



Advokaat: täielikult kaitstud kapitaliturul ei pruugi olla ühtegi osalist

Riigikohtu otsusel Toomas Tooli asjas võivad olla mitmed kaugemaleulatuvad tagajärjed kapitaliturgude jaoks Eestis, rõhutab advokaadibüroo Sorainen partner Reimo Hammerberg.

Nõustuda tuleb kohtuga, et manipulatsiooni tuvastamisel peab hindama iga tehingut selle tegemise aja seisuga ning analüüsima, kas ta võis turuosalisi eksitada või mitte. Järgmiseks ütleb kohus, et turumanipulatsiooni hindamise kontekstis on oluline eelkõige tuvastada, kas isiku eesmärk oli mõjutada turuhinda. Samas peaks oluline olema tuvastada, kas isiku eesmärk oli teisi turuosalisi eksitada. Tuleb tähele panna, et igasugune hinnaliikumine iseenesest ei tähenda veel turuosaliste eksitamist (isegi juhul, kui kaupleja eesmärk oli hinda liigutada). Hinnaliikumist tuleb vaadelda konkreetse turu ja aktsia kontekstis. Julgen väita, et ebalikviidisel Tallinna Börsil, kus aktsiate müügi- ja ostuhinnavahe (spread) on lai, ei eksita 10-20% hinnakõikumine ebalikviidsetes Balti aktsiates eriti kedagi.

Järgmiseks on kohus, sarnaselt Arne Randmaa asjale, asunud seisukohale, et turuosaline peab olema võimeline põhjendama iga oma tehingut, mille ta turul teeb. Samas jääb arusaamatuks, kellele peab kaupleja põhjendusi andma ning kes hindab põhjenduste sobivust. Kas asja menetlev uurimisorgan? Samuti, mis kriteeriumitele peavad kaupleja põhjendused vastama? Kas isik peab suutma menetlejat veenda, et tegemist oli mõistliku, ratsionaalse, põhjendatud või muidu hea tehinguga? Mis juhtub siis, kui isiku põhjendused ei veena menetlejat – kas tegemist on manipulatsiooniga? Veelgi enam - kust võtab menetleja pädevuse selliseks tehingute tagantjärele või üleüldse hindamiseks. Seda, mis on „sobivad“ põhjendused, kohus, sarnaselt Arne Randmaa lahendiga, ei ütle.

Praktikas tähendab see sisuliselt kauplemispäevikute pidamist, et märkida üles kõik tehingud ja põhjused nende tegemiseks, kuna kauplejad võivad teha päevas kümneid tehinguid ning nende meenutamine aasta või pool hiljem võib osutuda keeruliseks.

Lisaks põhjenduste ülestähendamisele peaks kauplejad tehingute tegemisel mõtlema, et põhjendused oleksid ka sellised, mida menetleja hiljem sobivaks peaks.

Praktikas tehakse tehinguid väga erinevatel kaalutlustel – fundamentaalsel või tehnilisel analüüsil põhinevaid, emotsionaalsetel kaalutlustel, likviidsusvajadustest lähtuvalt või lihtsalt, et lihtsalt tundub hea tehing. Kõik need peaks olema ühtviisi head põhjendused. Nõue, et tehingud peavad läbima nõ menetleja kontrolli põhjenduste sobivuse osas, ei mõju kindlasti kauplemisele soosivalt.

On arusaadav, et riigikohus on asunud kapitaliturgusid kaitsma. Samas peab kapitaliturgude kaitsmine olema tasakaalustatud tegevus, mis ühelt poolt tagab turgude usaldusväärsuse ja läbipaistvuse ning teiselt poolt võimaldab dünaamilist ja loovat kauplemist turul. Võime küll saavutada täiuslikult kaitstud turu, kuid seal ei pruugi olla siis ühtegi osalist.

Date:	30.05.2012
Media type:	Online
Media:	Äripäev online
Allika lisa:	Äripäev online
Media publishing:	National
Auditoorium:	25000
Link:	http://www.ap3.ee/article/2012/5/30/advokaat-taielikult-kaitstud-kapitaliturul-ei-pruugi-olla-uhtegi-osalist