduslepingust VÕS § 619 mõttes. Seda seetõttu, et tagatisagent osutab emitendile ja investoritele teatud teenuseid ning tagatisagendi tegevus on suunatud teenuse osutamisele, mitte töö tulemusele. Sellist lähenemist toetab ka Saksa õiguskirjandus, mis loeb investorite ja tagatisagendi vahelise suhte teenuste osutamise lepinguks.³⁴ Kvalifitseerimine käsunduslepinguks on õigustatud ka põhjusel, et käsundiandja soovitud tulemuse saavutamata jätmine pole iseenesest lepingu rikkumine.³⁵ Samuti nagu ei saa klassikalise advokaadi ja kliendi vahel oleva käsundussuhte puhul advokaat tagada esindatavale soodsat tulemust kohtumenetluses, ei saa ka tagatisagent näiteks tagada, et tagatiste realiseerimisel saavad kõik investorite nõuded rahuldatud. Ka Finantsinspektsiooni juhendit lugedes on võimalik jõuda järeldusele, et tagatisagendi teenuse osutamine kvalifitseerub käsunduslepinguks.³⁶

Võib välja tuua ka põhjuseid, miks tagatisagendi leping ei saa olla töövõtu tüüpi leping. Tagatisagendi teenuste spetsiifikast tulenevalt, pole võimalik tagatisagenti panna vastutama selle eest, kui tagatisagent teeb kõik endast oleneva, aga tal ei õnnestu näiteks tagatise investorite poolt nõutava hinnaga realiseerida. Kui võtta vastupidine seisukoht, et tagatisagent peaks vastutama ka tagatiste realiseerimise eest kindla hinnaga, siis ei sobiks see enam kokku

³¹ L. J. Golin (ed). Covered Bonds: Beyond Pfandbriefe: Innovations, Investment and Structured. London: Euromoney Books 2006.

³² A. Thiele 2003, p 213.

³³ P. Varul, I. Kull, V. Kõve, M. Käerdi. Võlaõigusseadus III. Komm vlj. Tallinn: Juura 2009, § 619.

³⁴ G. J. Allen 2011, p 75.

³⁵ P. Varul *et al.* 2009, § 619.

³⁶ Finantsinspektsioon. Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamiseks. Finantsinspektsiooni soovituslik juhend. FI juhatus 09.06.2010 otsus nr. 1.1.-7/33 p 6.2.

tagatisagendi kontseptsiooniga. Sellisel juhul saaksime sisuliselt rääkida juba tagatisagendi enda garantiist emitendi kohustuste tagamisele. Veel enam, töövõtu tüüpi lepingu alusel tagatisagendi teenuse pakkujat poleks suure tõenäosusega võimalik ka turul leida. Isegi juhul, kui keegi oleks nõus töövõtulepingu alusel teenust pakkuma, võib eeldada, et sellise teenuse eest nõutav tasu kujuneks väga suureks. Seega, kuna töövõtuleping tundub tagatisagendi kohustustega kokkusobimatu, kinnitab see omakorda asjaolu, et tagatisagendi teenuse osutamine läheb enim kokku käsunduslepingu iseloomuga. Seetõttu praktikas osutataksegi tagatisagendi teenust nii Saksamaal kui ka Eestis käsundi tüüpi lepingute alusel. Eelnevalt tulenevalt jõudis autor järeldusele, et tagatisagendi ja investori vahel on käsundussuhe VÕS § 619 alusel.

Tulenevalt VÕS §-st 619 kohustub käsundiandja maksma käsundisaajale käsundi täitmise eest tasu. Kuna investorid on tagatisagendile käsundiandjaks, siis tuleneks neile ka kõnealusest sättest tasu maksmise kohustus. Võlakirjaemissiooni kulude jagamise üldisest loogikast lähtuvalt, mille kohaselt katab emitent emissiooniga seotud kulud, poleks selline lahendus aga vastuvõetav. See tähendab, et sõltumata sellest, et investorid on käsundiandjaks, peaks nende eest maksma tasu ikkagi emitent vastavalt käsunduslepingus sätestatud korrale. Omaette küsimus on, mis saab siis, kui tasu maksmise kord pole lepinguga paika pandud. Sellisel juhul tuleb lähtuda VÕS § 628 lg-s 1 sätestatud korrast. Kõnealune säte ei reguleeri aga ammendavalt tasu maksmise korda, vaid toob reeglid vaid kaheks juhuks, kui lepingus ei ole tasu maksmise korda kindlaks määratud, millest üheks on tasu maksmine käsundi puhul, mille aluseks on tehingu tegemine ning teiseks tasu maksmise kord siis, kui tasu on määratud ajavahemike järgi.³⁷ Kuna tagatisagendi käsundi puhul ei tule tagatisagendil teha tehingut, vaid osutada teenust, siis võiks ka tasu maksmine tagatisagendile toimuda teatud ajavahemike järgi. Olukorras, kus tasu maksmise korda pole lepinguga määratud, võiks autori hinnangul isegi arvesse võtta kutsealal valitsevaid tavasid VÕS § 23 lg 1 p 3 järgi. Seega kui võlakirjaemissioonide puhul valitseks tava, mille kohaselt tagatisagendi teenuse eest makstakse kord aastas, siis tuleks ka VÕS § 689 lg 1 järgi võtta seisukoht, et tasu muutub sissenõutavaks aasta möödumisel ning tagatisagendil tekib emitendi vastu nõue tasu maksmiseks. Seda ei saa aga pidada praktiliseks probleemiks, kuna vaevalt leidub praktikas lepinguid, mille puhul pole maksmise korda sätestatud.

³⁷ P. Varul *et al.* 2009, p 3.1.

1.2. Tagatisagendi tagatiskorralduste viisid

1.2.1. Esindusel põhinev tagatiskorraldus

Õiguskirjanduses räägitakse nii Saksamaa kui ka Inglise õiguse puhul põhimõtteliselt kahest kollektiivsest tagatiskorralduse struktureerimise võimalusest.³⁸ Saksa õiguse puhul on esimeseks võimaluseks esinduse tüüpi tagatiskorraldus (*agency type of arrangement*), kus tagatised seatakse iga võlausaldaja nimele eraldi. Teiseks võimaluseks on usaldusisiku tüüpi tagatiskorraldus (*arrangement using a fiduciary*), mille puhul tagatised seatakse tagatisagendi nimele.³⁹ Ka Inglise õiguse puhul kasutatakse sama lähenemist, kus ühel juhul seatakse tagatised igale võlausaldajale eraldi ning teisel juhul seatakse tagatised tagatisagendi nimele.⁴⁰ Seega esineb nii Inglise kui Saksa jurisdiktsioonides kollektiivse tagatiskorralduse puhul põhimõtteline kontseptsiooniline erinevus, mis seisneb selles, kas emitendi poolt antavad tagatised seatakse investorite või tagatisagendi nimele. Tekib küsimus, kas sellised lähenemised võiksid võimalikud olla ka Eesti õiguses ning kumba kollektiivse tagatiskorralduse viisi peaks eelistama.

Esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul võib tagatisagendi määrata tagatiste seadmiseks, monitoorimiseks ja realiseerimiseks.⁴¹ Komplitseerituks teeb olukorra asjaolu, et kõik tagatised seatakse sellise tagatiskorralduse puhul iga võlausaldaja nimele eraldi. See tähendab praktikas seda, et tagatisagendil on vaja volitust tagatiste seadmiseks. Kuna hüpoteegi ja kommertspandi seadmine nõuavad vastavalt VÕS §-le 326 ja KomPS § 4 lg-le 2 notariaalset vormi, siis peab ka volitus tulenevalt TsÜS § 118 lg-st 3 olema notariaalses vormis. See tähendab praktikas seda, et iga investor peaks notariaalse volituse saamiseks, millega ta volitab tagatisagenti nimetatud tagatise enda nimele seadma, minema notari juurde. Ka aktsiate pantimisel on EVKS § 34 lg-st 1 tulenevalt üldjuhul vajalik investorite notariaalselt kinnitatud volitus. Rahaline kulu notariaalse tõestamise eest kannab võlakirjaemissiooni

³⁸ A. Thiele 2003, p 243.

³⁹ *Ibid.*, pp 211 – 212, p 225.

⁴⁰ *Ibid.*, p 145.

⁴¹ *Ibid.*, p 213.

loogikast⁴² tulenevalt mõistagi emitent. Olukorras, kus investoreid on palju, tähendaks see ka olulist emissioonikulude kasvu. Investorite seisukohalt vaadatuna kaasneb esinduse tüüpi tagatiskorraldusega ajaline kulu, mis läheb notariaalse volituse andmiseks. Samuti piirab see ebamõistlikult nende investorite võimalust võlakirju soetada, kes emissiooni märkimisperioodil viibivad mujal ning kellel on volituse andmine seetõttu ka komplitseeritum. Sellest tulenevalt võiks esinduse tüüpi tagatiskorraldus viia ka olukorrani, kus investorid küll märgivad võlakirju, kuid hiljem selgub, et tagatiste seadmiseks vajalikku volitust ei õnnestu investorilt saada. Eelnevast tulenevalt võib järeldada, et esinduse tüüpi tagatiskorraldus muudab tagatiste seadmise korraldamise ebaefektiivseks.

Tulenevalt esinduse tüüpi tagatiskorralduse ebaefektiivsusest võlakirjaemissioonide puhul, võib turvaliselt oletada, et Eesti praktikas leiaks see kasutust üksnes erandlikel juhtudel. Sellisteks juhtumiteks võiks olla näiteks suunatud võlakirjaemissioon, kus investoreid on vähe, ning nad soovivad isiklikku kontrolli tagatise üle. Samadel põhjustel võiks esinduse tüüpi tagatiskorralduse võimalikku kasutusala seisneda ka sündikaatlaenude puhul, kus sündikaatpanku on vähe.

Investoril võib tekkida huvi vabastada võlakirjadesse paigutatud raha. Kui tegemist on vabalt võõrandatavate võlakirjadega, siis võibki investor talle kuuluvad võlakirjad võõrandada. Olukorda, kus üks investor asendub teisega, nimetatakse ka novatsiooniks.⁴³ Tekib küsimus, kas esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul tõusetub novatsioonist ka mingeid sellisele korraldusviisile omaseid probleeme. Esmalt tuleb olukorras, kus investor soovib võlakirja võõrandada, leida vastus küsimusele, kas õiguslikus mõttes on tegemist nõude loovutamise või lepingu ülevõtmisega. On ju võlakirjaomaniku ja emitendi vahel õiguslik suhe, mille tingimused on kirjas emissioonitingimustes. Võlakirjaemissioonide puhul on põhjust rääkida mitmetest erinevatest investoritele kuuluvatest õigustest, milleks on näiteks nii õigus hüvitise saamisele kui õigus võlakirjade ennetähtaegsele lunastamisele emitendi kohustuste rikkumise korral. Seega investoritele kuuluvad teatud kujundusõigused, mis annavad õiguse õigussuhte

⁴² Loogika seisneb selles, et emitent kaasab raha ning tasub ka emissiooniga seotud kulud. Notariaalse tehingu kulu volituste tõestamise eest läheb emissioonikulude hulka.

⁴³ V. Kothari. *Securitization: The Financial Instrument of the Future*. Singapore: Markono Print Media Pte Ltd 2006, p 51. Available: <http://books.google.ee/books?id=Vy00CVy5SS8C&lpq=PA671&dq=Kothari%20%20V&pg=PA671#v=onepage&q=Kothari,%20V&f=false> (01.05.2013).

ühepoolseks õiguslikuks kujundamiseks.⁴⁴ Oluline on tagada, et uuele võlausaldajale liiguksid emissioonitingimustest tulenevad õigused kaasa. Nõude loovutamise korral VÕS § 164 lg 1 alusel läheb loovutatud nõue üle uuele võlausaldajale ning senine võlausaldaja asendub uuega. Kõrvalkohustuste nõue, milleks on intressinõue, viivisenõue ja leppetrahv, liigub nõude loovutamisel automaatselt kaasa VÕS § 167 lg 1 alusel. Väga oluline on investori õigusliku positsiooni seisukohalt leida vastus küsimusele, kas ka võlausaldaja kujundusõigused liiguvad nõude loovutamise korral kaasa investorile.

Riigikohus on 21.04.2009 a. otsuses tsiviilasjas nr 3-2-1-35-09 asunud seisukohale, et poole õigus leping üles öelda ei lähe nõude loovutamise ühelt võlausaldajalt teisele isikule. Selline õigus saab üle minna lepingu ülevõtmise korras VÕS § 179 kohaselt⁴⁵. Sama seisukoht on kinnitust leidnud Riigikohtu 10.06.2009 otsuses tsiviilasjas nr. 3-2-1-55-09, mille järgi lepinguga seotud kujundusõigusi, sh hinna alandamise õigust, ei saa loovutada VÕS § 164 järgi. Selliseid õigusi saab üle anda üksnes teise poole nõusolekul lepingu ülevõtmise korras VÕS § 179 järgi.⁴⁶ Seega nõude loovutamise korral ei saa me Eestis kehtiva kohtupraktika valguses rääkida kujundusõiguste üleminekust investorile. Selleks, et nõude omandanud võlausaldajal oleksid võlakirjadega seotud kujundusõigused, on vaja võlakirjaomanikel kokku leppida VÕS § 170 järgi lepingu ülevõtmises. Selline Riigikohtu praktikast lähtuv lähenemine tähendaks sisuliselt seda, et iga kord kui võlakirjaomanik soovib võlakirju võõrandada, peab emitent andma selleks oma nõusoleku. Seda seetõttu, et lepingu ülevõtmine nõuab VÕS § 179 lg-st 1 tulenevalt teise poole, so emitendi, nõusolekut. Praktikast pole sellist võlakirjaturgude toimimist võimalik ette näha, kuivõrd see tähendaks olulist ebaefektiivust võlakirjade käibes ning tõrkeid, mis võivad tekkida nõusoleku mitteandmisest. Kui võtta seisukoht, et novatsioon peaks toimuma lepingu ülevõtmise, mitte nõude loovutamise korras, siis sellest tulenevalt poleks võlakirjaturu toimimine võimalik. Seetõttu nõuab võlakirjade võõrandamine ka Riigikohtu antud küsimuses väljendatud praktikast teistsugust lähenemist, mille kohaselt peab olema võimalik investorite kujundusõiguste üleminek ka nõude loovutamise korral. Seetõttu peab töö autor vajalikuks ka eriarvamusele jäämist Riigikohtu senisest praktika suhtes argumendil, et võlakirjade käive oleks lepingu ülevõtmise korral praktikast väga keeruline kui mitte välistatud.

⁴⁴ H. Köhler. Tsiviilseadustik. Üldosa. Õpik. Tallinn: Juura 1998, lk 31.

⁴⁵ RKTko 3-2-1-35-09, p 15.

⁴⁶ *Ibid.*, p 10.

Nõude loovutamise teiseks tagajärjeks on tagatiste ja muude õiguste üleminek VÕS § 167 järgi. Seadus eristab nõude loovutamise puhul loovutamise tagajärgi loovutatud nõudega seotud ehk aktsessorsete tagatiste ja kõrvalkohustustest tulenevate õiguste puhul ja loovutatud nõudega mitteseotud ehk mitteaktsessorsete tagatiste ja kõrvalkohustustest tulenevate õiguste puhul.⁴⁷ Aktsessorised tagatised ja kõrvalkohustustest tulenevad õigused lähevad nõude loovutamisel tulenevalt VÕS § 167 lg-st 1 automaatselt üle. Eelnevalt on autor välja toonud, et üheks tavapäraseks tagatiseks võlakirjaemissiooni puhul on aktsiate pant, mis on üks õiguste pantimise viise. Kuna õiguste pant on aktsessorne, siis peaks ka nõude loovutamisel üle minema loovutajale kuulunud pandiõigus. Siiski ei toimu see päris automaatselt, sest EVKS § 16 lg-st 4¹ tuleneb, et pandi üleminekul uuele pandipidajale on vaja varasema pandipidaja nõusolekut. Mitteaktsessorised tagatised tuleb loovutaja poolt eraldi üle anda, sealjuures valitseb VÕS § 167 lg-st 1 tulenevalt eeldus, et nõude loovutaja on mitteaktsessorsete tagatiste üleandmiseks kohustatud. Nõudega mitteseotud tagatiste alla tuleb mõista tagatise, mis ei lõpe tagatava nõude lõppemisega ning milleks on eelkõige hüpoteek, garantii ja registerpandid.⁴⁸ Eesti võlakirjaemissioonide puhul võib mitteaktsessorsete tagatiste all põhiliselt rääkida hüpoteegist ning kommertspandist.

Eelnevast tulenevalt tuleb nii hüpoteek kui ja kommertspant esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul novatsiooni korral seada uue võlausaldaja nimele. Esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul saab juttu olla osahüpoteegist AÕS § 355 lg 1 mõttes. Seda seetõttu, et investorite võrdse kohtlemise põhimõttest tulenevalt on vajalik, et investoritele seatud hüpoteek asuks samal järjekohal. Kuid osahüpoteegi sisu ei erine tavalisest hüpoteegist, kuna osahüpoteek ei kujuta endast iseseisvat hüpoteegi liiki.⁴⁹ Seega õiguslikult küljelt saab ka osahüpoteegi puhul rääkida hüpoteegi käsutamisest AÕS § 338 lg 2 mõttes, mis eeldab samast lõikest tulenevalt hüpoteegipidaja ja hüpoteegi omandaja notariaalselt kinnitatud kokkulepet ning kande tegemist kinnistusraamatusse. Kommertspandi kande muutmiseks on samuti vajalik KomPS § 16 lg-st 1 tulenevalt notariaalselt kinnitatud avaldust. See tähendab, et esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul peaks loovutavatel investoritel tagatisagendile olema antud volitus ka selliste muudatuste tegemiseks, mis puudutab hüpoteeki ja kommertspandi üleandmist uuele investorile. Kui volituse andmisel on eelnevalt toodud situatsiooniga aga jäetud arvestamata, tähendab see vajadust uue notariaalse volituse järgi. Igal juhul tähendab

⁴⁷ P. Varul *et al.* 2006, p 4.1. Lisaks võib remargi korras märkida, et isegi kui novatsiooni teostataks lepingu ülevõtmise korras, siis lepingu ülevõtmisele puhul kohaldub VÕS § 179 lg-st 3 tulenevalt samuti VÕS § 167.

⁴⁸ *Ibid.*, p 4.3.

⁴⁹ P. Pärna. Asjaõigusseadus. Komm vlj. Tallinn: Juura 2004, lk 553.

nii hüpoteegi kui kommertsandi üleandmine nõuet omandava investori seisukohalt seda, et vajalik on minna notarisse selleks, et anda tagatisagendile volitus enda nimel tagatiste seadmiseks samas korras nagu see toimus algse investori puhul. Eelnevast tuleneb, et praktikas on esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul novatsiooni puhul tegemist ebaefektiivse korraldusmehhanismiga, kuna novatsioon nõuab tagatiste ümberseadmist, mis nii aktsessorsete kui mitteaktsessorsete tagatiste puhul tähendab vajadust registrikande muutmiseks, milleks omakorda on vajalik vastavata volituste andmine tagatisagendile, mis tekitab ebavajalikku administratiivset koormust.

Kui vaadata samas küsimuse kohta Saksa õigust ja selle kohta käivat erialakirjandust ja otsida põhjust sellele, miks niivõrd keerulisena tunduvast tagatiskorraldusest üldse räägitakse, siis võib töö autori hinnangul osaline vastus seisneda selles, et Saksamaal on hüpoteegi käive võimalik ka väljaspool kinnistusraamatut. Nimelt on võimalik Saksamaal väljastada tõend (*certificate*) hüpoteegi kohta, mis võimaldab ilma muudatusteta kinnistusregisstris hüpoteeki üle anda.⁵⁰ Sellisel juhul piisab novatsiooni korral pandiõigust kinnitava tõendi üleandmisest.⁵¹ See muudab ka administratiivsest seisukohast kogu novatsiooni protsessi lihtsamaks, kuna ära jääb vajadus eelnevalt välja toodud notariaaltoimingute järele. Kuna Eesti asjaõigusseaduse puhul on välja jäetud kirikinnispandiõigused, mis võimaldavad pandiõiguse loovutamist pandikirja üleandmise teel⁵² ning neid pole võimalik asjaõigusseaduses kehtivast *numerus clausus* põhimõttest ka konstrueerida, siis tingib see erinevus Saksa ja Eesti õiguses ka selle, et Eesti õigusesse on esinduse tüüpi tagatiskorraldus novatsiooni silmas pidades sobimatu.

Seega jõudis autor esinduse tüüpi tagatiskorraldust analüüsides järeldusele, milleni on õiguskirjanduses jõutud ka sama tagatiskontseptsiooni analüüsimisel nii Saksa kui Inglise jurisdiktsioonides.⁵³ Neist mõlema puhul tuuakse välja, et esinduse tüüpi tagatiskorraldus on ebapraktiline ja ebaefektiivne põhjustel, et kuivõrd tagatis seatakse iga investori nimele eraldi, toob see novatsiooni korral kaasa vajaduse tagatised ümber registreerida. Sama kehtib ka Eesti õiguse puhul. Lisaks tõi autor välja, et probleemid esinduse tüüpi tagatiskorraldusega algavad juba tagatise seadmisel, mis on võlakirjaemissioonide puhul, kus investoreid on palju,

⁵⁰ A. Thiele 2003, p 188.

⁵¹ *Ibid.*, p 215.

⁵² P. Pärna 2004, lk 500.

⁵³ A. Thiele 2003, p 244.

koormav nii investoritele kui emitendile. Sellest võib järeldada, et esinduse tüüpi tagatiskontseptsiooni kasutamine on võlakirjaemissioonide puhul sobimatu.

