

EVAL saatis seoses Odyssey Europe AS (edaspidi **Ülevõtja**) poolt tehtud avaliku ning vabatahtliku ülevõtmispakkumisega laiali küsimused, mis puudutavad ülevõtmise protsessi üldisemalt ning ülevõtmisega kaasnevat erinevat võimalikke tagajärgi OEG väikeaktsionäridele. EVAL tänab OEG juhti Madis Jäägrit ning Börsi juhti Kaarel Otsa vastuste ja suunamiste eest. Laekunud vastuste ja avalikult kättesaadava informatsiooni põhjal on alljärgnevalt kokku pandud kokkuvõtlik infoleht. NB! Tegemist ei ole investeerimisnõuandega, vaid kehtivaid regulatsioone ja reglemente selgitava infomaterjaliga. Materjal on pigem mõeldud kasutamiseks väikeinvestoritele, kes soovivad ennast kehtivate regulatsioonide kurssi viia ning mitte professionaalsetele investeerijatele.

1) Ülevõtmispakkumise prospekti punkt 2.4.1. märgitakse, et kuivõrd „Reeglite, VPTS, muude Eesti Vabariigi õigusaktide ega Nasdaq Tallinna börsi reeglitega pole kehtestatud suuremat kvoorumi nõuet /.../ on erakorraline üldkoosolek pädev võtma vastu noteerimise lõpetamise otsust, kui otsuse poolt antakse üle poole erakorralisel üldkoosolekul aktsiatega esindatud häälest“. Arvestades, et börsilt lahkumine on oluline tähendusega otsus nii äriühingu kui aktsionäride jaoks, kas tuleks kaaluda suurema hääleteenamuse nõude kehtestamist?

Äriseadustiku kohaselt võetakse aktsionäride üldkoosolekul otsused vastu üldjuhul lihthääleteenamusega - otsus on vastu võetud siis, kui selle poolt on hääletanud üle poole üldkoosolekul esindatud häälest. Lihthääleteenamusega otsustatakse näiteks kasumi jaotamine ja majandusaasta aruande kinnitamine. Olulisemate otsuste tegemisel nõuab äriseadustik, et otsuse poolt oleks antud vähemalt 2/3 häälest. Selline suurem hääleteenamuse nõue on ette nähtud nt põhikirja muutmisel, aktsiakapitali suurendamisel või vähendamisel, aktsiaseltsi lõpetamisel aga ka nõukogu liikme ennetähtaegsel tagasikutsumisel. Börsilt lahkumise otsustamist äriseadustikus ei mainita, mistõttu võib eeldada, et seadusandja on jätnud selle küsimuse kohtupraktika ja/ või Börsi reguleerida. Tallinna Börsi reglemendi „Väärpaberite noteerimisnõuded“ (edaspidi **Reglement**) punkti 13.1.1. kohaselt¹ otsustab väärtpaberite börsil noteerimise lõpetamise emitendi üldkoosolek. Reglement ei täpsusta, milline häälekvoorum börsilt lahkumise otsuse vastu võtmiseks vajalik on, praktikas võetakse eelmainitud otsus vastu lihthääleteenamusega. Reglemendi punkt 13.1.1. kehtivas sõnastuses on võrdlemisi uus, see tähendab et börsilt lahkumise võis varasemalt otsustada ka juhatus. EVAL peab börsilt lahkumise küsimuse viimist üldkoosoleku pädevusse positiivseks ning on seisukohal, et sedavõrd olulist küsimust ei tohi jätta üksnes juhatuse otsustada. EVAL hinnangul tuleks vähemalt kaaluda kõrgema häälekvoorumi kehtestamist ja loodab, et OEG müümine avab laiemas plaanis võimaluse diskussiooni tekkeks sellel teemal. Seaduse süstemaatilisel tõlgendamisel võiks jõuda ka seisukohale, et lihthääleteenamusest ei piisa börsilt lahkumise otsustamiseks. Õigustatult võib tekkida küsimus, kas nõukogu liikme tagasi kutsumine on aktsionäride jaoks suurema tähendusega otsus, kui börsilt lahkumine? Kehtiva reglemendi ja praktika valguses tuleb aga lähtuda lihthääleteenamuse nõudest, mistõttu tuleb OEG väikeaktsionäridel valmis olla selleks, et 11.05.2018 kell 15.00 toimuval OEG aktsionäride korralisel üldkoosolekul saab Ülevõtja tema omanduses olevate aktsiatega² börsilt lahkumise otsustada ning väikeinvestoritel ei ole võimalik vastavat otsust blokeerida.

