

Baltimaade majanduskasvu edendamine avalike esmaspakkumiste kaudu

Analüüs ja tegevusettepanekud

APRILL 2015



Kapitaliturgude arendamine ja raha kaasamise lihtsustamine ettevõtete jaoks on Balti riikide jätkusuutliku majanduskasvu ja töökohtade loomise seisukohalt kriitilise tähtsusega. Majandus kasvab üksnes siis, kui kohalikud ettevõtted suurendavad oma võimet luua lisandväärtust. See tähendab tootearendust, suurema arvu töötajate palkamist, tootmisvõimsusesse investeerimist ja uutele turgudele sisenemist – kõik see on võimalik ainult juhul, kui ettevõtted suudavad sellise kasvu rahastamiseks lisakapitali leida. Avalik kapitaliturg on Balti regioonis hetkel üsna piiratud, ent olukorra parandamiseks on võimalik palju ära teha.

Viimastel aastatel on poliitikakujundajad ja eksperdid kogu maailmas üha enam rõhutanud, kui tähtis on toetada ja edendada esmaseid avalikke pakkumisi ehk IPOsid (*Initial Public Offering*), mille kaudu eraettevõtted müüvad aktsiaid avalikuks kauplemiseks börsidel ja kaasavad seeläbi vahendeid kiirema kasvu rahastamiseks. USA esmaste avalike pakkumiste töörühm (*IPO Task Force*), mille moodustasid turuosalisel vastusena valitsuse soovile parandada juurdepääsu kapitalile, avaldas 2011. aasta oktoobris murrangulise aruande „*Rebuilding the IPO On-Ramp: Putting Emerging Companies and the Job Market Back on the Road to Growth*”¹. Euroopa Komisjon käsitles IPOde tingimusi Euroopa turgudel valitseva omakapitali puudujäägi taustal oma 2013. aasta märtsis avaldatud rohelises raamatus Euroopa majanduse pikaajalise rahastamise kohta². Samal aastal käivitas Nasdaq Nordic IPO töörühma projekti Rootsisis³, millele järgnesid sarnased projektid Soomes⁴ ja Taanis⁵ – kõik eesmärgiga parandada tingimusi esmaste avalike pakkumiste jaoks. 2014. aasta märtsis käivitas IPO töörühma projekti ka Euroopa Väärtpaberibörside Föderatsioon (*Federation of European Securities Exchanges, FESE*) koostöös teiste Euroopa kapitaliturgude osalistega⁶.

Ka Baltimaades on erinevad huvigrupid ja turuosalisel algatanud korduvalt arutelusid Balti kapitalituru arengu kiirendamise ning IPOde atraktiivsuse suurendamise võimaluste üle. Näiteks avaliku ja erasektori klasteri FinanceEstonia kapitaliturgude töörühm koostas 2012. aastal üksikasjalikud ettepanekud kohalike kapitaliturgude arendamiseks⁷.

Kavandatavad meetmed keskenduvad üldjuhul väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele (VKEdele)⁸, kuna nemad omavad Euroopa majanduses kesket rolli. Enam kui 99,5% kõikidest Euroopa ettevõtetest on VKEd, nende loodud on kaks kolmandikku erasektori töökohtadest ja üle poole lisandväärtusest Euroopa Liidus. ELi 27 liikmesriigi igast kümnest VKEst üheksa on tegelikult lausa mikroettevõtted, millel on vähem kui 10 töötajat⁹.

¹ IPO Task Force: Rebuilding the IPO On-Ramp, oktoober 2011 – http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/rebuilding_the_ipo_on-ramp.pdf.

² Green Paper: Long-Term Financing of the European Economy, märts 2013 – http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:e675b57c-dbc1-406f-b998-685d65e21882.0015.03/DOC_1&format=PDF.

³ An Improved Climate for IPOs for Sweden's Growth, september 2013 – http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/87/87876_ipo_actionplan_20130925.pdf.

⁴ Economic Growth Through IPOs, mai 2014 – http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/93/93832_economic-growth-through-ipos.pdf.

⁵ Recommendations for a Stronger IPO Climate for Denmark's Growth, juuni 2014 – http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/94/94750_cph-ipo-white-paper.pdf.

⁶ FESE 17. märtsi 2014. aasta pressiteade: „New Industry Task Force to propose solutions for Europe's IPO revival” – http://www.evca.eu/media/115303/press-release_ipo-task-force.pdf.

⁷ Development Proposals for Capital Markets, detsember 2012 – <http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2013/05/FinanceEstonia-development-proposals-for-capital-markets-.pdf>.

⁸ The category of micro, small and medium-sized enterprises consists of enterprises which employ fewer than 250 persons and which have either an annual turnover not exceeding 50 million euros, or an annual balance sheet total not exceeding 43 million euros – http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf.

⁹ EU SMEs in 2012: At the crossroads. Annual report on small and medium-sized enterprises in the EU, 2011/12, Euroopa Komisjon 2012 – http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2012/annual-report_en.pdf.