1.2.2. Usaldusisikul põhinev tagatiskorraldus

Kollektiivse tagatiskorralduse teiseks kontseptsiooniks on usaldusisikul põhinev tagatiskorraldus, sealjuures usaldusisiku puhul on siinkohal tegemist tagatisagendiga. Sellisel juhul seatakse kõik emitendi pakutavad tagatised tagatisagendi nimele. Inglise õiguse puhul seatakse usaldusisiku tüüpi tagatiskorralduse puhul tagatised tagatisagendi nimele ning moodustub Inglise õiguses hästi tuntud trust.⁵⁴ Trusti puhul on oluline, et trustist kasusaajad (investorid, autori märkus) oleksid piisavalt määratletud, et trustist vajadusel osa saada.⁵⁵ Usaldusisiku tüüpi tagatiskorralduse puhul ei teki Inglise õiguses novatsiooni korral probleeme, mis tekkisid eelnevalt käsitletud esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul.⁵⁶ Sama kehtib ka Saksa õiguse puhul.⁵⁷ Kuna tagatised seatakse tagatisagendi nimele, siis langeb ära ka vajadus tagatiste ümberseadmiseks olukorras, kus investor soovib võlakirjad võõrandada. Sama loogika kehtib ka Eesti jurisdiktsioonis, mistõttu võimaldab usaldusisikul põhinev tagatiskorraldus efektiivset võlakirjade käivet. See hoiab ära täiendava rahalise ja ajalise kulu, mis kaasnevad esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul ning mida on autor käsitlenud eelnevalt.

Usaldusisiku tüüpi tagatiskorralduse juures tuleb käsitleda ka küsimust paralleelvõlast, kuna see seotud tagatisagendi funktsioonide täitmisega. Paralleelvõla puhul tunnistab võlgnik (antud juhul emitent), et võlgneb tagatisagendile sama summa, mis investorigele.⁵⁸ Kuna paralleelvõla loomine ei mõjuta investoritele võlakirjade alusel kuuluvaid võlaõiguslikke nõudeid, siis võib näida, et sisuliselt emitendi võlgnetav summa kahekordistub. Praktikas see aga nii pole, kuivõrd paralleelvõla loomisel lepitakse ka kokku, et originaalvõla alusel tehtav makse vähendab ka paralleelvõlga ning vastupidi.⁵⁹ Paralleelvõla loomine on vajalik, et

⁵⁴ A. Thiele 2003, p 159.

⁵⁵ R. P. Wood 1995, p 107.

⁵⁶ A. Thiele 2003, p 160.

⁵⁷ *Ibid.*, p 225.

⁵⁸ C. H. Sigman, M.-E. Kieninger. Cross-Border Security over Tangibles. München: Sellier. European Law Publishers 2007, p 100. Available: http://books.google.ee/books?id=_bhmzdwJlWUC&lpg=PP1&dq=Cross-Border%20Security%20over%20Tangibles&pg=PP1#v=onepage&q=Cross-Border%20Security%20over%20Tangibles&f=false (01.05.2013).

⁵⁹ *Ibid.*, p 100.

tagatisagendil oleks iseseisev nõue, mille alusel tagatise realiseerida. Sellest tulenevalt on rahvusvahelises finantseerimispraktikas välja töötatud ka paralleelvõla kontseptsioon.

Rahvusvahelisel tasandil on tekkinud küsimus, kas paralleelvõla puhul on üldse tegemist tunnustatava õigusinstituudiga. Paralleelvõla kohta käivas õiguskirjanduses tuuakse tihti välja kahtlust paralleelvõla kehtivuse osas.⁶⁰ Vaatamata neile kahtlustele ning ka selge kohtupraktika puudumisele näiteks Saksa kohtupraktikas, on levinud arusaam, et paralleelvõlg Saksa õiguses toimib.⁶¹ Seega on tegemist õigusinstituudiga, mille suhtes kohtupraktika pole mitte napp vaid Eestis, vaid ka märksa suuremates jurisdiktsioonides. Põhiliselt võib suunanäitajatenähtena välja tuua Belvedere kaasuse Prantsusmaal ning Schiederi pankrotikaasus Poolas, mis mõlemad puudutasid paralleelvõla tunnustamise küsimusi.⁶² Omaette küsimuseks on, kas näiteks Prantsuse kohtu seisukohtadest on võimalik vähemalt teoreetilises plaanis juhinduda ka muudes jurisdiktsioonides, sealhulgas Eestis. Kuna paralleelvõla tunnustamise küsimus tekib ka Eesti õiguses, on põhjendatud selle käsitlemine ka käesolevas magistritöös.

Kuna paralleelvõla puhul lubab emitent tasuda sama summa, mis ta võlgneb investoritele, ka tagatisagendile, siis võib sellist kohustuse täitmise lubadust Eesti õiguses vaadelda võlatunnistuseks VÕS § 30 lg 1 mõttes. Esimene küsimus tekib, kas paralleelvõla puhul on tegemist deklaratiivse või konstitutiivse võlatunnistusega. Selline diskussioon esineb ka Saksamaa õiguses, kus arvamused sellest, kas tegemist on abstraktse võlatunnistusega nagu paralleelvõla algne kontseptsioon ette näeb või deklaratiivse võlatunnistusega, jagunevad peaaegu võrdselt kahte leeri.⁶³ Ometi on praktikas Saksa paralleelvõla klauslid reeglina abstraktsed (konstitutiivsed).⁶⁴ Seega praktika pinnal saab järeldada, et pigem on vähemalt turul kujunenud arusaam, et paralleelvõla puhul on tegemist ikkagi abstraktse võlatunnistusega. Samuti räägitakse hiljutistes Saksa autorite töodes, et paralleelvõlg tekib abstraktse tunnustamise kaudu.⁶⁵ Loomulikult on ka Eesti õiguses pooltel võimalik kokku leppida

⁶⁰ A. Thiele 2003, p 97.

⁶¹ *Ibid.*, p 233.

⁶² J.-F. Adelle. Recognition of Trust and Parallel Debt in International Financings. International Law Office. 2011. Available: <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=ee94cfb3-c162-4584-b166-b4cfd42af6b3> (01.05.2013).

⁶³ A. Kirchner, T. K. Schrell. Akquisitionsfinanzierung mit Hilfe eines Vertreters ohne Vertretungsmacht. ZBB-Report 3, 2002, p 230.

⁶⁴ A. Thiele 2003, p 232.

⁶⁵ P. Scherer 2009, pp 269 – 271.

põhimõtteliselt mõlemas viisis. Kui aga võlatunnistuses endas ei ilmne poolte tahet luua konstitutiivne võlatunnistus, siis tuleb sellisel juhul Riigikohtu hinnangul võlatunnistuse deklaratiivsust eeldada.⁶⁶ Nagu on rõhutanud ka Arsi Pavelts, on abstraktsioonitahte tuvastamisel oluline, et see lepingu sõlmimise avalduses või võladokumendis kajastuks.⁶⁷ Seega olukorras, kus paralleelvõla puhul pole selle konstitutiivsus selgelt kirjas, võib rääkida deklaratiivsest võlatunnistusest. Kuigi põhimõtteliselt mõlema variandi puhul on võimalik paralleelvõlga tekitada, toetab autor siinkohal Saksa praktikas mindud teed, mille alusel paralleelvõlg luuakse ikkagi konstitutiivsena. Seda seetõttu, et paralleelvõla eesmärk pole mitte kinnitada olemasolevat kohustust (nagu see on deklaratiivse võlatunnistuse puhul), st emitendi kohustust investorite ees, vaid luua eraldiseisev kohustus tagatisagendi kasuks, mis võimaldaks tal oma ülesandeid täita.

Tekib ka küsimus, kas paralleelvõla puhul või tekkida nn topeltmaksmise oht, kuna nõue on nii investoritel kui ka tagatisagendil. Jällegi ei teki probleemi olukorras, kus paralleelvõla klauslis endas on kirjas, et paralleelvõla alusel tehtav makse vähendab ka originaalvõlga. Kui seda võlatunnistuses kirjas aga pole, siis võib jõuda sellise tagajärjeni ka seaduse alusel. Nimelt toovad VÕS I kommentaarid toovad välja, et konstitutiivsest võlatunnistusest tuleneva kohustuse täitmisega loetakse täidetuks ka esialgne kohustus (VÕS § 89 lg 2 ls 2).⁶⁸ Kuid on ka loogiline, et vastupidises olukorras, kui emitent investoritele võlakirjadest tulenevaid rahalisi nõudeid täidab, näiteks kvartaalsete intressimaksete teel, siis peaks vähenema samas ulatuses ka paralleelvõlg. Kui paralleelvõla klauslis on selline tingimus kirjas, siis kahtlemata see nii ongi. Kuid olukorras, kus paralleelvõla vähenemises pole kokku lepitud, ei vähene võlatunnistusega loodud paralleelvõlg seaduse järgi. Seega põhimõtteliselt on tagatisagendil tagatiste realiseerimise olukorras võimalik tagatised maksma panna paralleelvõla alusel ning sellega ka nõuda suuremat summat, kui tegelikult võiks.

Selliseks tagatisagendi käitumiseks annab võimaluse ka võlatunnistuse kohta käiv kohtupraktika. Nimelt Riigikohtu otsuses 3-2-1-146-11 on kolleegium jäänud juba varasemates otsustes väljendatud seisukoha juurde, mille kohaselt VÕS § 30 kohaldamisel ei pea kohus hindama, kas võlatunnistuse andnud isik oli võlatunnistuse saajale tegelikult võlgu võlatunnistuses märgitud rahasumma.⁶⁹ Nagu on kinnitanud Riigikohus oma 23.01.2006

⁶⁶ RKTko 3-2-1-21-06, p 17.

⁶⁷ A. Pavelts. Abstraktse võlatunnistuse põhialused. – *Juridica* 2009/V, lk 278.

⁶⁸ P. Varul *et al.* 2006, § 30.

⁶⁹ RKTko 3-2-1-146-05, p 24.

otsuse 3-2-1-146-05 p-s 23 ja 24.04.2006 a. otsuse 3-2-1-21-06 p-s 13, peab VÕS § 30 järgi võlatunnistuse andnud isik võlatunnistusega võetud kohustusest vabanemiseks esitama hagi VÕS § 1028 jj alusel.⁷⁰ Konstitutiivse võlatunnistuse puhul peaks emitent sellises olukorras VÕS § 1028 lg 1 jj alusel esitama tagatisagendile nõude võlatunnistusega antud nõudeõiguse tagasisaamiseks. Kuna selle küsimuse täpsem käsitlemine pole käesoleva uurimistöö eesmärgiks, siis ka autor ei peatu täiendavalt sellel, kuidas emitent oma õigusi sellises olukorras kaitsma peaks. Seega, esineb paralleelvõla puhul teoreetiliselt võimalus, et tagatiste realiseerimisel esitab tagatisagent paralleelvõla alusel suurema nõude kui originaalvõlg seda võimaldaks.

Küll aga vajab veel käsitlemist küsimus, kas paralleelvõlga kui sellist Eesti õigus üldse tunnustaks. Õigusteoorias kirjutatakse võlatunnistusest kui neutraalsest kohustusest, mis on ilma kindla eesmärgita, ning mida seetõttu nimetatakse abstraktseks kohustuseks.⁷¹ Kindlasti ei saa sellest välja lugeda nagu võlatunnistusel üldse polekski eesmärki, vaid võlatunnistusel pole iseseisvat eesmärki võrrelduna näiteks vahetuslepingutega, kus pooltel on kindel tahe eesmärk vastusoorituse saamiseks. Riigikohtu praegune praktika on abstraktsele võlatunnistusele andnud võlga tugevdava funktsiooni.⁷² Samuti leitakse Saksa kirjanduses, et võlatunnistus mõjub üksnes võlga tugevdavalt lihtsustades võlausaldajal nõude makspanekut.⁷³ Eesti kohtupraktika konkreetselt paralleelvõlga seotud temaatikat käsitlenud pole. Küll aga on Eesti õiguse alusel paralleelvõla kontseptsiooni võlakirjaemissiooni korral kasutatud.⁷⁴ Kui võtta aluseks eelnevalt toodud kohtupraktika ja ka õiguskirjandus, siis erineb paralleelvõla eesmärk traditsioonilisest võlatunnistuse eesmärgist. Nimelt pole paralleelvõlal võlga tugevdavat funktsiooni, vaid selle eesmärk on võimaldada efektiivset kollektiivset tagatiskorraldust läbi selle, et tagatisagendi nimele on võimalik seada nii aktsessorseid tagatiseid ning tagatisagendil on paralleelvõla alusel võimalik tagatiste realiseerimist teostada.

Tekib küsimus, kas selline eesmärkide erinevus võib omada ka õiguslikku tähendust. Siinkohal jõuame tehingu õigusliku aluse ehk nn *causa* küsimuseni. Saksamaal valitseva

⁷⁰ RKTko 3-2-1-146-05, p 24; RK 3-2-1-21-06, p 13.

⁷¹ P. Schlechtriem. Võlaõigus. Üldosa. 2. tr. Tallinn: Juura 1999, lk 6.

⁷² Nt RKTko 3-2-1-101-04 ja RKTko 3-2-1-21-06.

⁷³ A. Pavelts. Abstraktse võlatunnistuse põhialused. – Juridica 2009/V.

⁷⁴ SORAINENI 12.12.2012 uudis kodulehel. Creditstar Group emiteeris 3 mln euro eest võlakirju ning sai kuni 1,6 mln eurose arvelduskrediidi. Arvutivõrgus: <http://www.sorainen.com/et/tehingud/3196/> (01.05.2013).

arvamuse kohaselt võiks *causat* defineerida kui tehingu õiguslikult relevantset eesmärki, mis võib olla nii majanduslik kui õiguslik ning see eesmärk võib olla selgelt kokku lepitud või olla ka nn tehingutüüpiline.⁷⁵ Sellest lähtudes ning tuginedes ka eraõiguses valitsevale privaatautonomiale võiks võtta seisukoha, et tehingu *causa* on poolte enda otsustada. Seda loomulikult eeldusel, et ei minda vastuollu mõne seaduse imperatiivse sättega. Eelnevalt tulenevalt võiks aktsepteerida ka paralleelvõla klauslit, kuivõrd tegemist on poolte kokkuleppel tekkiva *causaga*. Kuid paralleelvõla kehtivuse seisukohalt pole see isegi oluline, kuivõrd Eesti ega ka Saksa õiguses pole üldist nõuet, mis nõuaks, et igal varalisel tehingul tingimata peab olema õiguslik alus nagu see on romaani õiguses.⁷⁶ Seega põhimõtteliselt ei saaks kohus asuda paralleelvõlga mittetoetavale seisukohale üksnes põhjendusel, et paralleelvõlg pole kehtivalt loodud, kuivõrd temas puudub selgelt mõistetav õiguslik alus. Veel lisaks sellele tunnustab näiteks Saksa õiguskirjandus abstraktsest tehingust, et on ka tehinguid, kus *causa* ei kuulu tehingu koosseisu, vaid asub väljaspool tehingut, reeglina mingis muus tehingus.⁷⁷ Sellest on asjakohane rääkida just paralleelvõla puhul, kuivõrd võib ka võtta seisukoha, et paralleelvõla *causa* asub üldsegi tagatisagendi ja investori vahelises õigussuhtes, mis näeb ette selle, et tagatisagent hoiab investorite eest tagatise. Kuna kohtupraktika Eestis täna aga puudub, siis saabki üksnes teoreetiliselt arutleda, millisteks võiks kujuneda kohtute seisukoht. Töö autori seisukoht on, et kuivõrd paralleelvõla puhul on selgesti mõistetav õiguslik eesmärk ning puuduvad imperatiivsed normid, mis sellise võlatunnistuse andmist keelaksid, mistõttu peaksid kohtud asuma paralleelvõlga tunnustavale seisukohale.

Kui vaadata rahvusvahelise praktika poole, siis Prantsuse ülemkohus on Belvedere juhtumises paralleelvõlga tunnustanud.⁷⁸ Samuti on paralleelvõla kontseptsiooni kaudselt tunnustanud Poola ülemkohus Schiederi kaasuses.⁷⁹ Mõlema juhtumi puhul kohaldus paralleelvõlale küll New Yorgi osariigi õigus, mis tähendab, et kohus tegeles paralleelvõla tunnustamise küsimusega rahvusvahelise eraõiguse aspektist lähtuvalt. Sellest tulenevalt on kohane

⁷⁵ V. Kõve 2009, lk 17.

⁷⁶ *Ibid.*, lk 18.

⁷⁷ J. Maurer. Die Prinzipien der Abstraktion, Kausalität und Trennung, insbesondere bei Verfügungen. Frankfurt am Main-Berlin-Bern-Wien (u.a): Lang 2003, S 26.

⁷⁸ J.-F. Adelle. Recognition of Trust and Parallel Debt in International Financings. International Law Office. 2011, pp 1 – 3. Available: <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=ee94cfb3-c162-4584-b166-b4cfd42af6b3> (01.05.2013).

⁷⁹ S. Squire *et al.* Security for parallel debt questioned by Poland's Supreme Court. Lexology. Available: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=0ea09bd1-7b3e-4c54-98ea-bd281713a002> (15.04.2013).

järeldus, et Prantsusmaa kohus tunnustas paralleelvõlga, mis oli loodud teise riigi seaduste (kaasuses New Yorgi osariigi) alusel. Küsimus, kas ka Prantsuse õiguse alusel loodavat paralleelvõlga kohus tunnustaks, jäi endiselt lahtiseks. Vaatamata sellele tegi Prantsusmaa ülemkohus olulisi tähelepanekuid paralleelvõla tunnustamise kohta. Nimelt jättis ta toetamata emitendi enda vastuväite paralleelvõlale, mille sisuks oli argument, et paralleelvõlg on vastuolus Prantsusmaa rahvusvahelise avaliku korraga *causa* teooriast tulenevalt.⁸⁰ Seega põhimõttelisel tasandil ei näinud kohus paralleelvõlas midagi Prantsusmaa avaliku korra vastast. Kokkuvõtvalt tunnustas Prantsusmaa kohus oma otsusega otsusega paralleelvõla kontseptsiooni. Sellest võiks konstrueerida mõttekäigu, et kui juba Prantsusmaa puhul, kus valitseb *causa* teooria, polnud kohtul probleemi paralleelvõla tunnustamisega, siis ei tohiks probleemi tekkida ka Saksamaa või Eesti jurisdiktsioonides, mis *causa* teooria suhtes leebemad. Viidatud Poolt kohtuotsus ei paku analüüsiks vajalikke juhtnööre, kuivõrd menetlusosalistest keegi paralleelvõlga ise ei vaidlustanud, mistõttu ka Poola ülemkohus ka selle küsimuse sisulisel analüüsil ei peatunud.⁸¹

1.3. Tagatisagendi teenuse võimalik käsitlemine investeerimiskõrvalteenusena

Finantsinspektsiooni (edaspidi ka kui FI) juhendile eelnenud avalikult kättesaadavas FI 29.12.09 märgukirjas on Finantsinspektsiooni juhatuse liige Kilvar Kessler avaldanud seisukohta, et tagatisagendi teenus võib olla investeerimiskõrvalteenus.⁸² Kuigi tegemist pole FI ametliku seisukohaga, väärib analüüsimist küsimus tagatisagendi teenusest kui võimalikust investeerimiskõrvalteenusest. Seda põhjusel, et kui vastus sellele küsimusele osutub positiivseks, tuleb tagatisagendi tegevuse juures arvestada ka väärtpaberituru seaduses sätestatud normidega.

Vastavalt väärtpaberituru seaduse (edaspidi VPTS) § 44 p-le 1 loetakse investeerimiskõrvalteenuseks muuhulgas väärtpaberite hoidmine ja haldamine kliendi jaoks

⁸⁰ J.-F. Adelle 2011, pp 1 – 3.

⁸¹ J. Patrycja, L. Szegda. Parallel debt in Polish legal practise. World Service Group. Available: <http://www.worldservicesgroup.com/publications.asp?action=article&artid=4722> (01.05.2013).

⁸² Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamiseks. Finantsinspektsiooni soovituslik juhend. Soovituslik juhend on kehtestatud Finantsinspektsiooni juhatuse 09.06.2010 otsusega nr. 1.1-7/33. Arvutivõrgus: http://www.fi.ee/public/Soovituslik_juhend_kutseoskused.pdf (01.05.2013).

ning nendega seotud tegevused, sealhulgas väärtpaberi ülekande – ja pandikorralduste, samuti muude finantstagatiste koormamisega seotud korralduste klientidelt vastuvõtmine, edastamine ja täitmine. See on ühtlasi ka kõige tõenäolisem säte, mis võiks kõne alla tulla investeerimiskõrvalteenustest rääkides. Analüüsides seda sätet lähemalt võiks tagatisagendi funktsioonidest tulenevalt asjakohaseks lugeda väärtpaberi pandikorralduste ning muude finantstagatise koormamisega seotud korralduste klientidelt vastuvõtmise, edastamise ja täitmise. Tagatisagent peab võlakirjaemissiooni puhul tegelema kõigi tagatisega seotud küsimustega, sealhulgas ka kõnealuses sättes toodud ülesannetega. Kuid teisest küljest on säte küllaltki laialivalguva sõnastustega ning tervikuna võttes võimaldab jõuda ka vastupidisele järeldusele, mille kohaselt sätte reguleerimisala ei hõlma tagatisagendi tegevust, sest tagatisagent ei tegele väärtpaberite hoidmise ja haldamisega kliendi jaoks ning tagatisagendi teenus pole ka hoidmise ja haldamisega seotud teenus. Ka seaduse seletuskirjast ei nähtu, kas seadusandja on kõnealuse sätte all silmas pidanud ka tagatisagendi teenust. Samuti puudub antud küsimus kohtupraktika. Ülejäänud VPTS § 44 p-s 2-7 toodud sätted ei ole loogiliselt isegi kaudselt võetuna võimalik paigutada kokku tagatisagendi funktsioonidega. Seega, olukorras, kus puudub selgesõnaline seaduslik alus tagatisagendi teenuse investeerimiskõrvalteenuseks lugemisel, tuleks sellist tõlgendust ka vältida.

Mõnevõrra vastuolulised sätted on VPTS § 49 lg 1 ja sama sätte lg 2. Nimelt tuleneb VPTS § 49 lg-st 1, et üksnes investeerimiskõrvalteenuste osutamiseks investeerimisühingule tegevusluba eraldi ei anda. Samal ajal sätestab VPTS § 49 lg 2, et investeerimisühing võib osutada üksnes neid investeerimis- ja investeerimiskõrvalteenuseid, mille kohta talle on antud tegevusluba. Vastuolu ületamisel on abiks seaduse seletuskiri, kust tuleneb, et investeerimiskõrvalteenuseid võib osutada sisuliselt iga isik, juhul kui ta ei osuta investeerimisteenust.⁸³ Seega isegi olukorras, kus tagatisagendi teenus oleks käsitletav investeerimiskõrvalteenusena, poleks tagatisagendil vajalik tegevusluba VPTS § 48 lg 1 järgi.