¹ Elektrooniliselt kättesaadav: <http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/oigusaktid/alates17102017/NN-17-10-2017-est-clean.pdf>

² Arvestades, et OÜ Hansa Assets (kellele kuulus 45,0368% kõigist OEG aktsiatest) ja OÜ Hendaya Invest (kellele kuulus 18,9483% kõigist OEG aktsiatest) võtsid 19.03.2018 müügilepinguga kohustuse pakkumine kõigi

2) Millistel viisidel on börsi Noteerimis- ja Järelevalve komisjonil võimalik investorite huve kaitsta olukorras, kus 5-30% väikeaktsionäridest otsustavad oma aktsiaid mitte müüa?

Juhul, kui OEG aktsionäride üldkoosolek otsustab börsilt lahkumise, teeb OEG juhatus Börsi Noteerimis- ja Järelevalve Komisjonile (edaspidi **Komisjon**) kirjaliku taotluse väärtpaberite börsil noteerimise lõpetamiseks. Lõpliku otsuse ettevõtte börsilt lahkumise kohta langetab Komisjon. Komisjonil on õigus keelduda taotluse rahuldamisest, kui komisjon leiab, et noteerimise lõpetamine kahjustaks oluliselt investorite huve. Samuti on võimalik taotluse tagasilükkamine, kui see annaks osale väärtpaberite omanikele ebaõiglase eelise teiste omanike ees või nende arvel või võimaldaks teatud investoritele ebaõiglast tulu või muud kasu teiste ees või arvel. Juhul, kui emitent esitab avalduse aktsiate noteerimise lõpetamiseks, kaalub komisjon seda igakülgselt, sealhulgas investorkaitse seisukohast ning teeb selle pinnalt kaalutletud otsuse. EVAL¹ ei ole võimalik prognoosida millise otsuse Komisjon teeb, või millistest kaalutlustest Komisjon otsuse tegemisel lähtub. EVAL saatis OEG väikeaktsionäre puudutavad küsimused ka Komisjonile, kuid Komisjonil ei ole võimalik OEG börsilt lahkumist lähemalt kommenteerida enne, kui vastav taotlus esitatakse. Komisjon peab seiskoha avaldamiseks analüüsima ja kontrollima kõiki asjaolusid ja tõendeid ning seda saab Komisjon teha vaid asjakohase menetluse käigus. Igal juhul saab asuda seisukohale, et Komisjonil on põhimõtteliselt võimalik Börsil lahkumist takistada, kui investorite huvid seda nõuavad. Põhinimekirjas noteerimiseks peavad vähemalt 25% ettevõtte aktsiatest olema vabalt kaubeldavad. Kui ülevõtja saavutab ülevõtmispakkumise tulemusena suurema, kui 75% häälteenamuse, võib investorite huvide kaitsmise seisukohast olla parimaks lahenduseks OEG üleviimine lisanimekirja. Kui ülevõtja saavutab ülevõtmispakkumise tulemusena suurema kui 90% häälteenamuse võib ta väikeinvestorite aktsiad üle võtta sunni viisilisele nn „squeeze out“. Juhul, kui Ülevõtja koheselt sundülevõtmise võimalust ei kasuta ning turule jäävate aktsiate väärtus on piisavalt suur (näiteks üle 10 mio EUR), siis kahjustaks noteerimise lõpetamine EVAL hinnangul endiselt investorite huve olulisel määral ja ettevõtte peaks jääma lisanimekirjas noteerituks. Komisjon on varasemalt seonduvalt lisanimekirja viimisega (nt AS-i Trigon Property Development ja AS-i Skano Group aktsiate üleviimisel lisanimekirja) märkinud, et “Kuna börsi poolt korraldataval reguleeritud turul ehk lisanimekirjas kaubeldavate väärtpaberite emitentidele kehtivad teabe avalikustamisel täpselt samad nõuded, mis põhinimekirjas noteeritud aktsiate emitentidele, ei kahjusta emitendi aktsiate noteerimise lõpetamine põhinimekirjas ning nende samaaegne kauplemisele võtmine lisanimekirjas investorite huve ega turu korrapärasust toimimist. Ka kauplemise korraldamise, arveldamise, järelevalve, sanktsioonide määramise ja muu taolise suhtes kohaldatakse lisanimekirjas kaubeldavate väärtpaberite ja nende emitentide suhtes samu nõudeid, mis kehtivad põhinimekirjas noteeritud väärtpaberitele ja nende emitentidele.”