⁸³ Väärtpaberituruseaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. 108 SE, lk 12. Arvutivõrgus: [http://www.riigikogu.ee/?page=pub_file&op=emsplain2&content_type=application/msword&u=20130503021815&file_id=136849&file_name=vaartpaberituruseaduse%20seletuskiri%20\(108\).doc&file_size=363520&mnsensk=108+SE&etapp=11.09.2007&fd=13.04.2011\(01.05.2013\)](http://www.riigikogu.ee/?page=pub_file&op=emsplain2&content_type=application/msword&u=20130503021815&file_id=136849&file_name=vaartpaberituruseaduse%20seletuskiri%20(108).doc&file_size=363520&mnsensk=108+SE&etapp=11.09.2007&fd=13.04.2011(01.05.2013)).

2. TAGATISAGENDI KOHUSTUSED

2.1. Tagatisagendi üldised kohustused

2.1.1. Lojaalsuskohustus

Eelnevalt on autor jõudnud järeldusele, et tagatisagendi ja investori vahel on käsundusleping VÕS § 619 mõttes. Käsunduslepingu põhikohustuse täitmisel peab käsundisaaja järgima ühtlasi kahte üldist kohustust – lojaalsuskohustust ja hoolsuskohustust.⁸⁴ Kuna tagatisagendi puhul on tegemist investorite esindajaga, siis tähendab see ühtlasi, et tagatisagent peab olema lojaalne ja täitma hoolsuskohustust investorite suhtes. Käsunduslepingu puhul saab rääkida ka usaldussuhtest.⁸⁵ Esmalt uurib autor probleeme, mis tagatisagendil võivad tekkida lojaalsuskohustuse täitmisega. Konkreetsemalt nõuab lojaalsuskohustus tagatisagendilt, et ta järgiks üksnes investorite, mitte kellegi teise huve⁸⁶. See tuleneb lojaalsuskohustuste üldisest olemusest, mille kohaselt pole võimalik korraga lojaalne olla nn kahe peremehe suhtes.⁸⁷ Lojaalsuse kohta on ka kirjutatud, et see tõusetub päevakorda siis, kui ebalojaalne käitumine on võimalik ehk kui esineb huvide konflikt usaldussuhte poolte vahel.⁸⁸ Teatud huvide konfliktist saab rääkida ka tagatisagendi puhul.

Kuivõrd tagatisagendi teenust pakuvad traditsiooniliselt pangad, advokaadibürood või audiitorbürood, siis eelpoolnimetatutel on kõigil eeldatavasti huvi püsiva ärisuhte vastu

⁸⁴ P. Varul *et al.* 2009, p 3.1.

⁸⁵ A. Kelli. Usalduskohustus konfidentsiaalsuhtes. Magistritöö. Tartu: TÜ Õigusteaduskond 2005, lk 42. Arvutivõrgus:

<http://dspace.utlib.ee/dspace/bitstream/handle/10062/1117/kelli.p;jsessionid=E5D287143724348113BE4CAFC26667F6?sequence=5> (03.05.2013).

⁸⁶ P. Varul *et al.* 2009, p 3.2.

⁸⁷ C. J. Bogle. The Fiduciary Principle: No Man Can Serve Two Masters. – Journal of Portfolio Management Fall 2009. Available: <http://johncbogle.com/wordpress/wp-content/uploads/2010/04/JPM-Fid-Principle-Fall-2009.pdf> (01.05.2013).

⁸⁸ P. Cane, J. Stapleton (eds). The Law of Obligations. Essays in Celebration of John Fleming. Oxford: Clarendon Press 1998, p 129.

emitendiga suurem kui investoritega suhete hoidmise vastu.⁸⁹ See seisukoht on ühest küljest mõistetav, kuna üldjuhul on võlakirjaemissioonidega raha kaasavad emitendid tagasisagendi teenust pakkuvale äriühingule atraktiivsed kliendid ka muus äritegevuses. Arvestades seda, et emitendid on üldjuhul ärimahtudelt suured ja neil on vajadus teenuste järgi, mida pakuvad tagasisagendi teenust osutavad äriühingud, võib tagasisagendi teenust osutavatel äriühingutel esineda huvi sellise kliendi hoidmiseks. Näitena võib tuua, et tagasisagendi teenust pakkuval advokaadibürool võib olla huvi, et emitent ostaks temalt juriidilist teenust või pangal huvi, et emitent kasutaks panga pakutavaid finantsteenuseid. Seega saab vähemalt teoreetiliselt emitent avaldada survet tagasisagendile, ähvardades lõpetada muu koostöö tagasisagendi teenust pakkuva äriühinguga. See aga tekitab tagasisagendile huvide konflikti olukorra, kus ühel pool on lojaalsuskohustus, mis tuleb täita investorite ees ning teisel pool tagasisagendi soov hoida talle kasulikke ärisuhteid. Analoogne huvide konflikt tuvastati *Broad v Rockwell* kaasuses, kus survet avaldati usaldusisikule just eelnevalt toodud ähvardusel.⁹⁰

Teisest küljest vaadatuna võib ka sellise huvide konflikti tekkimisele tuua vastuargumente. Võib ka eeldada, et panga huvi investoritega suhete hoidmiseks peaks printsiibis olema sama suur kui huvi heade suhete hoidmise vastu emitendiga. Sündikaatlaenude kohta on kirjutatud, et praktikas on tavapärane, et üks pank täidab tehingu raames nii korraldaja, esindaja, tagasisagendi ülesandeid kui ka ühe laenuandja ülesandeid, kuna see võimaldab tehingu informatsiooni ja asjaolud koondada ega tekita liigset administratiivset segadust.⁹¹ Sündikaatlaenutehingu kohta kirjutatu on asjakohane ka võlakirjaemissioonide kohta ulatuses, mis puudutab ühe panga rolli nii korraldaja, esindaja kui ka tagasisagendi ülesannete täitjana. Seega, kui pank on tagasisagendi teenuste pakkumisel ebalojalne, siis on see diskrediteeriva mõjuga ka panga muude teenuste osutamisele. Võlakirjaemissioonide korraldajana on panga huvi pakkuda investoritele väärtvabereid ka edaspidi. Seda seetõttu, et kui pank muudab keeruliseks oma suhted investoritega, siis võib tal olla keeruline ka tulevikus investoritele võlakirju pakkuda. Sellest omakorda tuleneb, et tal pole võimalik sellisel juhul pakkuda teenust ka emitendile. Sellest võib järeldada, et panga huvides on tagasisagendi teenuse

⁸⁹ G. J. Allen. More than a matter of trust: the German *Debt Securities Act 2009* in international perspective – Capital Markets Law Journal 2011/7 (1), p 78. Available: [http://cmlj.oxfordjournals.org/content/7/1/55.extract#\(01.05.2013\)](http://cmlj.oxfordjournals.org/content/7/1/55.extract#(01.05.2013)).

⁹⁰ David Broad v Rockwell International Corporation, 17.04.1981. 642 F.2d 929. (1981). Available: <https://bulk.resource.org/courts.gov/c/F2/642/642.F2d.929.77-2963.html> (01.05.2013).

⁹¹ N. Sidorenko, R. Raa. Sündikaatlaenutehingu eripära ja õiguslikud probleemid. Juridica 2009/V, lk 305.

osutamisel vältida lojaalsuskohustuse rikkumist, kuna see võib hoopis kahjustada tema teisi äritegevusi.

Kuid nagu eelnevalt käsitletud on põhimõtteliselt huvide konflikti võimalus siiski olemas, siis käsitleb autor ka küsimust, kas sellist huvide konflikti oleks võimalik maandada. Saksa õigusest pole siinkohal võimalik asjakohaseid paralleele tõmmata, kuivõrd huvide konfliktide reguleerimise osas ollakse Saksamaal leebe lähenemisega, kuivõrd nende lojaalsuskohustuste sätestamine toimub pooltevahelise lepingu, mitte seadusega⁹². VÕS § 623 lg 1 räägib huvide konfliktist käsundi puhul, mille eesmärgiks on tehingu tegemine, mistõttu on tegemist eelnevalt kirjeldatud erineva huvide konflikti olukorraga. FI 09.06.2010 juhend käsitleb muuhulgas huvide konfliktide küsimust ning sätestab p-s 4.4, et huvide konflikti saab maandada organisatsiooniliselt, tehniliselt ja õiguslikult, lahutades vastavad äritegevuse valdkonnad, kus valdkonda kuulujal puudub võimalus teise valdkonna töö sisust saada detailset teavet, selle tööd mõjutada või olla motiveeritud teabele juurdepääsust või töö mõjutamisest.⁹³ FI juhendist tulenevalt peaks tagatisagendi teenuse pakkumisega tegelev organisatsiooni üksus olema lahutatud muudest äritegevuse valdkondadest, mida tagatisagendi teenust pakkuv äriühing pakub.

Praktikas on sellise meetme tõhusus vägagi vaieldav, kuna organisatsioonisisese teabe liikumist on realsuses keeruline tagada. Seda eriti olukorras, kus tagatisagendi teenust võib osutada ka äriühing, mille personal pole eriti suur ning kus pole võimalik äritegevusi üksteisest lahutada. Samuti on tõenäoline, et kui selline huvide konflikt peaks tekkima, siis on tegemist juhtkonna tasemel otsusega, mida pole võimalik FI 09.06.2010 juhendi p-s 4.4. toodud kujul maandada. Seega nähtavalt head kaitset seadusest kõne all oleva huvide konflikti vastu pole. Kuna lojaalsuskohustuse rikkumine on ühtlasi tagatisagendi poolne käsunduslepingu rikkumine, siis toob see investorite jaoks kaasa kahju hüvitamise nõude vastavalt VÕS §-le 115. Kahju tõendamise võib aga enamasti juhtudel olla väga problemaatiline. Seega võiks autori ettepanekul käsundusleping sisaldada karmi leppetrahvinõuet lojaalsuskohustuse rikkumise eest. See oleks preventiivse mõjuga sellise huvide konflikti realiseerumiseks, kus tagatisagent ajendatud soovist säilitada häid ärisuhteid emitendiga, hakkab arvestama ka emitendi huvidega. Samuti oleks leppetrahvi sissenõudmine oluliselt lihtsam kui tekkinud kahju tõestamine.

⁹² G. J. Allen 2011, p 78.

⁹³ Finantsinspektsiooni soovituslik juhend 2010, lk 2.

2.1.2. Hoolsuskohustus

Käsundisaaja hoolsuskohustus tähendab kohustust teha kõik endast sõltuv, et saavutada käsundi jaoks parim tulemus ning ära hoida kahju.⁹⁴ VÕS § 620 lg 2 teisest lausest tulenevalt peab oma majandus – või kutsetegevuses tegutsev käsundisaaja toimima üldiselt tunnustatud kutseoskuste tasemel. Pole küsimust selles, et tagatisagendi tuleb käsitleda kui professionaali, kuna tagatisagendi teenust osutavad äriühingud tegutsevad käsundi täitmisel oma majandus- ja kutsetegevuses. Professionaalsete käsundisaajate puhul on nende hoolsuse määra aluseks objektiivne standard – nad peavad tegutsema ja olema hoolsad üldiselt tunnustatud kutseoskuste tasemel.⁹⁵ Tekib küsimus, kuidas sisustada objektiivset hoolsusstandardit tagatisagendi teenuste osutamisel. Objektiivse hoolsusstandardi tähendus seisneb selles, et isegi kui tagatisagent teeb kõik endast oleneva, et täita käsund investorite jaoks parima kasuga, saab siiski rääkida hoolsuskohustuse rikkumisest, kui tagatisagendi tegevus ei vasta objektiivsele standardile.⁹⁶ Üheks lähtekohaks objektiivse hoolsusstandardi määratlemisel võiks olla Finantsinspektsiooni 09.06.2010 soovituslik juhend pealkirjaga „Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamisel“.⁹⁷ Kõnealuse juhendi eesmärgiks on soov täpsustada mõningaid investeerimisteenuste ja – kõrvalteenuste osutaja üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõudeid nende teenuste osutamisel.⁹⁸

Juhendi pealkirjast ja juhendist endast on võimalik järeldada, et Finantsinspektsioon käsitleb tagatisagendi teenust investeerimiskõrvalteenusena. Eelnevalt on töös analüüsitud, et kehtiva seaduse valguses pole see kindel, vaid vaieldav seisukoht. Seega esmalt tekib üldse küsimus juhendi kohaldumisest. Kokkuvõtvalt võib juhendi p-st 3.2. välja lugeda, et see kohaldub tervikuna Eestist tegevusloa saanud krediidasutustele ja investeerimisühingutele, samuti riikide, mis ei ole Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriik krediidasutuste ja investeerimisühingute Eesti filiaalidele ning osaliselt p-e 5 ja 6 puudutavas ulatuses Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriigi krediidasutuste ja investeerimisühingu Eesti filiaalidele, kui nad muuhulgas tegutsevad tagatisagendina.⁹⁹ Ebaselgust tekitab p-i 3.2. viimane lause, mis

⁹⁴ P. Varul *et al.* 2009, § 620.

⁹⁵ *Ibid.*, p 3.3.2.

⁹⁶ *Ibid.*, p 3.3.2.

⁹⁷ Finantsinspektsiooni soovituslik juhend 2010, lk 1.

⁹⁸ *Ibid.*, 2010, lk 1.

⁹⁹ Finantsinspektsiooni soovituslik juhend 2010, lk 1.

sätetab, et juhendiga peaksid arvestama ka isikud, kes osutavad tagatisagendi teenust, kuid ei kuulu Finantsinspektsiooni järelevalve alla. Ebaselgust tekitab asjaolu, miks diferentseerib Finantsinspektsioon tagatisagendi teenuse osutajate üldiselt tunnustatud kutsenõudeid selle alusel, kas tagatisagendi teenust pakkuv õigussubjekt kuulub FI järelevalve alla. Rääkimine ühel juhul kohaldumisest ja teisel juhul arvestamisest jääb eriti arusaamatuks olukorras, kus juhend ise on soovitusliku iseloomuga. Autori hinnangul peaks tagatisagendile esitatavad kutsenõuded olema ühetaoliselt reguleeritud sõltumata sellest, kas tegemist on mõne tegevusloa alusel tegutseva juriidilise isikuga või muu tagatisagendi teenust pakkuva äriühinguga. Seda seetõttu, et tagatisagendi teenuse pakkumine pole Eesti kehtiva seaduse alusel litsentseeritud tegevus, mistõttu ei tohiks ka juhendi kohaldumise osas erisust tekitada. Sellest tulenevalt teeb autor FI-le ettepaneku edasistes juhenditest sellisest põhjuseta reguleerimisviisist loobuda, kuna juhend peaks kohalduma kõigile tagatisagendi teenust pakkuvatele äriühingutele. Autor leiab seda vaatamata sellele, et juhend tervikuna on soovituslik, mis tähendab, et sellest juhendumine on vabatahtlik.

Juhendit sisuliselt analüüsid võib jõuda järeldusele, et juhend ei tegele tagatisagendilt nõutavate kutseoskuste määratlemisega. Teisisõnu pole juhendist võimalik välja lugeda, kuidas tagatisagent oma kohustusi täitma peaks, kuna juhend tegeleb rohkem küsimusega, mida tagatisagent peab tegema. Näitena võib tuua juhendi p-i 6.2 mis sätestab, et kui vastavast õigussuhtest (tagatisagendi ja investorite vahel olevast õigussuhtest, autori märkus) selgelt ei ilmne tagatisagendi kohustused oma usaldaja suhtes, siis lisaks käsundisaja üldistele kohustustele vaikimisi on tagatisagendi kohustused järgmised.¹⁰⁰ Tekib küsimus, kui juhendi eesmärgiks on p-st 2.1. tulenevalt muuhulgas tagatisagendi üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuete täpsustamine, siis miks reguleerib p. 6.2. mitmeid tagatisagendi põhikohustusi selle asemel, et tegeleda tagatisagendi üldiste kohustuste täpsustamisega. Näiteks p-st. 6.2.4. tuleneb kohustus seirata tagatise käekäiku ning p-st 6.2.6 tuleneb teabekohustus.¹⁰¹ Seega ei täida autori hinnangul juhend temas endas sisalduvat eesmärki ning pole abiks ka tagatisagendi üldiselt tunnustatud kutseoskuste hindamisel.

Tagatisagendilt nõutava objektiivse standardi hindamisel tekib ka küsimus, kas hoolsusstandard sõltub sellest, millised valdkonnas tegutsev äriühing parasjagu tagatisagendi teenuseid osutab. Nagu eelnevalt mainitud, võivad tagatisagendi teenust osutada nii

¹⁰⁰ Finantsinspektsiooni soovituslik juhend 2010.

¹⁰¹ *Ibid.*, lk 3.

krediidiasutused, advokaadibürood, audiitorbürood või ka muu äriühingud. Kuna kohtupraktikat ega õiguskirjandust Eestis eraldi tagatisagendi üldiselt tunnustatud kutseoskuste taseme kohta pole, siis käsitleb autor püstitatud küsimust analoogia korras äriühingu ja juhatuse liikme suhte pinnal. Analoogia valik on põhjendatud sellega, kuna juhatuse liikme ja äriühingu vaheline õigussuhe on käsitletav käsundilaadse lepingusarnase õigussuhtena, millele kohalduvad ka VÕS käsunduslepingu üldnormid (VÕS §-d 619 – 634).¹⁰² Samuti on äriühingu ja juhatuse liikme vahelise õigussuhte kohta võimalik leida nii Eesti õiguskirjandust ka kohtupraktikat.

K. Saare on kirjutanud, et juhtorgani liikme käitumise (sh nii konkreetse toimingute tegemise kui ka tegemata jätmise) hindamisel üldise hoolsuskohustuse seisukohast tuleb arvesse võtta muu hulgas juriidilise isiku üldisi eesmärke ja valdkonda, kus juriidiline isik tegutseb, juriidilise isiku liiki ja tema organisatsiooni suurust, toimingute liiki ja iseloomu jms. Nii on näiteks erinev krediidiasutusena tegutseva aktsiaseltsi juhtorgani liikme ja huviringina tegutseva mittetulundusühingu juhatuse liikme hoolsuskohustuse määr.¹⁰³ Analoogiast tulenevalt võiks eelneva pinnal järeldada, et erinev on ka advokaadibüroona ja krediidiasutusena tagatisagendina tegutseva hoolsuskohustuse määr, kuivõrd tegemist on juriidiliste isikutega, mis tegutsevad väga erinevates valdkondades ning sellest tulenevalt omavad ka erinevat kompetentsi. Sellest tõusetub omakorda küsimus, kas tagatisagendi kohustuste täitmise seisukohalt on oluline, et tagatisagendi teenust pakuks just mingis kindlas valdkonnas tegutsev juriidiline isik. Kuivõrd see küsimuse eraldiseisev käsitlemine väljuks käesoleva magistr töö mahtudest, siis piirdub autor vaid selle põgusa käsitleusega töö erinevate tagatisagendi põhikohustuste analüüsis.

Tekib ka küsimus, kas pooltel on võimalik kokkuleppeliselt tagatisagendi hoolsuse määra vähendada. Kui analüüsida grammatiliselt VÕS § 620 lg 1 sätte olemust, siis tulenevalt sõnakasutusest „käsundisaaja peab“ on tegemist imperatiivse sättega. VÕSi kommentaaride kohaselt on aga pooltel võimalik kokkuleppel täpsustada käsundisaaja hoolsuse määra, kuid kuna hoolsuse määra vähendamine tähendab käsundisaaja vastutuse piiramist või lausa välistamist tuleb silmas pidada VÕS § 106 lg-s 2 sätestatut.¹⁰⁴ Seega põhimõtteliselt võib kõne alla tulla olukord, kus tagatisagendi hoolsuskohustust lepinguga vähendatakse. Erialakirjanduses on kollektiivse esindamise kohta väljendatud seisukohta, et printsiibis on

¹⁰² K. Saare. Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete õigussuhted. *Juridica* 2010/VII, lk 486.

¹⁰³ *Ibid.*, lk 488.

¹⁰⁴ P. Varul *et al.* 2009, p 4.

esindaja (antud kontekstis tagatisagendi, autori märkus) huviks vastutamine nii vähesel määral kui võimalik samal ajal kui emitendi huviks on määrata võimalikult nõrk esindaja.¹⁰⁵ Selline risk on reaalselt olemas, kuna esiteks määrab tagatisagendi emitent. Teiseks töötatakse tagatisagendi ja investorite vaheline leping välja emitendi või tagatisagendi poolt. Kõrvale tuleb jätta asjaolu, et tehniliselt teevad lepingu valmis tõenäoliselt juriidilised nõustajad ning sobiliku tagatisagendi otsimisega tegeleb tõenäoliselt emissiooni korraldajapank. Seda seetõttu, et emitent omab kontrolli nende tegevuse üle, kuivõrd nad tegelevad emitendile teenuse osutamisega. Seega kuna emitendi huvides on, et tal tõusetuks tagatisagendi tegevusest võimalikult vähe tüli ning tagatisagendil endal on huvi oma vastutust maksimaalselt välistada, siis eksisteerib oht, et hoolsus – ja lojaalsuskohustusi investorite ees püütakse vähendada nii palju kui võimalik. Seega võib tekkida olukord, kus investorite huvid pole piisaval määral kaitstud.

Siinkohal leiab autor, et investorite kaitse seisukohalt oleks vajalik, et seadusega oleks konkreetsemalt sätestatud, milline hoolsuskohustuse määr on nõutav tagatisagendilt. Nagu eelnevalt analüüsitud, ei paku ka Finantsinspektsiooni juhend antud küsimuses selgust ning isegi kui pakuks oleks tegemist vaid soovitusliku dokumendiga, mida turuosalised pole kohustatud järgima. Samas möönab autor, et kui seadus sätestaks tagatisagendi teenuse pakkujatele teatud üldised kohustused, millest ei saa kõrvale kalduda, siis võib see omakorda vähendada nende juriidiliste isikute arvu, kes on nõus tagatisagendi teenust pakkuma. Sellisel juhul pakub autor välja, et tasuks kaaluda tagatisagendi vastutuskindlustuse sõlmimist. See tõstaks küll emissioonikulusid, kuid oleks turu parema toimimise huvides põhjendatud.

2.2. Monitoorimiskohustus

2.2.1. Üldist

FI juhendit on praktikas peetud rangeks ning seetõttu võidakse tagatislepingus FI juhendist tulenevad kohustused, kas osaliselt või tervikuna välistada. Tagatisagendi traditsioonilist administratiivset kontseptsiooni laiendava sättena võib pidada juhendi p-i 6.2.4., mis sätestab, et tagatisagendi kohustuseks on seirata usaldaja jaoks tagatise, selle eseme käekäiku, tagatise

¹⁰⁵ G. J. Allen 2011, p 77.

andja ja võlgniku kohustuste täitmist, võtta võlgnikult ja/või tagatise andjalt vastu teavet: finantsaruandeid, perioodilisi võlgniku või tagatise andja tegevuse nõuetele vastavuse kinnitusi, kohustuste rikkumise teateid jmt.¹⁰⁶ Selle sätte eesmärgina võib näha investorite huvi saada võimalikult varakult teada olukordadest, kus tagatiste väärtus on vähenenud. Investorite huvides on, et tagatise väärtus emissiooniperioodil ei väheneks ning selle üle on vaja teostada kontrolli. Seda eesmärki tuleb pidada mõistlikuks ning investorite kaitse seisukohalt ka vajalikuks. Tagatisagendil isenesest pole võimalik tagada, et väärtus ei väheneks. Sellist kohustust pole tagatisagendile võimalik kunagi panna, kuna tagatise väärtuse säilimine on tagatisagendi ning sageli isegi emitendi enda mõjualast väljas. Küll aga on seiramine oluline, et tagatisagent saaks tagatise väärtuse vähenemisest teadlikuks ning saaks investoreid sellest informeerida.

Kui tagatise väärtus juba on vähenenud, võib emitent tagatislepingu järgi olla kohustatud seadma lisatagatise. Juhul kui need puuduvad või tagatisagent lisatagatist seada ei soovi, ei pruugi olla võimalik nõuete tagatust enam parandada. Tagatise seiramiskohustus on tihedalt seotud tagatisagendi informeerimiskohustusega. Nimelt tagatise väärtuse vähenemise korral peab tagatisagent investoreid sellisest olukorrast teavitama. Kui tagatise väärtuse vähenemine isenesest ei too kaasa tagatisagendi vastutust, siis teistsugune on olukord, kus tagatisagent jätab investorid tagatiste vähenemisest tagatislepingust sätestatud aja või selle puudumisel mõistliku aja jooksul informeerimata. Sellisel juhul võib kõne alla tulla tagatisagendi vastutus käsunduslepingu rikkumise eest. Kõne alla võib tulla ka kahju hüvitamise nõue, kui tagatise väärtus väheneb veelgi ajaperioodil, mil tagatisagent pidi investoreid teavitama ja mil ta seda tegelikult tegi.

Võib küsida, mis mõte on seiramiskohustusel, sest selleks ajaks, mil tagatisagent väärtuse vähenemisest teada saab, on kahju juba tekkinud. Oluline on see eelkõige just seetõttu, et tagatise väärtuse vähenemist võib õigeaegse sekkumise korral olla võimalik vähendada. Vastupidiselt võttes, investoritel puuduks igasugune kindlus tagatise säilimise osas juhul, kui keegi tagatise seiramisega ei tegeleks. Kõige loogilisem on, et kuivõrd tagatistega seotud küsimustega tegeleb tagatisagent, siis tegeleb tagatisagent ka tagatise seiramisega. Seega kuigi tagatise seiramine ei lähe kokku traditsioonilise tagatisagendi administratiivse ja tehnilise rolliga, on see investorite kaitse seisukohalt töö autori hinnangul siiski põhjendatud. Ka Saksamaa kohta käivas õiguskirjanduses on viimasel ajal rohkem hakatud rääkima

¹⁰⁶ Finantsinspektsiooni soovituslik juhend 2010, lk 3.

võlakirjaomanike esindajate aktiivsemast rollist ennetava monitoorimise teostamisel ning vajadusest selliseid kohustusi ka seadusega reguleerida.¹⁰⁷

Omaette küsimused tekkivad sellest, kui võrd ulatuslik peab olema tagatise ja selle eseme käekäigu seiramine. Teisisõnu küsimus sellest, kui tihti ja kui põhjalikult ja millise sagedusega peaks tagatisagent tagatise monitoorima. Silmas tuleb pidada ka seda, et tagatisagendile ei saa panna ülemääraseid kohustusi. Vastasel juhul ei pruugi praktikas kellelegi olla soovi tagatisagendiks olla, kuna sellega seotud kohustused on liiga rasked täita. Samuti tuleb silmas pidada kuluefektiivsust. Mida rohkem panna tagatisagendile kohustusi, seda suuremaks läheb ka kulu tagatisagendile. Seega tuleb autori hinnangul silmas pidada ka mõistlikku tasakaalu investorite kaitse ja tagatisagendi mõistlike kohustuste vahel. Pole mõtet panna tagatisagendile selliseid kohustusi, mida turupraktikas keegi pole nõus võtma. Seega ei tasu võtta eelduseks, et tagatisagent on oma tegevusega võimeline maandama kõiki tagatistega seotud riske. Tagatisagent seda ei suuda ning seda ei saa ka temalt oodata. Kuna vastused küsimusele võivad olla erinevad sõltuvalt tagatise liigist, siis tuleb siinkohal erinevaid tagatiseid käsitleda eraldi. Vaatlemegi, millises ulatuses võiks tagatisagendi monitoorimiskohustust erinevate tagatiste puhul sisustada ning milliseid ebasoovitavaid tagajärgi need võimaldaksid teoreetiliselt ära hoida.

2.2.2. Hüpoteeги monitoorimine

Üks võimalikke tagatise võlakirjaemissiooni puhul on kinnisvarahüpoteeк. Viimase puhul võiks monitoorimine kõne alla tulla kindlustuslepingute kehtivuse järgimisel. On tavapärane, et hüpoteeги seadmise lepingus lepitaкse kokku, et hüpoteeгiga koormatud kinnistu peab olema kindlustatud. Samuti on praktikas tavapärane, et soodustatud isikuks määrataкse hüpoteeгipidaja, kelleks antud juhul on tagatisagent. Monitoorimiskohustuse sisu võiks siinkohal seisneda tagatisagendi poolt kindlustuslepingu kehtivuse kontrollis. See on vajalik seetõttu, et praktikas ei teavitata üldjuhul soodustatud isikut kindlustuslepingu lõppemisest. Viimane ise võib kõne alla tulla juhul kui kindlustusvõtja ise avaldub soovi kindlustusandjaga sõlmitud lepingu lõpetada või kui kindlustusandja ütleb kindlustusvõtjата sõlmitud lepingu üles. Seega võib tekkida olukord, kus tagatisagent pole teadlik kindlustuskaitse puudumisest. See omakorda tähendab, et kinnisasja kahjustumise või hävinemise risk on maandamata.

¹⁰⁷ G. J. Allen 2011.

Investorite kaitse seiskohalt on see kahjulik tulem, mistõttu on sobilik kasutusele võtta meetmeid kõnealuse riski maandamiseks. Tagatisagent saaks seda riski maandada, kontrollides soodustatud isikuna otse kindlustusseltsist mingi kindla ajavahemiku tagant kindlustuskaitse olemasolu tagatiseks oleval kinnistul. Mõistlik ajavahemik võiks olla autori ettepanekul kord kvartalis. Kui tagatisagent tuvastab kindlustuskaitse puudumise, peaks tagatisagent viivitamata ise tagatiseks oleva kinnistu kohta sõlmima tagatislepingu. Muus osas on hüpoteegi puhul tegemist sedavõrd kindla tagatisega, et selle täiendav monitoorimine pole autori hinnangul vajalik, mistõttu autor ka põhjalikumalt sel teemal ei peatu.

2.2.3. Kommertspandi monitoorimine

Kui emitendi varale seatakse kommertspant, on emitendil tulenevalt kommertspandiseaduse (edaspidi KomPS)¹⁰⁸ §-st 5 lg 1 kommertspandiga koormatud vara tavapärase majandustegevuse raames kasutada ja käsutada. Samuti on ettevõtjal tulenevalt KomPS §-st 12 kohustus pandipidajale, so antud juhul tagatisagendile, viivitamata teatada muuhulgas vara vähenemisest, kui tagatise väärtus oluliselt langeb, samuti vara või selle suurema osa hävimisest. Samast sättest tuleneb veel, et pantija peab andma pandipidajale viimase nõudel koormatud vara kohta muud teavet, mis on vajalik tagatise väärtuse kindlakstegemiseks. Seega eeldab kommertspant emitendi aktiivset tegevust tagatisagendi informeerimisel, kuid samal ajal on ka tagatisagendil endal võimalik informatsiooni koguda.

Töö autor on seisukohal, et ainult emitendipoolse informeerimise peale ei tohiks tagatisagent lootma jääda. Vajalik on ka tagatisagendi enda tegevus tagatise seiramises. See võiks autori hinnangul seisneda selles, et juba kommertspandilepinguga lepatakse kokku, et emitent esitaks tagatisagendile igakuiselt finantsaruandeid. Selleks, et seirata kommertspandi käekäiku, peaks tagatisagent põhivara registrit analüüsima aspektist, kas emitendi põhivara on vähenenud ulatuses, mis annab põhjust rääkida tavapärase majandustegevuse raamide ületamisest KomPS § 12 mõttes ning sellest tulenevalt ka tagatise väärtuse vähenemisest. Tagatisagendil on võimalik analüüsi teostada käibeandmiku¹⁰⁹ ja põhivara nimekirja¹¹⁰ Et sellist

¹⁰⁸ Kommertspandiseadus. – RT I 1997, 48, 774 ... RT I, 18.12.2012, 3.

¹⁰⁹ Kontode käibeandmikus on näha kõik kontol toimunud liikumised: algsaldo, debet-kreedikäive ja lõppsaldo. Vt: Raamatupidamise ABC. Alusta registre täitmisega. 14.07.2010. Arvutivõrgus: <http://raamatupidamise-abc.ee/category/praktiline-pool/> (15.04.2013).

monitoorimiskohustust täita, peaks tagatisagendi personal hõlmama endas finantsanalüütiku kompetentsiga inimesi. Pole kahtlust, et tagatisagendina tegutsevas krediidiasutuses on selline kompetents olemas. Küsitav on sellise kompetentsi olemasolu tagatisagendina tegutsevates advokaadibüroodes.

Kui tagatisagent tuvastab seiramise käigus, et emitent tegeleb tavapärase majandustegevuse raamidest väljuva vara käsutamisega, mille tulemusena tagatisvara väheneb, on kahtlemata tagatisagendil kohustus investoreid sellest informeerida. Ohuks jääb olukord, kus emitent võõrandab vara heausksele omanikule. Sellisel juhul lõpeb tulenevalt KomPS § 5 lg-st 2 ka pandiõigus sellele varale. Sõltuvalt juhtumist võib esineda olukord, kus tagatisagent saab teada, kellele emitent vara võõrandanud on. Sellisel juhul peaks tagatisagent kohesteist poolt informeerima, sest emitendil võib olla huvi vara veel samale isikule müüa ning juhul kui tagatisagendil õnnestub võimalikku ostjat informeerida, pole tegemist enam heauskse omandamisega, milleni pant enam ei ulatuks.

Kommerstpandi monitoorimine võimaldaks varajaselt tuvastada olukorrad, kus emitent tegeleb aktiivselt tagatiseks oleva vallasvara võõrandamisega. Selline käitumine võib tulla kõne alla eelkõige juhul, kui emitent on võtnud suuna äriühingu pankrotimenetlusele. Kommertspandiga tagatud vara vähendamise teadaandmisel, peaks tagatisagendil olema kohustus investoreid teavitada. Tekib ka küsimus, mida veel saaks tagatisagent antud olukorras investorite kaitseks teha. Paraku tuleb tõdeda, et mingit head lahendust siin polegi. Seda seetõttu, et tagatisagendil puudub võimalus kommertspandiga tagatud vara täiendav müük peatada. Ta saab üksnes informeerida potentsiaalseid ostjaid, et takistada võimalikku heauskset omandamist. Pigem on monitoorimise tulemusena saadud teave tagatiste väärtuse vähendamise kohta viide sellele, et emitent hakkab peatselt rikkuma ka muid emissioonitingimusi ning tagatisagendil tuleb valmistuda tagatiste realiseerimiseks.

Eelneva pinnalt võib tekkida ka küsimus, kas sellisel monitoorimisel on üldse mõtet, kui mingit otsest kasu investorite kaitsel see ei paista andvat. Samal ajal suurendab see aga emissioonikulud, kuna tagatisagendi monitoorimiskohustus toob kaasa täiendava rahalise kulu. Seda enam, et kuluefektiivust peaks arvestama väikese ja keskmise suurusega äriühingute puhul. Need on head vastuargumendid kriitilise seisukoha võtmiseks

¹¹⁰ Põhivara nimekirjast on võimalik saada detailne ülevaade sellest, mis on äringule soetud ning mida on müüdud.

monitoorimiskohustuse suhtes. Vaatamata sellele leiab autor, et kommertsipandi puhul on Finantsinspektsiooni juhendis¹¹¹ toodud seiramiskohustus õigustatud ning pooltel on mõistlik see sätestada tagatislepingus. Seda põhjusel, et see võimaldab investorite varajast teavitamist emitendist, kelle puhul on tõenäoline, et ta emissioonitingimusi tulevikus rikub. Praktilisema tähendusega on monitoorimiskohustus programmvõlakirjade¹¹² korral, kus emitendipoolne tagatiste vähendamine on hoiatavaks signaaliks investoritele, kes soovivad võlakirju omandada. Samuti võib eeldada investorite üldist huvi kindlustustunde vastu, mida pakub tagatise seiramine.

2.2.4. Panditud aktsiate monitoorimine

Võlakirjaemissiooni puhul on tavapärane, et tagatisena kasutatakse kas siis emitendi enda või mõne muu äriühingu aktsiate panti. Siinkohal tasub probleemistiku leidmiseks meenutada 2007. aastal emiteeritud Kolle AS võlakirju. Kõnealusel võlakirjaemissioonis oli tagatisagendi SEB kasuks seatud pant 98% Kolle tütarfirma Talot AS-i aktsiatele. Mõned nädalad enne võlakirjade lunastamistähtaega 2009. aasta aprillis toimus Kolle aktsiakapitali ulatuslik suurendamine, mille tagajärjena langes panditud aktsiate osakaal 22 protsendini Taloti aktsiatest.¹¹³ Riigikohus on 31. märtsil 2010 tsiviilasjas nr 3-2-1-7-10 tehtud otsuse p-s 42 selgitanud aktsia väärtuse kohta, et aktsiate väärtust mõjutab otseselt nende osalusprotsent, st võimalus otsustada olulisi küsimusi või nende otsustamist blokeerida.¹¹⁴ Seega tulenevalt Riigikohtu praktikast võib võtta seisukoha, et kuivõrd muudeti oluliselt panditud aktsiate väärtust, siis vähenes olulises ulatuses ka tagatis. Sellise pahatahtliku tegevuse eesmärgiks saab pidada emitendi soovi takistada tagatise realiseerimist.

Samasuguse eesmärgiga juhtumiks võib lugeda TR Majade kaasust, kus RK otsuse 3-2-1-21-11 asjaolude kohaselt oli TR Majade võlakirjaemissiooni tagatiseks muuhulgas seatud 100% pant emitendi tüdrettevõtteks olnud osaühingu osale nimiväärtusega 6 750 000 krooni. Emitendi kui osaühingu ainuosaniku otsusega vähendati ning seejärel suurendati osakapitali,

¹¹¹ Finantsinspektsiooni soovituslik juhend 2010.

¹¹² Programmvõlakirjaga on tegemist, kui emissioonitingimuste raames emiteeritakse teatud perioodil mitu emissiooni. Vt ka: R. Paron 1996.

¹¹³ Suurim võlakirjapettus: investoritel tõmmati müts silmle – Äripäev 14.08.2009. Arvutivõrgus: <http://www.ap3.ee/?PublicationId=461e4296-32db-4cd0-9e4d-b478023023b2> (01.05.2013).

¹¹⁴ RKTko 3-2-1-7-10, p 42.

mille tulemusena sai tagatiseks olnud äriühingu 75% osanikuks kolmas isik.¹¹⁵ Võib arvata, et kõnealused juhtumid olid ka tugevaks motiiviks Finantsinspeksioonile 09.06.2010 juhendi koostamisel ning eelkõige ka kõnealuse juhendi p-i 6.2.4. sisseseadmisel. Õiguskirjanduses on väljendatud seisukohta, et pandipidaja õigused on kaitstud ka juhul, kui pandiese on registreeritud EVK-s, kuna sellisel juhul väärtpaberi pant selle käsutamise korral ei lõpe, vaid kehtib omandaja suhtes edasi.¹¹⁶ Vaatamata sellele nähtub eelnevalt toodud näidetest, et spetsiifiline risk pandipidaja õiguste kahjustamisele siiski eksisteerib. Sellest lähtuvalt tekibki küsimus, kas tagatisagendil oleks sellises olukorras olnud mingi võimalus tagatiste väärtuse vähendamist peatada.

Konkreetsemalt on küsimus selles, kuidas tagada pandipidaja õiguste kaitse aktsiakapitali suurendamisel. Kuigi õiguse üldise mõtte järgi võiks pandiõigus pakkuda pandipidajale sellistel olukordadel kaitset, siis praktikas ta seda ei tee. Tulenevalt EVKS § 16 lg-st 8 registripidaja küll aktsiate nimiväärtuse suurendamisel või vähendamisel, vähendab või suurendab panditud aktsiate arvu proportsionaalselt, kuid seda üksnes juhul, kui sellega ei muudeta aktsiakapitali suurust. Seega puudub sättel antud situatsioonis toime, kuna pandipidaja positsioon satub ohtu just aktsiakapitali suurendamise korral. Autori hinnangul peaks EVKS sisaldama ka sätet mis näeb ette, et panditud aktsiate proportsioon aktsiakapitalis jääb ka aktsiakapitali suurendamise puhul kehtima juhul kui pantija ja pandipidaja ei lepi kokku teisiti. Teisisõnu, kui panditud on 100% aktsiaid, siis aktsiakapitali suurendamise korral jääb pant ikka 100% aktsiatele kehtima. Kehtiva seadusandluse valguses on aga pantijal lihtne tagatise väärtust vähendada nagu eelnevalt toodud näidetes.

Aktsiakapitali suurendamine ja vähendamine on ÄS § 298 lg 1 p 2 järgi aktsiaseltsi üldkoosoleku pädevuses. Seega on küsimus selles, kas aktsiatest tulenevat õigust hääletada üldkoosolekul, on võimalik aktsiakapitali suurendamise küsimuses ajutiselt tagatisagendile anda. Pandiõigus seda ei võimalda, kuivõrd ÄS § 232 lg 4 järgi teostab aktsiast tulenevaid õigusi endiselt pantija. Aktsiatest tulenevate õiguste ajutiseks üleandmiseks võiks kõne alla tulla aktsiate rendileping. Selle küsimuse uurimisel tuleb tunnistada aga Eesti õiguskirjanduse puudumist. Viidetest, mida magistritöö kontekstis on veel teatud reservatsiooniga võimalik kasutada, leidis autor üksnes Soraineni advokaadibüroo õigusblogist vandeadvokaadi Kadri

¹¹⁵ RKTko 3-2-1-21-11, p 1.

¹¹⁶ S. Kärson. Õigused tagatise esemetena. – Juridica 2009/V.

Kallase ja advokaadi Sander Kärsoni artikli.¹¹⁷ Artikli kohaselt antakse osa või aktsiate rentimise puhul üle õigus kasutada osast või aktsiast tulenevaid erinevaid õigusi. Sellisteks õigusteks on näiteks õigus osaleda aktsionäride koosolekutel, saada majandusaasta lõppemisel dividende jms.¹¹⁸

Väärrib märkimist, et varasemalt oli ka äriseadustiku § 232 lg-s 1 selgesõnaliselt sätestatud, et nimelist aktsiat võib rendile anda, kui põhikirjaga ei ole ette nähtud teisiti, sealjuures sama reegel kehtis ka osauhingu osale vastavalt ÄS § 151 lg-le 1.¹¹⁹ Olulise piiranguna sätestas ÄS § 232 lg 3, et aktsia rendile andmine andis rentnikule üksnes õiguse osaleda aktsionäri asemel kasumi jagamisel ja seltsi lõpetamisel allesjäänud vara jaotamisel. Kui minna ajaloos veel rohkem tagasi, siis veel varasemates redaktsioonides sätestasid samad sätted rentimise asemel, et aktsiat võib koormata kasutusvaldusega.¹²⁰ Seda kuni 1.juuli 2003 jõustunud asjaõigusseaduse muudatusteni, kui vallasasjade ja üleantavate õiguste koormamisest kasutusvaldusega loobuti õigussuhete selguse huvides, põhjusel, et vallasasjade ja õiguste kasutamiseks piisab võlaõiguslikest vahenditest (üür, rent).¹²¹

Kuigi kehtiv äriseadustiku regulatsioon aktsiate rentimise võimalust enam ette ei näe, pole see ka sama seadusega keelatud. Saksa õiguse järgi näiteks ei saa aktsia hääleõigust ja omandiõigust küll eraldada, aga pantijal on võimalik pandipidajat volitada aktsiatest tulenevat hääleõigust kasutama.¹²² Äriseadustiku sätete analüüsil võib jõuda põhimõtteliselt samale järeldusele ka Eesti õiguse kohta. Kuna rendilepingu esemeks võivad olla mis tahes esemed, sh asjad, õigused ja ettevõtted¹²³, tuleb asuda seisukohale, et rendilepingu sõlmimine aktsiatest tulenevale hääleõigusele on tulenevalt VÕS §-st 339 lubatav. Seega olukorras, kus tagatisagendi kasuks on panditud 100% mõne äriühingu aktsiatest, ei tohiks aktsiakapitali suurendamise/vähendamise küsimust aktsiate rendi korral otsustada mitte aktsionärid, vaid tagatisagent.

¹¹⁷ K. Kallas, S. Kärson. Alternatiivne viis optioonide andmiseks – rent. Advokaadibüroo Sorainen blog. 03.05.2011. Arvutivõrgus: <http://www.ap3.ee/blog/2011/5/3/paindlik-alternatiiv-optioonid-rendile> (03.05.2013).

¹¹⁸ *Ibid.*

¹¹⁹ Selline reegel sisaldus äriseadustikus alates 01.07.2003 kuni 31.12.2005.