3) Kas leidub Baltimaades või Skandinaavias varasemat praktikat selle kohta, et äriühingut ei lubata börsilt lahkuda, kuna teatud hulk aktsiaid kuulub väikeaktsionäridele?

Varasemalt on Komisjon väikeaktsionäride huve silmas pidades jätnud rahuldamata nt Optiva Panga, Estiko, Lexsi ja Rakvere Lihakombinaadi taotlused aktsiate noteerimise lõpetamiseks. Estiko taotluse üle otsustamisel leidis Komisjon, et kuivõrd Estikole jäi peale pakkumise tegemist alles 197 väikeaktsionäri, kes omasid kokku 13,59% Estiko aktsiatest, kahjustaks

neile kuuluvate OEG aktsiate osas vastu võtta ning seetõttu on eelduslikult üldkoosoleku otsuse vastuvõtmise ajaks Ülevõtja omanduses rohkem, kui 50% üldkoosolekul esindatud häältest.

Estiko aktsiate noteerimise lõpetamine asjaolusid kogumis arvesse võttes oluliselt investorite huve. Leksi taotluse üle otsustamisel leidis Komisjon, et kuivõrd Leks keeldus avaldamast informatsiooni aktsiatega tehtud tehingute oluliste tingimuste kohta pakkumisele eelnenud ning ka järgnenud perioodil, ei olnud Komisjonil võimalik hinnata, kas Leksi aktsionäre on koheldud võrdselt ning kas sellest tulenevalt kahjustaks Leksi aktsiate noteerimise lõpetamine oluliselt investorite huve või annaks osale väärtpaberite omanikele ebaõiglase eelise teiste ees. Lihakombinaadi kaasuses leidis Komisjon, et aktsiate noteerimise lõpetamine kahjustaks oluliselt investorite huve, kuivõrd 8,57% lihakombinaadi aktsiatest kuulus 503-le väikeaktsionäriale. Lisaks eeltoodule on Komisjon väärtpaberite noteerimise lõpetamise otsustamisel varasemalt pidanud oluliseks ka seda, kas ja mitmel korral on enne börsilt lahkumist tehtud väikeaktsionäridele ülevõtmispakkumine (nt AS Hansapank ja AS Luterma noteerimise lõpetamise otsustamine).

4) Millised on väikeaktsionäride võimalused ühise esindaja leidmiseks ja õiglase hüvitise nõudmiseks kohtu kaudu, kui väikeaktsionäride aktsiad võetakse üle sunniviisiliselt? Kas võib korduda sama, mis juhtus „Telia“ kaasuses?