¹²⁰ Säte äriseadustikus alates äriseadustiku vastuvõtmisest 15.02.1995.

¹²¹ P. Pärna 2004, lk 330.

¹²² A. Thiele 2003, p 206.

¹²³ P. Varul *et al.* 2009, lk 283.

Omaette küsimus tekib sellest, kuidas on tagatisagendil võimalus tagada oma hääletusõiguse reaalsel maksmapanekut. Praktika võib ette tulla olukord, kus aktsiaselts jätab üldkoosoleku kokkukutsumise teate tagatisagendile saatmata. Teate saatmise kohustust ei pane tagatiseks olevale aktsiaseltsile ka seadus. Nimelt ÄS § 294 lg 1 järgi saadab juhatus üldkoosoleku toimumise teate kõikidele aktsionäridele, kuid tagatisagent pole aktsionär, vaid teostab hääleõigust rendilepingu alusel. Kuivõrd seadus koosolekust teavitama ei kohusta, peaks teavitamise kohustus tulenema rendilepingust. Kuid isegi see ei annaks tagatisagendile õigust tugineda ÄS § 296 alusel kokkukutsumise korra olulise rikkumise tõttu koosolekul tehtud otsuse tühisusele. Nõnda võivadki aktsionärid tagatisagendi teadmata pidada üldkoosoleku ning teha kõik muu nõutava ÄS § 343 järgi äriregistri kande tegemiseks. Selle tulemusena loetakse aktsiakapital kande tegemisega äriregistrisse ÄS § 343 lg 5 kohaselt suurendatuks.

Oleks loogiline, et tagatisagendil oleks vähemalt õigus nõuda sellise otsuse kehtetuks tunnistamist, kuna koosolekul pole olnud esindatud otsuse tegemiseks vajalikud hääled. Kuid kehtiv ÄS regulatsioon näib olevat aktsiate rentimisega mitteamestav, kuivõrd ÄS § 302 lg 3 järgi saab üldkoosoleku kehtetuks tunnistamist nõuda juhatus, nõukogu või teatud juhtudel iga juhatuse või nõukogu liige ning aktsionär, kes ei osalenud üldkoosolekul. Kuna nimetatud sätte loetelus ei sisaldu isikud, kellele on rendilepingu alusel antud hääletusõigus, siis järelikult pole antud juhul võimalik ka tagatisagendil üldkoosoleku otsuse kehtetuks tunnistamist nõuda. Alles jääb üksnes võimalus tugineda kohtus üldkoosoleku otsuse tühisusele ÄS § 301¹ alusel, kuid sealt ei ole võimalik leida head alust, millele antud juhul tugineda ning mis võiks kohtumenetluse käigus pädeda.

Eelnevast saab järeldada, et kuigi aktsiate rentimine on põhimõtteliselt võimalik, siis pole tagatisagendil seaduslikke vahendeid oma õiguste kaitseks aktsiakapitali suurendamise korral. Saksamaa kohta käivast õiguskirjandusest võib leida näiteid tagamiskonstruktsioonide kohta, kus tagatiseks oleva äriühingu aktsiate omandiõigus antakse üle tagatisagendile.¹²⁴ Kuid seda ei saa pidada enam mõistlikuks korralduseks, kuna see on ülemäära koormav tagatiseks olevale äriühingule. Aktsiate omandiõiguse üleandmine tagatisagendile võimaldaks tagatisagendil teostada täielikku kontrolli äriühingu üle. Seega on väga tõenäoline, et ükski emitent sellist tagatist poleks nõus seadma ning teiseks ei sobi aktsiaseltsi kõrgeima juhtimisorgani pädevuse omandamine enam kokku tagatisagendi kontseptsiooniga. Seega

¹²⁴ Mühl. Der Geschäftsanteil in einer GmbH als Kreditsicherheit, in: W. Hadding. Gesellschaftsanteile als Kreditsicherheit, 1979. S 147-153.

selles olukorras võiks ainukese mõistliku lahendusena kõne alla tulla aktsiate rent, kuid nagu eelnevalt näidatud tuleks selle puhul arvestada mitmete õiguslike riskidega õiguste makspanekul.

2.3. Teabekohustus

Tagatislepinguga lepitakse kokku, et teatud kokkulepitud sündmuste saabumisel kohustub tagatisagent investoreid teavitama. Üheks selliseks juhtumiks on tagatiste vähenemine. Eesti võlakirjaemissioonide praktikas on olnud kõnekas näide selle kohustuse rikkumisest. Nimelt oli AS SEB Pank ühtlasi ka 2007. aasta juunis toimunud OÜ TR Majad võlakirjaemissiooni tagatisagendiks. Võlakirjaemissioon oli tagatud finantstagatistega ning SEB Pank hoidis tagatise investorite nimel. 29. veebruaril 2008. aastal sai SEB Pank teada, et võlakirjade tagatistega seotud olulisi varasid on võõrandatud. SEB oleks pidanud võlakirjaomanike teavitama hiljemalt 10. märtsil 2008. aastal, kuid tegi seda 9. aprillil 2008.¹²⁵

SEB panga 11.detsembri 2009 aasta pressiteates on kirjas, et SEB Pank on otsustanud hüvitada kõigile 10. märtsi 2008. aasta seisuga investoriteks olnud isikutele OÜ TR Majad võlakirjadesse investeerimisest tekkinud kahju. Kahju hüvitamise põhjuseks tõi SEB, et pank pole täitnud oma teabe edastamise kohustust õigeaegselt.¹²⁶ Tegemist on Eesti praktikas ainulaadse juhtumiga, kus tagatisagent hüvitab vabatahtlikult investoritele 100% võlakirjade nominaalväärtusest ning intressi võlakirjadelt maksmisele kuulunud intressist kuni võlakirjade lunastuspäevani. Tagatisagendi selline hüvitamine on investorite seisukohalt vaieldamatult positiivne nähtus, kuid selguse huvides väärib käsitlemist ka küsimus, kas kohus oleks tõenäoliselt hüvitise välja mõistnud. Selline küsimusepüstitus on vajalik, et hinnata, mis oleks juhtunud olukorras, kus SEB poleks vabatahtlikult hüvitist välja maksnud.

Põhiküsimuseks on siinkohal, kas informeerimiskohustuse õigeaegne täitmine oleks välistanud või vähendanud selle kahju, mis tekkis investoritele tagatistega seotud oluliste varade võõrandamisest. Pole kahtlust selles osas, et tagatisagent rikkus informeerimiskohustust, mis tal oli investorite suhtes. Kuid tuleb võtta seisukoht, et kahju

¹²⁵ SEB Pank hüvitab TR Majade võlakirjainvestoritele kahju 11,3 miljonit eurot – SEB pressiuudis 11.12.2009. Arvutivõrgus: <http://www.seb.ee/uudised/2009-12-11/seb-pank-huvitab-tr-majade-volakirjainvestoritele-kahju-113-miljonit-eurot> (01.05.2013).

¹²⁶ *Ibid.*.

tekkimise seisukohalt polnud see oluline. Isegi kui tagatisagent oleks oma informeerimiskohustust täitnud, poleks kahju ikkagi ära hoitud. Seda seetõttu, et antud juhul polnud kahju informeerimiskohustuse rikkumise tagajärg, mistõttu VÕS § 127 lg 4 alusel puudub põhjuslik seos ning seetõttu võib asuda seisukohale, et kohtus ei oleks investoritel õnnestunud sellist nõuet maksma panna.

Kahju tekkimise võimaluse tekitas autori hinnangul viga tagatistehingu projekteerimisel, kui võrd, pandiõigusega olid tagatud üksnes OÜ TR Majad aktsiad, aga pandiõigust polnud seatud äriühingule kuuluvale kinnistule, mida esitleti prospektis tagatisena. Seega võib võtta seisukoha, et tagatisagent oli jätnud maandamata mitmeid olulisi riske. Nagu eelnevalt käsitletud peab tagatisagent oma kohustuste täitmisel järgima üldise kohustusena ka hoolsuskohustust. Sellest tulenevalt tekib esiteks küsimus, kas tagatisagent rikkus mõnda üldist kohustust, mis võimaldaks rääkida tagatisagendi vastutusest. Samuti on töö autor eelnevalt käsitlenud, et käsunduslepingu puhul on tegemist ka usaldussuhtega, mille pinnalt kerkib omakorda küsimus, kas kõne alla võiks tulla ka usaldusvastutus. Sellele küsimusele vastuse otsimine võimaldaks anda teoreetilise vastuse sellele, kas juba olulised puudused tagatistehingu konstrueerimisel võiksid kaasa tuua vastutuse.

Õigusteoorias on esitatud väide, et eksisteerib iseseisev vastutussüsteem, millesse kuuluvaid vastutuskosseise ühendavaks kaitseesmärgiks on usalduse kaitse. Selliselt mõistetava iseseisva usaldusvastutuse süsteemi olemasolu saab pidada võimalikuks ainult juhul, kui usaldusvastutuse süsteemi puhul kehtivad lepingulise või deliktilise vastutuse süsteemist olemuslikult erinevad põhimõtted ning kui küsimuse all olevaid vastutusjuhtumeid ei ole võimalik lahendada traditsiooniliste vastutussüsteemide raames.¹²⁷ Kui tagatistehingu projekteerimine oli tagatisagendi ülesandeks, siis võiks kõne alla tulla tagatisagendi hoolsuskohustuse rikkumine VÕS § 620 lg 2 mõttes, kui võrd tagatistehing pole konstrueeritud üldiselt tunnustatud kutseoskuste tasemel. Pole kahtlust selles, et objektiivne standard antud juhtumis näeb ette, et tagatisagent peab korraldama vastavate pandiõiguste seadmise olukorras, kus see on nõude tagatuse tekkeks vajalik. Tagatisagent ei saa eeldada, et juriidilise isiku aktsiate pantimisega on tagatud ka äriühingule kuuluv kinnistu. Seega sõltuvalt sellest, kas VÕS § 106 lg-s 2 sätestatud arvesse võttes oli ka kokku lepitud VÕS § 106 lg 1 järgi vastutuse välistamises või piiramises, saab ka rääkida tagatisagendi vastutusest

¹²⁷ U. Volens. Usaldusvastutus kui iseseisev vastutussüsteem ja selle avaldumisvormid. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus 2011, lk 367.

hoolsuskohustuse rikkumise eest. See tähendaks ühtlasi, et investoritel on kahju hüvitamise nõue VÕS § 115 alusel.

Teistsugune on aga olukord, kui samadel asjaoludel poleks tagatistehingu projekteerimine olnud tagatisagendi ülesandeks. Sellisel juhul võiks tegemist olla usaldusvastutusega. Kui lähtuda eelnevalt välja toodud U. Volensi doktoritöös kajastatud seisukohast usaldussuhte võimalikkuse kohta, siis tuleks vastata küsimusele, mis on need usaldusvastutust teistest vastutussüsteemidest erinevad põhimõtted ning seejärel jõuda seisukohale, et küsimuse all olevaid seisukohti pole võimalik lahendada traditsiooniliste vastutussüsteemide raames. Samuti on A. Kelli kirjutanud, et usaldussuhte puhul on olulised tunnused, mille alusel see eristub teistest õigussuhetest. Seejärel on ta ise välja pakkunud, et kontinentaalse õigussüsteemi lähtekohalt vaadates võiksid need olla ühe poole usaldusseisund ja ulatuslikud kohustused, mis sellest tulenevad (usalduskohustused).¹²⁸ Kui toodud autorite mõtted kokku panna, siis võiks sellest jõuda järeldusele, et usaldusseisund ja usalduskohustused on usaldusvastutusest rääkides esimeseks eelduseks (põhimõtted, mis eristavad usaldusvastutust teistest vastutussüsteemidest). Sellest võiks järeldada, et usaldusvastutuse esimene eeldus on täidetud, kuna tagatisagendil on usaldusseisund investorite ees ning sellest tulenevad talle usalduskohustused. Teise eeldusena on U. Volens välja toonud, et küsimust pole võimalik lahendada traditsiooniliste vastutussüsteemide raames. Olukorras, kus tagatisagent pole tagatistehingut ise projekteerinud, pole teda võimalik ka traditsiooniliste vastutussüsteemide alusel vastutusele võtta, kuna sellises olukorras ei saa rääkida tagatisagendi üldiste kui ka põhikohustuste rikkumisest. Seega on võimalik kokkuvõtvalt järeldada, et usaldusvastutuse kui iseseisva vastutussüsteemi kohaldamine on võimalik. Seega on õigustatud vastuse otsimine küsimusele, kas ka konkreetsel juhul on usalduskoosseis täidetud.

Usaldusvastutusega on tegemist, kui isik (kahju tekitaja) on teisele heausksele isikule (kannatanu) oma avalduse või muu teoga loonud usalduse mingi tegelikkusele mittevastava või võimatu õigusliku olukorra või muu tegelikkusele mittevastava asjaolu olemasolu suhtes (usalduskoosseis) ning teine isik on usaldusele tuginedes teinud teingu või jätnud selle tegemata, võimaldanud oma õigushüvedesse sekkumist või teinud muu varalise tähendusega toimingut (usaldusele tuginemine).¹²⁹ Tagatisagent on tekitanud investoritele kahju sellega, et ta on loonud tagatisagendiks olemisena (muu teoga) investoritele usalduse, et

¹²⁸ A. Kelli 2005, lk 36.

¹²⁹ U. Volens 2011, lk 368.

emissiooniprospetsis toodud tagatised tagavad võlakirju ning investorid on oma võlakirjade ostuotsuste tegemisel sellele usaldusele tuginenud. Seega on autori hinnangul usalduskoosseis täidetud ning saab rääkida tagatisagendi usaldusvastutusest. Kui usaldusvastutuse koosseis on täidetud, toob see kaasa kahju tekitaja kohustuse sõltuvalt konkreetse vastutusjuhtumi regulatsioonist hüvitada kahju, mis kannatanul tekkis seetõttu, et kohustusi ei täidetud (positiivne usaldusvastutus).¹³⁰ Seega peaks tagatisagent investoritele hüvitama kahju, mis investoritel tekkis seetõttu, et tagatisagent ei täitnud oma usaldusseisundist tulenevaid kohustusi.

2.4. Realiseerimiskohustus

Üks keskseid tagatisagendi kohustusi on realiseerimiskohustus. Tagatiste realiseerimise küsimus tõusetub olukorras, kus emitent rikub oma kohustusi investorite ees, mis toob kaasa tagatiste realiseerimisõiguse. Mitte igasugune emitendi kohustuse rikkumine ei too kaasa realiseerimisõiguse teket, vaid üksnes need, mis on ette nähtud tagatislepingus. Tavapärast on kohustusteks, mis toovad kaasa realiseerimisõiguse tagatisagendile, emitendi poolt võlakirjade lunastamata jätmine või intressimaksete (kupongi) tasumata jätmine. Kui montitoorimis – ja teabekohustuse puhul on küsimus eelkõige selles, mida peaks tagatisagent tegema, et investorite parimat kaitset tagada, siis realiseerimiskohustuse puhul on küsimuste ring teistsugune. Nimelt tekib realiseerimiskohustuse puhul küsimus, kas tegemist on kohustusega, mida saab täita üksnes tagatisagent, mitte iga investori eraldiseisvalt. Teisisõnu, kas tagatiste realiseerimine on midagi sellist, mis nõuab tingimata tagatisagendi tegevust. Samuti tekib küsimus, mis saab olukorras, kui tagatisagent realiseerimiskohustust ei täida.

Tavapärast on investoritelt *no-action* klausliga ära võetud õigus iseseisvalt algatada õiguslike tähendustega tegevusi, mis on antud tagatisagendi pädevusse.¹³¹ See tähendab, et *no-action* klauslid, mis sisalduvad investorite ja tagatisagendi vahelises lepingus, annavad tagatisagendile ainuõiguse teatud õiguslike tegevuste läbiviimiseks.¹³² Üheks selliseks olukorraks on investorite piiramine tagatiste realiseerimise algatamiseks, kus *no action* klausel sätestab, et ühelgi investoril pole õigust tagatiste realiseerimist iseseisvalt algatada. Sealjuures erand sellest tuleneb olukorras, kus tagatisagent on kohustatud tagatiste

¹³⁰ U. Volens 2011, lk 368.

¹³¹ R. P. Wood 1995, p 295.

¹³² *Ibid.*, p 127.

realiseerimiseks, aga ta seda mõistliku aja jooksul siiski ei tee.¹³³ See omakorda ei tähenda, et tagatisagent asuks tagatise realiseerima täiesti omal soovil. Kollektiivse tagatiskorralduse juures otsustatakse tagatiste realiseerimine investorite üldkoosoleku vormis häälteenamuse alusel. Tagatisagent, kes algatab ilma investorite üldkoosolekult saadud otsuseta tagatiste realiseerimise, riskib isikliku vastutusega võimaliku kahju eest, mis võib tekkida, kui tagatisagent otsustab vale hinnangu tagajärjel ainuisikuliselt tagatise realiseerida. Seega tagatisagendid on praktikas reeglina ettevaatlikud ning ei tegutse ilma investorite üldkoosolekult saadud volitusega, et välistada võimalikku vastutust, kus tagatisagent asub tegelikkuses õigustamata olukorras tagatise realiseerima.¹³⁴

Usaldusisiku tüüpi tagatiskorralduse puhul, kus tagatiseid on seatud tagatisagendi nimele takistab investorite iseseisvat realiseerimisõigust asjaolu, et tagatiseid on tagatisagendi nimel. See tähendab, et pandipidajaks on tagatisagent ning individuaalselt pole investoritel seetõttu ka võimalik tagatiste realiseerimise protsessi kuidagi algatada. Seega *no action* klauslite kasutamist tuleb vaadata tähenduses, et investoril individuaalselt pole võimalik anda tagatisagendile korraldust, mille alusel tagatisagent peab asuma tagatise realiseerimise. Õiguskirjanduses on toodud välja, et tagatise realiseerimist on vaja kontrollida, et kaitsta emitenti investorite eest, kes soovivad olukorras, kus emitent on sattunud majandusraskustesse, algatada tagatiste realiseerimise.¹³⁵ Autori hinnangul on kõnealusel mõttel nii subjektiivne kui objektiivne mõõde. Nimelt tuleb arvestada sellega, et investorid võivad oma otsustustes tugineda sageli vägagi subjektiivsetele hinnangutele, mis ei pruugi tegelikkuses isegi tõele vastata. Investorile võib ka ajakirjanduslik allikas, mis näitab emitenti halvast valguses, olla ohuallikaks ning tekitada temas soovi oma raha kaitsmiseks tagatiste realiseerimine algatada. Näiteks olukorras, kus emitendist ilmub uudis, et emitent on kaotanud oma kaupade ekspordituru mingis välisriigis, võib olla investorile piisavaks informatsiooniks, mille põhjal teha järeldus emitendi peatselt saabuvast majandusraskusest. Seega on mõisteta, et emitenti on vajalik selliste investorite poolt kaitsta.

Teine on olukord, kui emitent tegelikkuses ongi sattunud majandusraskustesse, näiteks on emitendil tekkinud likviidsusprobleemid, mis ähvardavad viia emitendi maksejõuetuseni. Sellisel juhul on tegemist nõ objektiivse poolega, kus emitent on tõesti sattunud

¹³³R. P. Wood 1995, p 128.

¹³⁴ P. J. Rawlings. Reinforcing Collectivity: the Liability of Trustees and the Power of investors in Finance Transactions – Trust Law International vol. 23, 2009 (1), p 32.

¹³⁵ A. Thiele 2003, p 6.

majandusraskustesse. Seega tegelikkuses võibki esineda olukord, kus tagatislepingute järgi on tekkinud õigus tagatised realiseerida. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et emitendil võib sellisel juhul olla soov pidada läbirääkimisi investoritega, et võlakirja lunastamise või intressimaksete tasumise osas leppida kokku teistes tähtaegades ning sellisel juhul võimaldab *no-action* klausli olemasolu emitenti ning teisi investoreid kaitsta investori eest, kes sellega nõus pole ning kes soovib emitendilt makset kohe.¹³⁶ Autori hinnangul leiab siinkohal kinnitust *no-action* klausli kasulikkus, kuna selline ümberstruktureerimine võib olla mõistlik olukordades, kus emitendi makseraskused on ajutised ning tegelikkuses suudab emitent mõne aja pärast võlakirjadega seotud kohustusi täita. See on mõistlik nii emitendi seisukohast, kes saab täiendava võimaluse ja aja, et oma probleemidele lahendusi otsida. Kuid see on ka mõistlik investori seisukohast, kuna on tõenäoline, et juhul kui emitent saab oma raskustest üle, siis suudab ta võlakirjadest tulenevad kohustused täita ning see on investorile kasulik, kui tagatiste realiseerimise käigus saavutatav tulemus. Seega võib järeldada, et *no action* klausli kasutamine ning sellest tulenev õigus, mille kohaselt üksnes tagatisagent võib investorite enamuse heakskiidul algatada tagatiste realiseerimine, on nii emitendi kui ka investorite huvides.

Omaette küsimus tekib, mis saab olukorras, kus emitent on võlakirjadest tulenevaid kohustusi rikkunud ning investorite üldkoosolek annab tagatisagendile juhise tagatised realiseerida, kuid samal ajal on emitent lubanud tagatisagendile, et täidab võlakirjadest tulenevad kohustused lähima kolme kuu jooksul. Samuti oletama, et tagatisagent teab, et tagatiste väärtused on vahepeal langenud. Seega kokkuvõtlikult on küsimus, mis saab olukorras, kus investorid annavad tagatisagendile küll korralduse tagatised realiseerida, kuid tagatisagent soovib talitada teistmoodi. Eelnevalt on autor käsitlenud, et tagatisagendi ja investorite vahel on käsundusleping ning sellest tulenevad tagatisagendile üldiste kohustustusena nii lojaalsus- kui hoolsuskohustus. Kuna hoolsuskohustus näeb ette, et tagatisagent peab käsundlepingu täitmisel tegema kõik endast sõltuva, et saavutada käsundi jaoks parim tulemus ning ära hoidma kahju, siis võiks sellest tulenevalt asuda seisukohale, et tagatisagent võib kõnealuse juhtumi puhul tuginedes hoolsuskohustusele keelduda investorite antud juhiste täitmisest. Ka võlaõigusseaduse kommentaarid märgivad, et käsundisaaja juhise täitmine, mis on käsundisaajale arusaadavalt juhise andjale kasulik, oleks käsundisaaja hoolsuskohustuse rikkumine ning ta vastutaks selle eest.¹³⁷ Antud juhtumil võiks seega tagatisagent juhust mitte

¹³⁶ R. P. Wood. Comparative Law of Security Interests and Title Finance. 2nd ed. London: Sweet & Maxwell 2007, p 295.

¹³⁷ P. Varul *et al.* 2009, p 3.2.2.

täita põhjendusel, et tagatiste realiseerimisega saaksid investorid kahju, kuivõrd tagatiste väärtused on vähenenud ning käsund oleks võimalik parimal viisil täita mõnda aega oodates, kuni emitent kohustused täidab. Õiguslikus mõttes oleks siinkohal tegemist käsundiandja juhustest kõrvalekaldumisega.

VÕS § 621 lg-te 2 ja 3 erinevus seisneb selles, et lg 2 soovib käsundisaaja juhise kõrvale kalduda, kuid ebasoodne tagajärg juhise täitmise korral pole ilmne, lg 3 käib aga olukorra kohta, kus juhise täitmise korral kaasneb käsundisaajale ilmselt ebasoodne tagajärg.¹³⁸ Seisukoha võtmine sõltub konkreetsetest faktilistest asjaoludest, kuid kirjeldatud juhtumi puhul võtab autor eelduseks, et tegemist on VÕS § 621 lg 3 olukorraga, kus ebasoodus tagajärg on ilmne. Kõnealusel sättest tuleneb esmalt, et tagatisagent peab investorite tähelepanu juhtima ebasoodsale tagajärjele. Kui investorid jätavad juhise vaatamata tagatisagendi hoiatusele muutmata, siis võib tagatisagent juhise täita ning tagatised realiseerida ning sellisel juhul ei saa teda lugeda vastutavaks kahjuliku tagajärje saabumise eest.¹³⁹ Seega sellisel juhul ei saa tagatisagenti lugeda hoolsuskohustust rikkunuks. Kuid esineb ka võimalus, kus tagatisagent, olles endas täielikult veendunud, et juhise täitmine on kahjulik investoritele ning ei võimalda saavutada käsundi parimat tulemust, jätab siiski juhise täitmata ning ei algata tagatiste realiseerimist. Sellisel juhul saaks tagatisagent äärmisel juhul tugineda VÕS § 6 lg-s 2 sätestatud hea usu põhimõttele. Kui tagatisagent jätab juhise täitmata vaatamata sellele, et investorid pärast nende hoiatamist juhiseid ei muutnud, siis kahjuliku tagajärje ärahoidmisega võibki tagatisagent käsunduslepingu rikkumist hea usu põhimõttele tuginedes vabandada.¹⁴⁰ Arvestada tuleb tagatisagendil siinkohal siiski sellega, et kui tagatisagent jätab tagatised realiseerimata, aga emitent oma lubadust hiljem ei täida, tuleb tagatisagenti pidada käsunduslepingut rikkunuks ning ta vastutab selle rikkumisega kaasnevate kahjude eest. Õiguskirjanduses on välja toodud, et mure vastutuse pärast tingib selle, et investorite esindajad (sh tagatisagent, autori märkus) soovivad tegutseda üksnes vastavalt investoritelt saadud instruktsioonidele, mitte praktiseerida iseseisvat otsustusõigust.¹⁴¹ Sellest tulenevalt on ka praktikas küllaltki ebatõenäoline, et tagatisagent hakkaks üldse investorite juhustest kõrvale kaldumist kaaluma.

¹³⁸ P. Varul *et al.* 2009, p 3.3.

¹³⁹ *Ibid.*, p 3.3.

¹⁴⁰ *Ibid.*, p 3.3.

¹⁴¹ K. Tsatsaronis. The effect of collective action clauses on sovereign bond yields. International Banking and Financial Market Developments. Bank for International Settlements November 1999. Available: <http://www.bis.org/press/p991122.htm> (02.05.2013).

3. TAGATISAGENDI JA EMITENDI MAKSEJÕUETUS

3.1. Tagatisagendi maksejõuetus

3.1.1. Maksejõuetuse kujunemine

Õiguskirjanduses pööratakse küllaltki suurt rõhku küsimusele, mis saab siis, kui tagatisagent peaks muutuma maksejõuetuks. Finantsõiguse üks juhtivatest asjatundjatest P.R. Wood pole sellist olukorda pidanud aga praktiliseks probleemiks, kuivõrd tagatisagendid on üldjuhul laitmatu maksevõimega¹⁴². Viimane finantskriis on aga finantsmaailmas valitsenud paradigmasid kõigutanud. Kui varasemalt arvati, et mõned pangad on liiga suured, et kokku kukkuda, siis ulatuslik suurte pankade pankrotilaine oli näide millestki vastupidisest.¹⁴³ Seega on tegemist väga olulise küsimusega investorite kaitse seisukohalt. Täpsemalt, tekib küsimus, kas tagatisagendi pankrotist tõusetub investoritele mingeid spetsiifilisi ohte nii üldteoreetilisel tasandil kui ka konkreetsemalt Eesti õiguses, mis võivad mõjutada investorite positsiooni.

Esmalt vaatleme küsimust Eesti õiguse pinnalt nõnda nagu need võiksid tekkida usaldusaluse tüüpi tagatiskorralduse puhul, kus tagatised seatakse tagatisagendi nimele. Seega ühe tüüpilise võlakirjaemissiooni korral võiks olla seatud hüpoteek kinnistule, pant aktsiatele ja kommertspant vallasvarale. Pandiõiguste puhul ei teki pankrotimenetluses probleemi, sest vara omandiõigus jääb endiselt vara algsele omanikule, st emitendile. Teoreetiliselt esineb aga ka võimalus, et tagatistele seatakse vastavalt omandiõiguse ajutisele üleandmisele tagatisagendile. Seega oleks tegemist tagatisomandamisega, mille all peetakse silmas olukorda, mil nõude tagamise eesmärgil kantakse võlausaldajale üle mingi asja omandiõigus, kohustusega see hiljem tagasi võõrandada.¹⁴⁴

Tagatisagendi pankroti korral moodustub tema varast tulenevalt PankrS § 35 lg 1 p-st 1 pankrotivara, mida kasutatakse vastavalt PankrS 108 lg-le 1 sihtvarana võlausaldajate nõuete

¹⁴² R. P. Wood 1995, p 170.

¹⁴³ Nt Lehmann Brothers jt.

¹⁴⁴ K. Riisma. Tagatisomandamine Eesti õiguses ja selle käsitus pankrotimenetluses. Magistritöö. Tallinn, TÜ Õigusteaduskond 2010, lk 35. (Käsikiri Tartu Ülikooli õigusteaduskonna teabekeskuses Tallinnas).

rahuldamiseks ja pankrotimenetluse läbiviimiseks. Kuivõrd tagatisomandi puhul kuulub asjaõiguslik omand tagatisagendile, kuulub ka tagatisomand pankrotivara hulka. Kuivõrd investorite ja tagatisagendi vahel on käsundussuhe tuleb tagatisagendi pankrotimenetluse käigus arvestada VÕS § 626 lg-st 3 tuleneva erinormiga PankrS üldsätete suhtes. Kõnealuse erinormi järgi ei kuulu nõuded ja vallasasjad, mille käsundisaaja omandab käsundi täitmisel oma nimel kuid käsundiandja arvel käsundisaaja pankrotivarasse. Sellest tulenevalt on tagatisagendi pankrotimenetluse puhul asjakohane rääkida kinnisvarast, mis on tagatisomandamise käigus tagatisagendi poolt omandatud, kuivõrd kinnisvarale ei laiene VÕS § 626 lg-s 3 sätestatud väljaandmiskohustus. Kuna pankrotihalduril on kohustus tagatisomand realiseerida sarnaselt muu tagatisagendi varaga, paneb see ebasoodsasse olukorda nii emitendi kui ka investorid ning samal ajal annab ebaõiglase eelise tagatisagendi muudele võlausaldajatele. Seega vaatlemegi järgnevalt tekkivaid probleeme lähemalt.

Emitendi kui tagatisandja ebasoodne olukord seisneb selles, et tema vara realiseerimine peaks kõne alla tulema üksnes olukorras, kus emitent ise mingit kohustust, mis toob kaasa vara realiseerimisõiguse, rikub. Samuti on emitendil kui tagatisandjal õigus nõuda tagatisomandi tagasivõõrandamist juhul kui põhjust vara realiseerimiseks ei teki. Veel enam, emitendi seisukohast on äärmiselt ebaõiglane rahuldada kolmandatest isikutest võlausaldajate nõudeid tagatisomandi arvelt. Investorite jaoks seisneb ebasoodne olukord tagatisomandina tagatisagendi kasuks seatud tagatisest ilmajäämises.

3.1.2. Välistamisõigus

Eelnevast tulenevalt on esmalt mõistlik otsida vastust sellele, kas tagatisomandit oleks võimalik kuidagi pankrotivarasest välistada. PankrS § 123 lg-st 1 tulenevalt ei kuulu pankrotivara hulka esemed, mis kuuluvad kolmandatele isikutele. Võttes arvesse, et seadusandja on PankrS § 123 puhul kuuluvuse all silmas pidanud asjaõiguslikku omandiõigust ning asjaolu, et asjaõiguslik omand tagatisomandile kuulub tagatisagendile, siis tuleb selle pinnalt võtta seisukoht, et nii emitendil kui ka investoritel puudub vara välistamise nõue. K. Riismaa viskab oma magistritöös õhku mõtte, et erinormi puudumine tagatisomandamise kohta ei pruugi ilmtingimata tähendada seda, et seadusandja on tahtnud lugeda tagatisomandi kindlasti tagatisvõtja pankrotivara hulka, vaid tegemist võib olla

seadusandja plaanivälise lüngaga, mille ületamiseks on võimalik kasutada analoogiat.¹⁴⁵ Lünga esinemise tunnistamisega ja näiteks VÕS § 626 lg 3 sätestatud reegli rakendamisel ka kinnisvara puhul liiguksime asjaõiguslikule omandile lähenemisega lähemale *common law* õigussüsteemist tuntud trustidele. Viimaseid on aga peetud aga *common law*'le ainuomaseks instituudiks, mis ei sobitu tsiviilõigussüsteemi.¹⁴⁶ Vaatamata sellele võib tähendada ka tsiviilõigusriikide soovi teataval määral trustide tunnustamisele. Selle väljenduseks võib pidada 1985. aasta Haagi konventsiooni trustidele rakenduva õiguse ning trustide tunnustamise kohta, mis jõustus 1992.a.¹⁴⁷ Täna on konventsiooni liikmesriike 12, kui 9 neist on ka konventsiooni siseriiklikult jõustanud.¹⁴⁸ Selle konventsiooni praktilist tähtsust pole V. Kõve aga pidanud suureks.¹⁴⁹ Samuti sisaldab trustide kohta eraldi peatükki DCFR,¹⁵⁰ millest võib samuti lugeda püüdu tutvustada trustide regulatsiooni ka tsiviilõiguse riikidele. Saksa õiguse puhul on Kaija Riismaa oma magistritöös toonud välja, et Saksa õiguses on tagatisandjal võimalik välistamisõigusele (*Aussonderungsrecht*) tugineda just põhjusel, et tagatisomandamist peetakse üheks usaldustehingu (*Treuhandverhältnis*) väljendusvormiks ning tagatisomandit nn usaldusomandiks (*Treuhandigentum*), mille all peetakse silmas omandit, mis kuulub juriidiliselt/formaalselt küll nn usaldusomanikule kuid materiaalselt/sisuliselt usaldussuhte teisele poolele.¹⁵¹

Autor leiab, et selguse huvides on oluline lühidalt peatuda sellel, mis on olnud traditsiooniliselt tsiviilõiguse üks peamisi kriitilisi argumente trustide vastu. Selleks on peetud *false wealth*, nõ võltsrikkust, mida usaldusomand kaasa toob.¹⁵² Selle kriitika põhiline sisu seisneb selles, et trustid võimaldavad jätta vale mulje tagatisagendi tegelikust

¹⁴⁵ K. Riisma 2010, lk 45.

¹⁴⁶ K. Sepp. Kasulik teada: usaldusfondid – *Juridica* 2011/VI, lk 444.

¹⁴⁷ Convention of 01.07.1985 on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition. Hague Conference on Private International Law 1985. Arvutivõrgus: <http://www.hcch.net/upload/conventions/txt30en.pdf> (15.04.2013).

¹⁴⁸ Euroopa riikidest on nende konventsiooni jõustunud Itaalias, Luxembourgis, Maltal, Monacos, Hollandis ja Šveitsis; Members of the Organisation. Convention of 1 July 1985 on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition. HCCH. Available: http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.statusprint&cid=59 (01.05.2013).

¹⁴⁹ V. Kõve 2009, lk 306.

¹⁵⁰ C. Bar *et al.* Principles, Definitions, Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR). Munich: Sellier. European Law Publishers 2009.

¹⁵¹ K. Riisma 2010, lk 45.

¹⁵² R. P. Wood 1995, p 171.

krediitdivõimekusest.¹⁵³ Õiguskirjanduses on avaldatud ka seisukohti, et kuivõrd tagatised on ülekantud tagatisagendile üksnes selleks, et tagatist kasusaajate kasuks hoida, siis pole võltsrikkuse argumendil ka tähendust, kuna ükski võlausaldaja ei võta tagatisagendi maksevõime kohta hinnangut andes arvesse usaldusomandit.¹⁵⁴ Viimase seisukohaga pole aga võimalik nõustuda, kuivõrd ettevõtte bilansis kajastub tagatisomand sarnaselt muu omandiga, mistõttu pole reaalselt tagatisagendi võlausaldajatel võimalik bilansilise analüüsi tulemusena eristada usaldusomandit tagatisagendi muudest varadest. Samuti tulenevalt sellest, et tagatisagendile kuulub asjaõiguslik omand usaldusomandile, on tagatisagendil võimalik ka usaldusomandit koormata.¹⁵⁵ Selle tulemusena võib tagatisagendi võlausaldajatel tekkida vale ettekujutus tagatisagendi tegeliku maksevõime kohta. See võib praktikas võimaldada tagatisagendil võtta näiteks pangast laenu, mida ta ilma tagatisomandi olemasoluta poleks saanud. Mõeldes edasi, võib tagatisagent koormata ennast ülemääraste kohustustega, mis omakorda tekitab riski tagatisagendi maksejõuetusele. *Common law* jurisdiktsioonid seevastu pole võltsvõla ohust teinud probleemi, kuivõrd olulisemaks võltsvõlaga seotud komplikatsioonidest on peetud asjaolu, et ühe isiku varaga poleks võimalik maksta teise isiku võlgu.¹⁵⁶ Seetõttu tuntaksegi *common law* jurisdiktsioonides usaldusomandit, mis tuleneb tavaõigussüsteemide poolt tunnustatud esinduse erivormi kontseptsioonist, mille kohaselt võib esindaja (antud juhul tagatisagent, autori märkus) omada vara esindatava kasuks.¹⁵⁷ Kontinentaal-Euroopa õigussüsteemis on trusti seevastu peetud lubamatuks korralduseks, kuna see ei sobi oma olemuselt ühessegi seaduses sätestatud asjaõigusesse.¹⁵⁸ Trust ei sobitu tulenevalt AÕS §-des 1 ja 5 kajastuvast *numerus clausus* põhimõttest, millest tulenevalt pole võimalik kokkuleppega seaduses sätestamata asjaõigusi luua aega muuta asjaõiguse seaduses sätestatud olemust, ka Eesti õigusesse.

Kuna tuleb tunnistada, et ideaalset lahendust pole antud situatsioonis võimalik luua, toetab töö autor siinkohal *common law* lähenemist. Seda seetõttu, et rohkem ebaõiglust tundub loovat lahendus, kus ühe isiku varaga kaetakse teise isiku võlgu, mistõttu tuleks sellist olukorda ka

¹⁵³ P. Wood 1995, p 171. Lisaks vt ka: A. Thiele 2003, p 227.

¹⁵⁴ A. Thiele 2003, p 227.

¹⁵⁵ Seda, tõsi küll, tõenäoliselt tagatisomandamise lepingut rikkudes, kuivõrd tagatisvõtjal on kohustus tagatisomandit mitte kahjustada ning tagatisomand tagatisandjale samas seisus tagatis loovutada.

¹⁵⁶ R. P. Wood 1995, p 171.

¹⁵⁷ R. Paron 1996, lk 534.

¹⁵⁸ H. Hansmann, U. Mattei. The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis. – N.Y.U. Law Review 1998/5, p 442. Arvutivõrgus: http://works.bepress.com/ugo_mattei/22 (30.04.2013).

vältida. Võltsrikkuse kriitikast pole autori hinnangul õige liigselt kinni hoida ka põhjusel, et seadusloome lähtekohaks ei tohiks olla üksnes tagatiste pinnal võlgniku krediteerimine. Kui rääkida konkreetset laenamist, siis peaks laenuotsuse tegemine põhinema eelkõige rahavoogudel, mitte pelgalt tagatisel. Kui võlausaldaja on viljelenud aga üksnes tagatistepõhist laenamist ega pole piisavalt kontrollinud võlgniku võimet teenindada laene, tuleb seda pidada tema riisikoks.

Saksa õigusest võib välja tuua, et tulenevalt sellest, et tagatisomand on tagatisvõtjale üle antud vaid tagamise eesmärgil ja see tuleb tagatava nõude kohasel täitmisel tagasi kanda, ei loeta tagatisomandit saksa õiguses selliseks varaks, mis teenib tagatisvõtja kohustuste tagamise eesmärki, millest tulenevalt ollakse arvamisel, et selle arvelt ei peaks tagatisvõtja muud võlausaldajad saama oma nõudeid rahuldada.¹⁵⁹ Ka Saksa kohtupraktika on pigem asunud usaldusomandi kaitset toetavale seisukohale ning sedastanud, et usaldusomand ei kuulu usaldusaluse (antud juhul tagatisagendi, autori märkus) pankrotivarasse.¹⁶⁰ Selle seisukoha viljelemisel on kohtud traditsiooniliselt tuginenud nn otsese ülekande printsiibile (*Unmittelbarkeitsprinzip*), mille kohaselt peavad peab usaldusomandi kaitse rakendumiseks vara olema ülekantud usaldusomandi kasusaajatelt usaldusalusele.¹⁶¹ Tagatisagendi kasutamise puhul sellist olukorda aga ei teki, kuivõrd omandit ei kanna üle kasusaajad, vaid tagatiseandjaks on emitent ehk tagatisagendi ja investorite vahelise suhte mõttes kolmas isik. Sellest tulenevalt võiks asuda seisukohale, et otsese ülekande printsiibi nõudeid ei täideta olukorras, kus kaasatud on tagatisagent. Otseülekande printsiipi on tabanud paljude autorite kriitika, kes toovad välja, et ei tohiks vahet teha, kas varad on ülekantud usaldusomandi kasusaaja või kolmanda isiku poolt.¹⁶² Seda kriitikat toetab täielikult ka töö autor, kuna usaldusomandi kaitse peaks rakenduma igat tüüpi trustidele, kus usaldusisik on määratud kindlal eesmärgil hoidma teiste isikute vara. Otseülekande printsiibi toetamine tähendab sisuliselt seda, et kaitse antakse üksnes investeerimisfondi tüüpi trustidele, kus kasusaajad on ise ka vara ülekandjateks. Kuivõrd Saksamaa ülemkohus (*Bundesgerichtshof*) pole seda kriitikat oma otsusega tunnistanud, valitseb tegelikkuses ebakindlus usaldusomandi kaitse

¹⁵⁹ K. Riisma 2010, lk 50.

¹⁶⁰ S. Grundmann. *Der Treuhandvertrag insbesondere die werbende Treuhand*, München: C.H. Beck 1997, S 309 – 324.

¹⁶¹ A. Thiele 2003, p 227.

¹⁶² *Ibid.*, p 228.

suhtes tagatisagendi pankroti korral.¹⁶³ Ka puudub antud küsimuses tänaseks Eesti kohtupraktika, et oleks võimalik kohtupraktikast antud küsimuse osas juhiseid saada.

Eestis, kus pankrotimenetluse käigus pole võimalik tagatisomandit üldjuhul pankrotivarast välistada¹⁶⁴, tuleb võtta seisukoht, et nii emitendi kui investorite huvid võivad tagatisagendi korral kahjustatud saada. Seda põhjusel, et tagatisomandi realiseerimisel läheb tagatisomandi omandiõigus üle kolmandale isikule, kelle vastu tagatisandjal omandi tagasikandmise nõuet pole.¹⁶⁵ Mõnevõrra parema seisu annab asjaolu, et tagatisagendi ja investorite vahel on käsundusleping. Seda seetõttu, et juhul kui tagatisagendi ei kasutataks, oleks võlakirjaemissiooni puhul emitendi ja investorite vahel laenusuhe. Sellest tulenevalt ei rakenduks tagatisomandamise korral poolte vahel käsunduslepingu regulatsioonist VÕS § 626 lg-st 3 tulenev kaitse. Tagatisagendi kasutamise korral, tekib aga investorite ja tagatisagendi vahel käsundussuhe, mistõttu rakendub ka VÕS § 626 lg-st 3 tulenev erinorm. Selle asjakohasusest saab rääkida vallasasjade tagatisomandamise ja nõuete tagatisloovutamise korral, kuivõrd kaitsenorm ei rakendu kinnisasjade puhul. Seega tuleb välja, et kollektiivne tagatiskorraldus tagab ka pankrotimenetluse käigus vähemalt osaliselt parema kaitse. Tagatisagendile tagatisena üleantud kinnisvara osas tuleb aga asuda samale seisukohale nagu Kaija Riismaa oma magistritöös, mille kohaselt, kuna pankrotihalduril on menetluse olemusest tulenevalt kohustus müüa kogu pankrotivõlgniku vara, siis on tagatisandja huvide kahjustamine paratamatu.¹⁶⁶

3.1.3. Tagatisagendi maksejõuetuse riski vähendamine läbi uue loodava juriidilise isiku (*Special Purpose Vehicle, SPV*)

Õiguskirjanduses on tehtud ettepanekuid, et tagatisagendi kohuseid võiks täita eraldi selleks loodud juriidiline isik (*Special Purpose Vehicle, SPV*), kes tegeleb üksnes tagatisagendiks olemisega ning on muudest võlausaldajatest vaba, mistõttu on ka vähendatud risk

¹⁶³ A. Thiele 2003, pp 228 – 229. Vt ka: T. Heinsius. Der Sicherheitentreuhänder im Konkurs – in W. Gehardt, W. Henckel. Festschrift für Wolfram Henckel. Berlin: Lüderitz & Bauer GmbH 1995, S 395.