Ülevõtmispakkumise prospektis märgitakse, et „tingimusel, et Ülevõtjale kuulub vähemalt 90% OEG Aktsiatest, kavatseb Ülevõtja võtta vastu otsuse ülejäänud OEG Aktsiate ülevõtmiseks vastavalt VPTS §-le 182¹. Kui Ülevõtjale ei kuulu pärast Pakkumise lõpule viimist 90% OEG Aktsiatest, kavatseb Ülevõtja esmalt läbi viia ühinemise ja seejärel, kui pärast ühinemist kuulub Ülevõtjale vähemalt 90% OEG Aktsiatest, kavatseb Ülevõtja võtta üle ülejäänud OEG Aktsiad“. Juhul kui väikeaktsionäride aktsiad võetakse üle sunniviisiliselt, ei ole kehtiva regulatsiooni valguses välistatud see, et korduvad nn Telia kaasuses esile kerkinud probleemid. Aktsiate sunniviisilisel ülevõtmisel määratakse aktsionäridele aktsiate eest „õiglase hüvitis“. Kui väikeaktsionärid leiavad, et neile makstud hüvitis ei ole õiglase, saavad nad nõuda täiendavat hüvitist kohtu kaudu. Kui aktsionär või aktsionärid esitavad kohtusse avalduse täiendava hüvitise saamiseks, võib kohus määrata ühise esindaja ka nendele aktsionäridele, kes avaldust hüvitise määramiseks ei esitanud, kuid olid selleks õigustatud. Kehtiv Tsiviilkohtumenetluse seadustiku regulatsioon ei täpsusta, millisel viisil maksavad aktsionärid ühisele esindajale tasu. See kahandab oluliselt väikeaktsionäride võimalusi ühise esindaja leidmiseks ja esindaja tegevuse finantseerimiseks. Samuti on reguleerimata jäänud see, millisel viisil toimub täiendava hüvitise tasumine aktsionäridele juhul, kui kohus täiendava hüvitise välja mõistab. Kehtiv regulatsioon võimaldab kohtu poolt välja mõistetud täiendava hüvitise väljamaksmisega venitada ning seada hüvitise väljamaksmise eelduseks täiendavaid formaalseid nõudeid. Kuna täiendava hüvitise suuruse kohta tehtud määrus ei ole täitedokumendiks, ei ole võimalik täiendavat hüvitist välja nõuda täitemenetluse raames.

5) Millisel viisil saavad väikeaktsionärid oma õigusi kaitsta OEG ja ostja ühinemisel?

Ülevõtmispakkumise prospekti kohaselt kavatseb Ülevõtja igal juhul viia läbi OEG ühinemise Ülevõtjaga. Ühinemisel lähevad OEG varad ja kohustused üle Ülevõtjale. Ühinemisel likvideerimismenetlust ei toimu, vaid ettevõtte loetakse lõppenuks ja kustutatakse äriregistrist. Mõlema äriühingu aktsionäridest saavad ühinemisel Ülevõtja aktsionärid. Väikeaktsionäridele pakutakse ühinemisel seega Ülevõtja uusi aktsiaid. Need aktsiad ei ole noteeritud ei Nasdaq Tallinna börsil ega ühelgi teisel börsil. Äriühingute ühinemisel kujuneb keskseks küsimuseks see, kas OEG aktsionäridele antakse OEG aktsiate eest vastutasuks piisav kogus Ülevõtja aktsiaid. Juhul, kui aktsiate asendussuhe määrati liiga madalaks, võib aktsionär nõuda

Ülevõtjalt tagasimakset. Tagasimakse eesmärgiks on hüvitada ebaõige asendussuhte ja õiglase asendussuhte alusel määratud osaluse väärtuste vahe. Sealjuures on oluline tähele panna, et ühinemisotsust ei ole võimalik ebaõige asendussuhte tõttu kehtetuks tunnistada. Aktsionär võib tagasimakse suuruses leppida kokku kohtuväliselt või alternatiivselt pöörduda hüvitise suuruse kindlaks määramise avaldusega kohtusse kolme kuu jooksul äriühingute ühinemise registrisse kandmisest arvates.

Pakkumise aktseptimise tähtaeg algab 4. aprillil 2018 ja lõpeb 2. mail 2018.

Täiendavate küsimuste korral palun pöörduge: info@vaikeaktsionarid.ee

Lugupidamisega,
Margus Moor
Eesti Väikeaktsionäride Liit
Õiguspoliitika toimekonna juht