¹⁶⁴ V.a käsunduslepingu VÕS § 626 lg 3 erinormi rakendumisel.

¹⁶⁵ K. Riisma 2010, lk 48.

¹⁶⁶ *Ibid.*, lk 48.

tagatisagendi pankrotile.¹⁶⁷ See on just aktuaalne tsiviilõiguse maades, kus truste *common law* jurisdiktsioonides tuntud viisil ei tunnustata. Kui analüüsida seda ettepanekut Eesti õiguse järgi, siis kohustab ÄS § 307 lg 2 juhatuse liikmeid järgima põhikirjas ettenähtud või üldkoosoleku, nõukogu või juhatuse kehtestatud piiranguid. Seega võib SPV juhatusele tõesti sellise piirangu panna, et SPV-le ei tohi kohustusi võtta. Kuid põhjusel, et Eesti nagu ka Saksamaa ei tunnista *ultra vires* doktriini,¹⁶⁸ saab SPV juhatuse sõltumata talle seatud piirangutest SPV-le kohustusi võtta. Sellise võimaluse loob ÄS § 307 lg 2 ls 2, mis sätestab, et esindusõiguse piiramine ei kehti kolmandate isikute suhtes.¹⁶⁹ Seega, kuigi SPV võimaldab printsiiabis tagatisagendi maksejõuetuse riski vähendada, siis ei võimalda SPV kasutamine seda maandada. Negatiivse poole pealt võib välja tuua täiendavad kulud uue juriidilise isiku loomise ja administreerimisega seoses. Samuti võib investorite usaldus sellise tagatiskorralduse vastu olla madalam, kuivõrd täiesti uut äriühingut usaldatakse üldjuhul vähem kui juba ajalooga äriühinguid. Kuigi tuleb mõnda, et uue äriühingu loomist ette nägev tagatiskorraldus on otstarbekohase kasutamise korral investorite kaitse seisukohalt otstarbekam, ei kaalu sellise korralduse miinused töö autori hinnangul üles selle kasutamist.

3.2. Emitendi maksejõuetus

Emitendi PankrS § 1 lg 1 järgi välja kuulutatud maksejõuetuse korral loetakse PankrS § 42 tulenevalt kõigi nõuete täitmise tähtpäev saabunuks. See tähendab seda, et investoritele võlakirjadest tulenevad nõuded muutuvad emitendi pankroti korral tervikuna sissenõutavaks. Esimene küsimus tekib, keda lugeda pankrotivõlausaldajaks PankrS § 8 lg 3 mõttes. Eeldame siinkohal, et tegemist on usaldusisiku tüüpi tagatiskorraldusega ning kasutatud on ka paralleelvõla kontseptsiooni. See tähendab, et võlaõiguslik nõue emitendi vastu on nii investoril ning paralleelvõla alusel ka tagatisagendil. Seega võiks nii investorit kui tagatisagendi mõlemat lugeda pankrotivõlausaldajaks PankrS § 8 lg 3 mõttes. Kuna aga investorite ja tagatisagendi vahel olevast käsunduslepingust tulenevalt on tagatisagent investorite esindaja ning samuti seatakse tema nimele tagatised, siis sellest tulenevalt peab pankrotivõlausaldajana nõude esitama ka tagatisagent.

¹⁶⁷ A. Thiele. Issues to consider when using Security Trustees. The 2006 Guide to Structured Finance. International Financial Law Review July 2006. Available: <http://www.iflr.com/Article/1984470/Issues-to-consider-when-using-security-trustees.html> (02.05.2013).

¹⁶⁸ A. Thiele 2003, p 229.

¹⁶⁹ Sama reegel on ka osühingute puhul ÄS § 181 lg 2 järgi.

Teoreetiliselt võib ka küsida, kas ka investor ise tohiks pankrotimenetluses nõude esitada. Isegi kui vastavad *no-action* klauslid tagatisagendi ja investori omavahelises lepingus seda keelavad, siis seaduse mõistes on investor siiski pankrotivõlausaldajaks tulenevalt PankrS § 8 lg-st 3. Seega välistada ei saa olukorda, kus ka investor ise esitab pankrotimenetluses nõude. Küll aga ei saa seda pidada eriti ratsionaalseks käitumiseks, kuna investorite nõue pole pandiga tagatud ning seega kuuluks nõue tulenevalt PankrS § 153 lg-st 1 rahuldamisele alles pärast pankrotimenetlusega seotud väljamakseid ning pandiga tagatud nõuete rahuldamist. Kuna investori positsioon individuaalselt võetuna on eelnevalt tulenevalt halb, siis seetõttu pole investoril mõistlik ise pankrotivõlausaldaja nõuet esitada. Omaette küsimus tekiks sellest, mis saab siis kui investor ikkagi nõude esitab ning samal ajal esitab paralleelvõla alusel nõude ka tagatisagent. See eeldaks aga pikemat eraldiseisvat käsitlemist, mistõttu autor sellel ei peatu ning lähtub eeldusest, et nõude pankrotimenetluses esitab tagatisagent. Eeldame ka seda, et pankrotihaldur tunnustab nõuet, mis tagatisagendile kuulub paralleelvõla alusel töös eelnevalt käsitletud argumentidel, mille kordamiseks puudub siinkohal vajadus.

Põhimõtteliselt saab tagatisagendi positsiooni pankrotimenetluses vaadata kahel viisil sõltuvalt sellest, kas tagatisõigusena on kasutatud pandiõigust või on tagatised tagatisagendile antud tagatisomandamise vormis. Esmalt vaatleme tagatisagendi positsiooni, kui tagatised on üle antud tagatisomandamise vormis. Kuna tagatisomandamise puhul saab tagatisagendist tagatiseseme omanik, siis ei saa rääkida ka tagatiseseme kuulumisest pankrotivarasse PankrS § 108 lg 2 mõttes. Kui aga tagatisese on emitendi otseses valduses ning pankrotihaldur on tagatiseseme arvanud pankrotivara hulka, siis on tagatisagendil tulenevalt PankrS § 123 lg-st 1 õigus nõuda pankrotivara välistamist. Seda seetõttu, et pankrotiseadus tagatisomandile eriregulatsiooni ette ei näe, mistõttu võib eeldada, et tagatisomandit tuleb pankrotimenetluses kohelda kui iga teist omandit ehk seda saab pankrotivarast välistada piiramatult.¹⁷⁰ Seega põhimõtteliselt on tagatisagendi positsioon emitendi maksejõuetuse korral väga hea, kuivõrd tagatisomand ei kuulu emitendi pankrotivarasse. See tähendab ühtlasi seda, et kuna tagatisagendil on realiseerimisõigus tulenevalt sellest, et emitendi võlakirjadest tulenevad kohustused on muutunud tervikuna sissenõutavaks, siis võib tagatisagent tagatisomandi võõrandada ja tulemi arvelt *pro rata* jagamise põhimõttel jagama investorite nõuete katmiseks. Seega on tagatisagendil tagatisomandamise teel saadud tagatise võimalik realiseerida pankrotimenetluse väliselt ning tal puudub siinkohal vajadus pankrotivõlausaldajana pankrotimenetluses osaleda.

¹⁷⁰ K. Riisma 2010, lk 54.

Kuid enne seda, kui tagatisagent tagatiste realiseerimisega saadud investorite vahel jagama hakkab, on vaja võtta seisukoht, kas tagatisagendil on õigus ka enda kulusid, mis tekkinud tagatiste realiseerimisega seoses, tagatiseseme realiseerimise tulemusena saadu arvelt rahuldada. Mäletatavasti on investori ja tagatisagendi vahel käsundusleping. Võlakirjaemissiooni kulude jagamise üldisest loogikast tuleneb, et emitent katab emissiooniga seotud kulud, mis tähendab ka seda, et tagatisagendile ei maksa tasu investorid nagu nõuaks seda käsunduslepingu üldine loogika (käsundiandja maksab tasu), vaid emitent käsundiandja eest. VÕS § 628 lg-st 2 tuleneb ka eeldus, mille kohaselt eeldatakse, et tasu arvelt kaetakse käsundisaajale käsundist tulenevate ülesannete täitmisel tavaliselt tekkivad kulud. Küsimus on seega selles, kas tagatiste realiseerimisega seotud kulutused on käsundi puhul tavalised kulud. Sellele tuleks vastata positiivselt, kuna käsund, mille täitmiseks tagatisagent peab käsunduslepingu raames valmis olema on vajadusel ka tagatiste realiseerimine, mistõttu peaks juba algne tasu arvestama võimalike tekkivate kulutustega tagatiste realiseerimisele. Kuna võlakirjaemissiooni kulude jagamise loogikast peaks tasu maksmise nõue olema suunatud emitendi vastu, siis võiks tagatisomandist tagatisagendi tasunõude rahuldamist aktsepteerida üksnes juhul kui tagatislepingus oli kirjast, et tagatis on mõeldud ka tasunõude tagamiseks. Juhul kui see nii ei ole, et ei tohiks tagatisagent oma tasunõuet rahuldada tagatisomandi realiseerimisel saadud tulemi arvel. Sellisel juhul tuleks tulenevalt emitendi pankrotist lugeda tasu maksmise nõue PankrS §-st 42 tulenevalt sissenõutavaks sõltumata sellest, millal kokkuleppeliselt tasu maksta tuli. Seega oma tasunõude osas peaks tagatisagent siiski pankrotivõlausaldajana esitama nõude pankrotimenetluse käigus, mida ei saa aga pidada perspektiivikaks, kuna see kuuluks tulenevalt PankrS § 153 lg-st 1 rahuldamisele alles pärast pankrotimenetlusega seotud väljamakseid ning pandiga tagatud nõuete rahuldamist.

Tagatisomandi realiseerimisena saadud tulemi peaks emitendi maksejõuetuse puhul andma teoreetiliselt parema tulemuse kui olukorras, kus sama tagatiseseme oleks olnud tagatud pandiga. Seda seetõttu, et enne pandiga tagatud nõuete rahuldamist PankrS § 153 lg 1 p 1 järgi tuleb pankrotivarast teha PankrS § 146 lg-s 1 sätestatud pankrotimenetlusega seotud väljamaksed. Võib tekkida ka küsimus, mis saab olukorras, kui tagatisomandi väärtus ületab investorite nõuded. K. Riismaa on tagatisomandit põhjalikult analüüsisid siinkohal jõudnud järeldusele, et nõuet ületav tulemi tuleb tulenevalt tagatisomandamise kokkuleppe olemusest tagatisandjale, täpsemalt pankrotihaldurile, välja anda.¹⁷¹

¹⁷¹ K. Riismaa 2010, lk 54 – 55.

Pandiga tagatud nõuete korral kohustub tagatisagent investorite esindajana pankrotivõlausaldajana pankrotimenetluses osalema, sealjuures tegema seda tulenevalt hoosuskohustusest investoritele parima kasuga. See tähendab, et vajadusel peaks tagatisagent ka aktiivselt esitama vastuväiteid PankrS § 101 lg-st 2 tulenevaid vastuväiteid nõuetele, mida tagatisagendile teadaolevalt saab vaidlustada. See oleks eriti oluline olukorras, kus pandiesemete väärtus on langenud ning on tõenäoline, et nende arvelt pole võlakirjadest tulenevaid nõudeid rahuldada. Mõistagi nõuab juba üldine hoosuskohustus ka tagatisagendilt, et ta peab tähtaegselt esitama nõuded ning osalema nõuete kaitsmise koosolekul. Pankrotivarast väljamaksed tehakse tagatisagendile, kes peab need *pro-rata* põhimõttel jagama investorite vahel. Tagatisagendi enda tasunõude osas kehtib ka siinkohal eelnev analüüs, mille kohaselt sõltub tulemus sellest, kas ka tasunõue on hõlmatud pandiga või mitte.

KOKKUVÕTE

Magistritöös tehtud järeldused on alljärgnevad.

Tagatisagendi õigussuhteid on võimalik kujundada kahel viisil. Üheks võimaluseks on tagatisagendi määramine emitendi ja tagatisagendi vahelise kokkuleppega, mis kvalifitseerub lepinguna kolmanda VÕS § 80 lg 1 mõttes. Teiseks võimaluseks on tagatisagendi määramine investorite ja tagatisagendi vahel sõlmitava lepinguga. Sellisel juhul on tavaks, et tagatisagendi ja investorite vahelise õigussuhte sisu on kirjas emissiooniprospektis. Sõltumata sellest, et tingimused sätestatakse emissiooniprospektis, on lepingu poolteks ikkagi investor ja tagatisagent. Investor annab oma nõusoleku tagatisagendiga sõlmitavaks lepinguks võlakirjade märkimisega. Emitendil ja tagatisagendil siinkohal tagatisagendi õigusi ja kohustusi puudutavas osas õigussuhet ei teki. Küll aga peab emitent vastavalt emissiooniprospektis kokkulepitule sõlmima tagatisagendiga vastavalt asjaõiguslikud pandilepingud. Tulemuse seisukohalt ei oma tähtsust, millist tagatisagendi konstrueerimise viisi kasutada. Veel jõudis autor järeldusele, et tagatisagendi teenust ei tule kehtiva seaduse järgi lugeda investeerimiskõrvalteenuseks.

Investorite ja tagatisagendi vahel on käsunduslepingust VÕS § 619 mõttes. Seda seetõttu, et tagatisagent osutab emitendile ja investoritele teatud teenuseid ning tagatisagendi tegevus on suunatud teenuse osutamisele, mitte töö tulemusele. Sellist lähenemist toetab ka Saksa õiguskirjandus, mis loeb investorite ja tagatisagendi vahelise suhte teenuste osutamise lepinguks. Tagatisagendi teenuste spetsiifikast tulenevalt pole võimalik tagatisagenti panna vastutama selle eest, kui tagatisagent teeb kõik endast oleneva, aga tal ei õnnestu näiteks tagatisi investorite poolt nõutava hinnaga realiseerida. Kui võtta vastupidine seisukoht, et tagatisagent peaks vastutama ka tagatiste realiseerimise eest kindla hinnaga, siis ei sobiks see enam kokku tagatisagendi kontseptsiooniga, vaid tähendaks olukorda, kus tagatisagent annab emitendi kohustuste täitmiseks ka isikliku garantii.

Tulenevalt VÕS §-st 619 kohustub käsundiandja maksma käsundisaajale käsundi täitmise eest tasu. Kuna investorid on tagatisagendile käsundiandjaks, siis tuleneks neile ka kõnealusest sättest tasu maksmise kohustus. Võlakirjaemissiooni kulude jagamise üldisest loogikast lähtuvalt, mille kohaselt katab emitent emissiooniga seotud kulud, poleks selline lahendus aga vastuvõetav. See tähendab, et sõltumata sellest, et investorid on käsundiandjaks, peaks nende eest maksma tasu ikkagi emitent vastavalt käsunduslepingus sätestatud korrale.

Esinduse tüüpi tagatiskorraldus muudab tagatiste seadmise korraldamise ebaefektiivseks. Tulenevalt esinduse tüüpi tagatiskorralduse ebaefektiivsusest võlakirjaemissioonide puhul, võib turvaliselt oletada, et Eesti praktikas leiaks see kasutust üksnes erandlikel juhtudel. Sellisteks juhtumiteks võiks olla näiteks suunatud võlakirjaemissioon, kus investoreid on vähe, ning nad soovivad isiklikku kontrolli tagatise üle.

Selleks, et investorile säiliks võlakirjadest tulenevad kujundusõigused, peaks kehtiva Riigikohtu praktika valguses novatsiooni korral tegemist olema lepingu ülevõtmisega. Praktikas pole sellist võlakirjaturgude toimimist võimalik ette näha, kuivõrd see tähendaks olulist ebaefektiivust võlakirjade käibes ning tõrkeid, mis võivad tekkida nõusoleku mitteandmisest. Seetõttu nõuab võlakirjade võõrandamine Riigikohtu praktikast teistsugust lähenemist, mille kohaselt peab autori hinnangul võlakirjade õiguskäibe tagamiseks olema võimalik investorite kujundusõiguste üleminek ka nõude loovutamise korral.

Esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul on novatsiooni korral tegemist ebaefektiivse korraldusmehhanismiga, kuna novatsioon nõuab tagatiste ümberseadmist, mis nii aktsessorsete kui mitteaktsessorsete tagatiste puhul tähendab vajadust registrikande muutmiseks, milleks omakorda on vajalik vastavata volituste andmine tagatisagendile, mis tekitab ebavajalikku administratiivset koormust.

Autor jõudis esinduse tüüpi tagatiskorraldust analüüsides järeldusele, milleni on õiguskirjanduses jõutud sama tagatiskontseptsiooni analüüsimisel nii Saksa kui Inglise jurisdiktsioonides. Neist mõlema puhul tuuakse välja, et esinduse tüüpi tagatiskorraldus on ebapraktiline ja ebaefektiivne põhjustel, et kuivõrd tagatis seatakse iga investori nimele eraldi, toob see novatsiooni korral kaasa vajaduse tagatised ümber registreerida.

Usaldusisikul põhinev tagatiskorraldus võimaldab efektiivset võlakirjade käivet. See hoiab ära täiendava rahalise ja ajalise kulu, mis kaasneb esinduse tüüpi tagatiskorralduse puhul.

Kuna paralleelvõla puhul lubab emitent tasuda sama summa, mis ta võlgneb investoritele, ka tagatisagendile, siis võib sellist kohustuse täitmise lubadust Eesti õiguses vaadelda võlatunnistusena VÕS § 30 lg 1 mõttes. Kuigi põhimõtteliselt on paralleelvõlga võimalik konstrueerida nii deklaratiivse kui konstitutiivse võlatunnistuse alusel, siis peaks eelistama paralleelvõla eesmärgist tulenevalt konstitutiivset lähenemist, mida toetab ka Saksa praktika.

Paralleelvõla puhul esineb teoreetiliselt võimalus, et tagatisete realiseerimisel esitab tagatisagent paralleelvõla alusel suurema nõude kui originaalvõlg seda võimaldaks.

Paralleelvõla puhul pole kohtul võimalik asuda paralleelvõlga mittetoetavale seisukohale üksnes põhjendusel, et paralleelvõlg pole kehtivalt loodud, kuivõrd temas puudub selgelt mõistetav õiguslik alus. Paralleelvõla *causa* asub tagatisagendi ja investori vahelises õigussuhtes, mis näeb ette selle, et tagatisagent hoiab investore eest tagatisi. Kuivõrd paralleelvõla puhul on selgesti mõistetav õiguslik eesmärk ning puuduvad imperatiivsed normid, mis sellise võlatunnistuse andmist keelaksid, peaksid kohtud autori hinnangul asuma paralleelvõlga tunnustavale seisukohale. Prantsusmaa paralleelvõlga käsitlev kohtulahend viib järeldusele, et kui juba Prantsusmaa puhul, kus valitseb *causa* teooria, polnud kohtul probleemi paralleelvõla tunnustamisega, siis ei tohiks probleemi tekkida ka Saksamaa või Eesti jurisdiktsioonides, mis *causa* teooria suhtes leebemad.

Teoreetiliselt on võimalik, et emitent avaldab survet tagatisagendile eesmärgiga mõjutada tagatisagendi tegevust endale kasulikus suunas, mis omakorda tekitab tagatisagendile huvide konflikti lojaalsuskohustuse täitmisel investore ees. Juhul kui tagatisagendi teenust osutavad pangad, siis võib järeldada, et panga huvides on tagatisagendi teenuse osutamisel vältida lojaalsuskohustuse rikkumist, kuna see võib hoopis kahjustada tema teisi äritegevusi. Autor teeb ettepaneku, et käsundusleping võiks sisaldada karmi leppetrahvinõuet lojaalsuskohustuse rikkumise eest. See oleks preventiivse mõjuga sellise huvide konflikti realiseerumiseks, kus tagatisagent ajendatud soovist säilitada häid ärisuhteid emitendiga, hakkab arvestama ka emitendi huvidega. Samuti oleks leppetrahvi sissenõudmine oluliselt lihtsam kui tekkinud kahju tõestamine

Autor teeb Finantsinspeksioonile ettepaneku edasistes juhenditest loobuda segadust tekitatavast reguleerimisviisist, mille kohaselt räägitakse juhendi kohaldumisest sõltuvalt sellest, milline äriühing tagatisagendi teenust osutab. Kuna tagatisagendi teenus pole litsentseeritud, siis peaks ka reguleerimisviis olema autori hinnangul ühtne.

Tagatisagendi teenust osutavate krediidasutuse ja advokaadibüroode hooldsuskohustuse määr on erinev, kuivõrd tegemist on juriidiliste isikutega, mis tegutsevad väga erinevates valdkondades ning sellest tulenevalt omavad ka erinevat kompetentsi, mida võetakse hooldsuskohustuse objektiivse standardi määramisel arvesse. Autori ettepanekul võiks

investorite kaitse parema tagamise eesmärgil tagatisagendi teenuse osutamiseks nõutav hoolsusstandard olla seadusega konkreetsemalt sätestatud.

Monitoorimiskohustuse sisu võiks hüpoteegi korral seisneda tagatisagendi poolt kindlustuslepingu kehtivuse kontrollis. Selleks, et seirata kommertsandi käekäiku, peaks tagatisagent põhivara registrit analüüsima aspektist, kas emitendi põhivara on vähenenud ulatuses, mis annab põhjust rääkida tavapärase majandustegevuse raamide ületamisest KomPS § 12 mõttes ning sellest tulenevalt ka tagatise väärtuse vähenemisest. Tagatisagendil on võimalik analüüsi teostada käibeandmiku ja põhivara nimekirja. Et sellist monitoorimiskohustust täita, peaks tagatisagendi personal hõlmama endas finantsanalüütiku kompetentsiga inimesi.

Autor on jõudnud järeldusele, et aktsiate pandi korral on maandamata risk, mis tuleneb aktsiakapitali suurendamise käigus panditud aktsiate osakaalu vähenemisest. Autori hinnangul peaks EVKS sisaldama ka sätet mis näeb ette, et panditud aktsiate proportsioon aktsiakapitalis jääb ka aktsiakapitali suurendamise puhul kehtima juhul kui pantija ja pandipidaja ei lepi kokku teisiti. Teisisõnu, kui panditud on 100% aktsiaid, siis aktsiakapitali suurendamise korral jääb pant ikka 100% aktsiatele kehtima. Kehtiva seadusandluse valguses on aga pantijal lihtne tagatise väärtust aktsiakapitali suurendamisega vähendada. Alternatiivsena võiks riski maandamiseks kaaluda aktsiate rendileandmist tagatisagendile, kuid ka sellise lahenduse puhul pole tagatisagendil õiguslikke vahendeid oma õiguste kaitseks pantija aktsiakapitali suurendamise korral.

Tagatisagendi tegevus võiks teatud juhtudel kaasa tuua ka usaldusvastutuse olukorras, kus tagatisagent pole täitnud oma usaldusseisundist tulenevaid kohustusi. *No action* klausli kasutamine ning sellest tulenev õigus, mille kohaselt üksnes tagatisagent võib investorite enamuse heakskiidul algatada tagatiste realiseerimine, on nii emitendi kui ka investorite huvides. Praktikas on ebatõenäoline, et tagatisagent hakkaks üldse investorite juhustest kõrvale kaldumist kaaluma, kuna sellega riskiks ta isikliku vastutusega.

Kollektiivne tagatiskorraldus tagab ka tagatisagendi pankrotimenetluse käigus vähemalt osaliselt parema kaitse, kuivõrd võimaldab välistamiskohalduse VÕS § 626 lg 3 alusel. Muul juhul pole tagatisomandit võimalik tagatisagendi pankrotivarast välistada. SPV loomist ettenägev tagatiskorraldus on otstarbekohase kasutamise korral investorite kaitse seisukohalt otstarbekam, kuid ei kaalu üles sellise korralduse võimalikke miinused.

Emitendi pankroti korral on seaduse järgi pankrotivõlausaldajateks nii tagatisagent kui investorid, kuid tagasisagendi funktsioonidest lähtuvalt peaks nõude emitendi pankrotimenetlusse esitama üksnes tagatisagent. Küll aga ei saa välistada olukorda, kus ka investor ise esitab pankrotimenetluses nõude. Seda ei saa seda pidada eriti ratsionaalseks käitumiseks, kuna investorite nõue pole pandiga tagatud ning seega kuuluks nõue tulenevalt PankrS § 153 lg-st 1 rahuldamisele alles pärast pankrotimenetlusega seotud väljamakseid ning pandiga tagatud nõuete rahuldamist.

Tagasisagendi positsioon investorite esindaja on emitendi maksejõuetuse korral väga hea, kui tagatised on antud tagatisomandamise teel, kuivõrd tagatisomand ei kuulu emitendi pankrotivarasse. Tagasisagendi positsioon tema tasunõude osas sõltub sellest, kas see on tagatislepingus fikseeritud. Kui mitte, siis peab tagatisagent pankrotivõlausaldajana esitama oma tasu osas nõude pankrotimenetluse käigus, mida ei saa aga pidada perspektiivikaks.

Pandiga tagatud nõuete korral kohustub tagatisagent investorite esindajana pankrotivõlausaldajana pankrotimenetluses osalema, sealjuures tegema seda tulenevalt hoolsuskohustusest investoritele parima kasuga.

SUMMARY

THE ROLE OF THE SECURITY AGENT IN THE ISSUANCE OF BONDS

Bonds are an alternative not only for issuers, but also for investors looking for productive investments. As for non-professional investors¹⁷², their investment opportunities are limited due to their low tolerance for risk. That is why bank deposits can be seen as the main investment option for them. The author believes that secured bonds could be important alternatives, enabling to expand investment opportunities for both professional and non-professional investors.

On the other hand, the functioning of a bond market relies on the existence of issuers looking to involve alternative capital besides bank loans to expand their economic activities. Even though issuing of bonds has traditionally been associated with larger companies, the author thinks that small and medium-sized companies could also assume the role of issuers. As non-professional investors presumably demand securities for their investments and it is not possible for small and medium-sized companies to issue bonds sans securities, the following shall concentrate on secured issuance of bonds.

As in the issuance of bonds there are usually a number of investors, the approach on the provision and possible enforcement of securities differs from the traditional loan transaction. Therefore the need for a collective security arrangement arises. A security agent, who is the central piece of the collective security arrangement, is a representative of the investors whose duties include the establishing, monitoring and, if necessary, the enforcement of securities.¹⁷³

The main aim of the present master thesis is to find out how, under Estonian law, could the security agent in an issuance of bonds protect the interests of the investors in the best possible way.

The author has come to the following conclusions.

Legal relations concerning the security agent can be formed in two different ways. The first option is to appoint the security agent by way of agreement between the issuer and the security agent („contract for benefit of third party” as per § 80.1 of the Law of Obligations

¹⁷² The author defines a „non-professional investor“ as a person without previous knowledge and experience in investing.

¹⁷³ A. Thiele. *Collective Security Arrangements. Law of Business and Finance. Volume 5.* The Hague: Kluwer 2003. p 213.

Act). Alternatively, the security agent can be appointed under an agreement made between the security agent and the investors. In the latter case it is common for the contents of such a legal relation to be included in the issuance prospect. Despite the inclusion, the parties of the contract are the security agent and the investors.

The contract between the security agent and the investors is an authorisation agreement in the meaning of § 619 of the Law of Obligations Act, under which the security agent provides services to the issuer and the investors.

Another type of security arrangement – arrangement based on agency – renders the establishment of securities ineffective, which allows us to assume that in Estonia this type of security arrangement would rarely find use, perhaps only in placing, where there are few investors who demand direct control over the securities.

For investors to preserve their personal rights arising from the bonds, the current practice of the National Court says that a novation should be considered an assumption of contract. It is difficult to foresee how such bond markets would function, because it would mean a significant ineffectiveness in the sales of bonds and cause hindrances arising from the denial to give consent. For those reasons, the sale of bonds requires a different approach in the case law of the National Court. The author is of the opinion that in order to guarantee an effective functioning of the bond sales market, the personal rights should transfer also when a claim is assigned.

In the case of arrangement based on agency, novation is an ineffective mechanism, because it requires the re-establishment of securities, which in turn causes unnecessary administrative burdens - changes to be made in the registries and authorisation of the security agent to make those changes.

As in the case of parallel debt the issuer promises to pay a sum equal to what it owes to the investors and the security agent, such promise could be seen as an acknowledgement of obligation in the meaning of § 30.1 of the Law of Obligations Act. A parallel debt cannot be set aside by the court merely by the fact that due to a lack of a distinct legal ground it has not validly been created. The *causa* of a parallel debt is in the legal relation between the security agent and the investor, pursuant to which the security agent holds the investors' securities. The author firmly believes that because a parallel debt has a clear legal objective and there are no imperative provisions prohibiting the issuance of such acknowledgements of obligation, the courts should take an affirmative view towards parallel debts.

Credit institutions and law offices providing services as security agents have a different rate of diligence, as these are legal persons engaged in very different fields of business. Their competences vary and that will be taken account in determining the objective standard for diligence. The author proposes that in order to better protect the investors, the standard of diligence should be regulated by law in more detail.

The use of the *no action* clause and the right of the security agent to enforce the securities only with the consent of the majority of the investors, are in the best interests of both the issuer and the investors. It is unlikely that in practice the security agent would even consider deviating from the investors' instructions as that would entail personal liability for the agent.

Collective security arrangement also ensures a better protection in the bankruptcy proceedings of the security agent by virtue of the exclusion claim as set out in § 626.3 of the Law of Obligations Act. In other instances the exclusion of securities from the security agent's bankruptcy estate is impossible.

In case of the issuer's bankruptcy, the security agent and the investors are both creditors in the bankruptcy proceedings, but due to the functions of the security agent, he should be the one filing the claim in the bankruptcy proceedings. This does not mean that the investor cannot itself do the same. The position of the security agent as the investors' representative in the issuer's bankruptcy proceedings is very good, if the securities have been provided by way of transfer of ownership, because in that case the assets are excluded from the issuer's bankruptcy estate.

KASUTATUD KIRJANDUSE LOETELU

1. **J.-F. Adelle.** Recognition of Trust and Parallel Debt in International Financings. International Law Office. 2011. Available: <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=ee94cfb3-c162-4584-b166-b4cfd42af6b3> (01.05.2013).
2. **G. J. Allen.** More than a matter of trust: the German *Debt Securities Act 2009* in international perspective – Capital Markets Law Journal 2011/7 (1). Available: <http://cmlj.oxfordjournals.org/content/7/1/55.extract#> (01.05.2013).
3. **C. J. Bogle.** The Fiduciary Principle: No Man Can Serve Two Masters. – Journal of Portfolio Management Fall 2009. Available: <http://johncbogle.com/wordpress/wp-content/uploads/2010/04/JPM-Fid-Principle-Fall-2009.pdf> (01.05.2013).
4. **S. Grundmann.** Der Treuhandvertrag insbesondere die werbende Treuhand, München: C.H. Beck 1997.
5. **P. Cane, J. Stapleton (eds).** The Law of Obligations. Essays in Celebration of John Fleming. Oxford: Clarendon Press 1998.
6. **L. J. Golin (ed).** Covered Bonds: Beyond Pfandbriefe: Innovations, Investment and Structured. London: Euromoney Books 2006.
7. **H. Hansmann, U. Mattei.** The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis. – N.Y.U. Law Review 1998/5. Arvutivõrgus: http://works.bepress.com/ugo_mattei/22 (30.04.2013).
8. **T. Heinsius.** Der Sicherheitentreuhänder im Konkurs – in W. Gehardt, W. Henckel. Festschrift für Wolfram Henckel. Berlin: Lüderitz & Bauer GmbH 1995.
9. **A. Kelli.** Usalduskohustus konfidentsiaalsussuhtes. Magistritöö. Tartu: TÜ Õigusteaduskond 2005. Arvutivõrgus: <http://dspace.utlib.ee/dspace/bitstream/handle/10062/1117/kelli.pjsessionid=E5D287143724348113BE4CAFC26667F6?sequence=5> (03.05.2013).
10. **A. Kirchner, T. K. Schrell.** Akquisitionsfinanzierung mit Hilfe eines Vertreters ohne Vertretungsmacht. ZBB- Report 3, 2002. (Viidatud: Thiele, A. Collective Security Arrangements. Law of Business and Finance. Volume 5. The Hague: Kluwer 2003. p 233.)
11. **V. Kothari.** Securitization: The Financial Instrument of the Future. Singapore: Markono Print Media Pte Ltd 2006. Available: <http://books.google.ee/books?id=Vy00CVy5SS8C&lpg=PA671&dq=Kothari%2C%20V&pg=PA671#v=onepage&q=Kothari,%20V&f=false> (01.05.2013).

12. **V. Kõve.** Varaliste tehingute süsteem Eestis. Doktoritöö. Tartu: TÜ Õigusteaduskond 2009. Arvutivõrgus: <http://dspace.utlib.ee/dspace/bitstream/handle/10062/8251/kõvevillu.pdf?sequence=1> (03.05.2013).
13. **S. Kärson.** Õigused tagatise esemetena. – Juridica 2009/V.
14. **H. Köhler.** Tsiviilseadustik. Üldosa. Õpik. Tallinn: Juura 1998.
15. **J. Maurer.** Die Prinzipien der Abstraktion, Kausalität und Trennung, insbesondere bei Verfügungen. Frankfurt am Main-Berlin-Bern-Wien (u.a): Lang 2003.
16. **Mühl.** Der Geschäftsanteil in einer GmbH als Kreditsicherheit, in: W. Hadding. Gesellschaftsanteile als Kreditsicherheit, 1979. S 147-153. (Viidatud: A. Thiele. Collective Security Arrangements. Law of Business and Finance. Volume 5. The Hague: Kluwer 2003. p 201.)
17. **R. Paron.** Võlakirjade emissioon ja selleks vajalikud dokumendid. Juridica 1996/X.
18. **J. Patrycja, L. Szegda.** Parallel debt in Polish legal practise. World Service Group. Available: <http://www.worldservicesgroup.com/publications.asp?action=article&artid=4722> (01.05.2013).
19. **A. Pavelts.** Abstraktse võlatunnistuse põhialused. – Juridica 2009/V.
20. **P. Pärna.** Asjaõigusseadus. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Juura 2004.
21. **P. J. Rawlings.** Reinforcing Collectivity: the Liability of Trustees and the Power of investors in Finance Transactions – Trust Law International vol. 23, 2009 (1).
22. **T. Reinold.** Tagatud võlausaldaja positsioon tagatise seadmisel ja realiseerimisel Eesti õiguses. Magistritöö. Tallinn, TÜ õigusteaduskond 2009. (Käsikiri Tartu Ülikooli õigusteaduskonna teabekeskuses Tallinnas).
23. **K. Riisma.** Tagatisomandamine Eesti õiguses ja selle käsitus pankrotimenetluses. Magistritöö. Tallinn, TÜ Õigusteaduskond 2010. (Käsikiri Tartu Ülikooli õigusteaduskonna teabekeskuses Tallinnas).
24. **K. Saare.** Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete õigussuhted. Juridica 2010/VII.
25. **P. Scherer.** Trusts and Trustees in Germany. – Journal of International Banking Law and Regulation 2009/5.
26. **P. Schlechtriem.** Võlaõigus. Üldosa. 2. tr. Tallinn: Juura 1999.
27. **K. Sepp.** Kasulik teada: usaldusfondid – Juridica 2011/VI.
28. **N. Sidorenko, R. Raa.** Sündikaatlaenu tehingu eripära ja õiguslikud probleemid. Juridica 2009/V.

29. **C. H. Sigman, M.-E. Kieninger.** Cross-Border Security over Tangibles. München: Sellier. European Law Publishers 2007. Available: http://books.google.ee/books?id=_bhmzdwJlwUC&lpg=PP1&dq=Cross-Border%20Security%20over%20Tangibles&pg=PP1#v=onepage&q=Cross-Border%20Security%20over%20Tangibles&f=false (01.05.2013).
30. **S. Squire et al.** Security for parallel dept questioned by Poland's Supreme Court. Lexology. Available: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=0ea09bd1-7b3e-4c54-98ea-bd281713a002> (15.04.2013).
31. **A. Thiele.** Collective Security Arrangements. Law of Business and Finance. Volume 5. The Hague: Kluwer 2003.
32. **A. Thiele.** Issues to consider when using Security Trustees. The 2006 Guide to Structured Finance. International Financial Law Review July 2006. Available: <http://www.iflr.com/Article/1984470/Issues-to-consider-when-using-security-trustees.html> (02.05.2013).
33. **K. Tsatsaronis.** The effect of collective action clauses on sovereign bond yields. International Banking and Financial Market Developments. Bank for International Settlements November 1999. Available: <http://www.bis.org/press/p991122.htm> (02.05.2013).
34. **P. Varul, I. Kull, V. Kõve, M. Käerdi.** Võlaõigusseadus I. Kommenteeritud väljaanne. Üldosa (§§1-207). Tallinn: Juura 2006.
35. **P. Varul, I. Kull, V. Kõve, M. Käerdi.** Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Juura 2009.
36. **U. Volens.** Usaldusvastutus kui iseseisev vastutussüsteem ja selle avaldumisvormid. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus 2011.
37. **R. P. Wood.** Comparative Law of Security Interests and Title Finance. 2nd ed. London: Sweet & Maxwell 2007.
38. **R. P. Wood.** International loans, bonds and securities regulation. London: Sweet & Maxwell 1995.

KASUTATUD NORMATIIVMATERJAL

39. Asjaõigusseadus. – RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 23.04.2012, 1.
40. Hoiu-laenuühistu seadus. – RT I 2002, 3, 6 ... RT I 2010, 34, 182.
41. Kommertspandiseadus. – RT I 1997, 48, 774 ... RT I, 18.12.2012, 3.
42. Krediidiasutuste seadus. – RT I 2000, 35, 222 ... RT I, 29.06.2012, 1.

43. Pankrotiseadus. – RT I 2004, 37, 255 ... RT I, 21.12.2012, 1.
44. Rahvusvahelise eraõiguse seadus. – RT I 2004, 37, 255 ... RT I 2009, 59, 385.
45. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. – RT I 2003, 13, 64 ... RT I, 06.12.2010, 1.
46. Tulundusühistuseadus. – RT I 2002, 102, 600 ... RT I, 18.12.2012, 3.
47. Võlaõigusseadus. – RT I 2002, 53, 336 ... RT I, 05.04.2013, 1.
48. Äriseadustik. – RT I 1996, 40, 773 ... RT I, 18.12.2012, 3.
49. Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamiseks. Finantsinspektsiooni soovituslik juhend. Soovituslik juhend on kehtestatud Finantsinspektsiooni juhatuse 09.06.2010 otsusega nr. 1.1-7/33. Arvutivõrgus: http://www.fi.ee/public/Soovituslik_juhend_kutseoskused.pdf (01.05.2013).
50. Convention of 01.07.1985 on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition. Hague Conference on Private International Law 1985. Arvutivõrgus: <http://www.hcch.net/upload/conventions/txt30en.pdf> (15.04.2013).
51. Members of the Organisation. Convention of 1 July 1985 on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition. HCCH. Available: http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.statusprint&cid=59 (01.05.2013).

KASUTATUD MUU MATERJALI LOETELU

52. **C. Bar et al.** Principles, Definitions, Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR). Munich: Sellier. European Law Publishers 2009.
53. **A. Berger.** Encyclopedic Dictionary of Roman Law. – Transactions of the American Philosophical Society. Vol 43. Philadelphia: American Philosophical Society 1953.
54. **K. Kallas, S. Kärson.** Alternatiivne viis optioonide andmiseks – rent. Advokaadibüroo Sorainen blog. 03.05.2011. Arvutivõrgus: <http://www.ap3.ee/blog/2011/5/3/paindlik-alternatiiv-optioonid-rendile> (03.05.2013).
55. **R. Kattai.** Inflatsiooni kiirendas oodatult toiduainete kallinemine. Eesti Panga statistika. 07.03.2013. Arvutivõrgus: <http://www.eestipank.ee/press/inflatsiooni-kiirendas-oodatult-toiduainete-kallinemine-07032013> (03.05.2013).
56. **O. Kaya, T. Meyer.** Corporate bond issuance in Europe. Where do we stand and where are we heading? –Deutsche Bank AG. DB Research. January 31, 2013. p 13. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000300834/Corporate+bond+issuance+in+Europe%3A+Where+do+we+stand+and+where+are+we+heading%3F.pdf (02.05.2013).

57. Prospectus: Germany Auto 2009-1 Limited. Available: <http://www.santanderconsumer.com/cs/gs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1205454051637&cachecontrol=immediate&ssbinary=true&maxage=3600> (04.05.2013).
58. Raamatupidamise ABC. Alusta registrite täitmisega. 14.07.2010. Arvutivõrgus: <http://raamatupidamise-abc.ee/category/praktiline-pool/> (15.04.2013).
59. SORAINENI 12.12.2012 uudis kodulehel. Creditstar Group emiteeris 3 mln euro eest võlakirju ning sai kuni 1,6 mln eurose arvelduskrediidi. Arvutivõrgus: <http://www.sorainen.com/et/tehingud/3196/> (01.05.2013).
60. Suurim võlakirjapettus: investoritel tõmmati müts silmle – Äripäev 14.08.2009. Arvutivõrgus: <http://www.ap3.ee/?PublicationId=461e4296-32db-4cd0-9e4d-b478023023b2> (01.05.2013).
61. Väärtpaberituru seaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri. 108 SE. Arvutivõrgus: [http://www.riigikogu.ee/?page=pub_file&op=emsplain2&content_type=application/msword&u=20130503021815&file_id=136849&file_name=vaartpaberituru%20seletuskiri%20\(108\).doc&file_size=363520&mnsensk=108+SE&etapp=11.09.2007&fd=13.04.2011](http://www.riigikogu.ee/?page=pub_file&op=emsplain2&content_type=application/msword&u=20130503021815&file_id=136849&file_name=vaartpaberituru%20seletuskiri%20(108).doc&file_size=363520&mnsensk=108+SE&etapp=11.09.2007&fd=13.04.2011) (01.05.2013).
62. SEB Pank hüvitab TR Majade võlakirjainvestoritele kahju 11,3 miljonit eurot – SEB pressiuudis 11.12.2009. Arvutivõrgus: <http://www.seb.ee/uudised/2009-12-11/seb-pank-huvitab-tr-majade-volakirjainvestoritele-kahju-113-miljonit-eurot> (01.05.2013).
63. Bond Markets and Prices. Bond Markets Defined. Available: http://www.investinginbonds.eu/pages/bondmarketsandprices.aspx?folder_id=510 (02.05.2013).
64. Finantsinspektsiooni poolt registreeritud prospektid. Arvutivõrgus: <http://www.fi.ee/index.php?id=2669> (01.05.2013).
65. Q Vara OÜ volakirjade noteerimisprospekt 2006. Arvutivõrgus: http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/bors/prospekt/qva/Noteerimisprospekt_Q_Vara%20_final.pdf (02.05.2013).

KASUTATUD KOHTUPRAKTIKA

66. RKTko 3-2-1-101-04.

67. RKTko 3-2-1-41-05.
68. RKTko 3-2-1-146-05.
69. RKTko 3-2-1-21-06.
70. RKTko 3-2-1-35-09.
71. RKTko 3-2-1-7-10.
72. RKTko 3-2-1-21-11.
73. RKTko 3-2-1-146-11.
74. David Broad v Rockwell International Corporation, 17.04.1981. 642 F.2d 929. (1981).
Available: <https://bulk.resource.org/courts.gov/c/F2/642/642.F2d.929.77-2963.html>
(01.05.2013).

KASUTATUD LÜHENDID

- Asjaõigusseadus – AÕS
- Hoiu-laenuühistu seadus – HLÜS
- Kommertspandiseadus – KomPS
- Krediidasutuste seadus – KAS
- Pankrotiseadus – PankrS
- Rahvusvahelise eraõiguse seadus – REÕS
- Tsiviilseadustiku üldosa seadus – TsÜS
- Tulundusühistuseadus – TÜS
- Võlaõigusseadus – VÕS
- Äriseadustik – ÄS
- Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus – RKTko

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Erki Pisuke

(autori nimi)

(sünnikuupäev: 07.09.1988)

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

(lõputöö pealkiri)

mille juhendajad on Prof. P.Varul ja Gerd Laub LL, M.,

(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, **06.05.2013**