Balti majandusruumis on VKEde osakaal veelgi suurem – nad moodustavad 99,8% ettevõtete üldarvust, neis töötab 78% kõikidest tööga hõivatud inimestest ning nad loovad 70% kogu lisandväärtusest¹⁰. Seega on kasvavate ettevõtete toetamine ja nende juurdepääsu tagamine rahastamisvõimalustele siinse tööhõive ja üldise majanduse seisukohast ülimalt oluline.

Regionaalse kapitalituru potentsiaali tuleb palju rohkem rakendada, et tuua rahastamisvõimalused kohalike ettevõtetele. Eesmärgiga koostada olukorra üksikasjalikum analüüs ja loetelu IPO-keskkonna parandamise võimalike meetmete kohta Balti regioonis, kaasasid Nasdaq Tallinna, Riia ja Vilniuse börsid (edaspidi „Nasdaq Balti börs” või „Börs”) ettevõtlus- ja investorkogukondade esindajad laiaulatuslikku arutellu. Kokkuvõtte peamistest järeldustest on esitatud käesolevas aruandes.

Kavandatavate meetmete loeteluga tutvudes on oluline meeles pidada, et piirkondliku kapitalituru tõeliseks elavdamiseks on vaja enam kui vaid mõne eraldiseisva ja suhteliselt pehme meetme rakendamist. Käegakatsutavate tulemuste saavutamiseks on vaja tegevusi, mis on jõulised ja pikaajalised ning toetavad turul samaaegselt ja koordineeritult nii nõudlust kui pakkumist. Käesoleva aruande eesmärgiks on anda suunised reaalseks sammudeks, mis aitavad juhtida Baltimaade IPO-turu tagasi kasvuteele – koos kõigi kaasnevate kasuteguritega kohalikule majandusele.

¹⁰ The SME Performance Review, Euroopa Komisjon – <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/>.

SISUKORD

EESSÕNA	1
SISUKORD	3
BALTI KAPITALITURG	4
ETTEVÕTETE SUUNATUD MEETMED	6
Avalikkuse teadlikkus ja börsiletuleku tajumine	6
Eraettevõtete kaasamine	6
Investorsuhted ja hea ühingujuhtimise tava	7
Riigiettevõtete kaasamine.....	7
Riigivõlakirjade emiteerimine ja noteerimine Eestis.....	8
Välisemitentide kaasamine, noteerimine mitmel börsil	8
Turuletuleku takistuste vähendamine.....	9
Aruandlus ja teabe avalikustamine	9
INVESTORITELE SUUNATUD MEETMED	11
Kohalikud jaainvestorid.....	11
Rahvusvahelised jaainvestorid	11
Kohalikud institutsionaalsed investorid	12
Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid	13
Maksustamine	13
VAJALIKE SAMMUDE KOKKUVÕTE	15

BALTI KAPITALITURG /

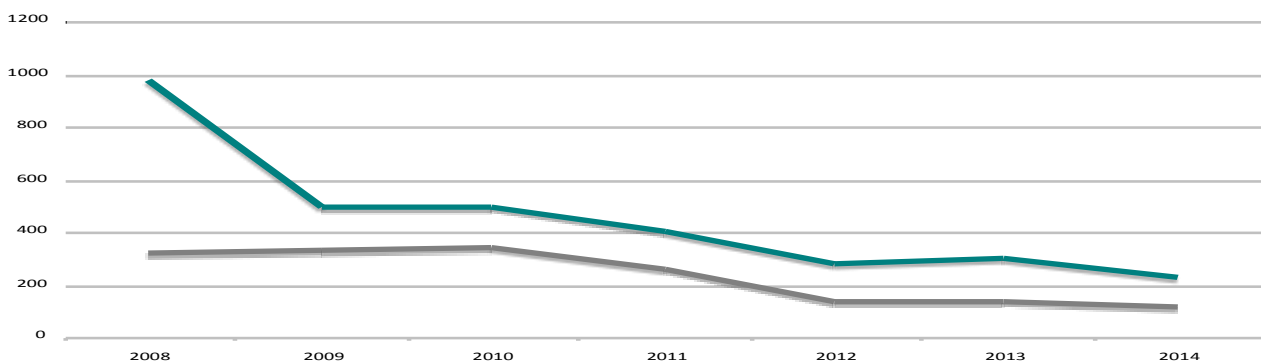
Rohkem kui 20 aastat on Nasdaq Balti börs kandnud olulist rolli, aidates ettevõtetel leida nii omakapitali kui ka laenu raha täiendava kasvu ja selle käigus töökohtade loomise finantseerimiseks. Börs haldab sel eesmärgil reguleeritud, avatud ja tõhusat turu infrastruktuuri. Börs soovib olla võimalikult efektiivne kapitali kaasamise kanal ettevõtetele ning soodustada institutsionaalsete ja erainvestorite osalemist nii esmastes pakkumistes kui ka järelturul.

1990. aastatel algas Baltimaades kiire ja massiline riigivara võõrandamine. Esimesed riigiettevõtete erastamised lõppesid edukalt 1993.-1994. aastal ja nende tulemusel tekkis üsna lai jaeinvestorite ring. See omakorda oli peamine tõukejõud kolme Balti börsi loomiseks, kui esimesed väärtipaberiturualased seadused olid vastu võetud. Vilniuse börs avati kauplemiseks 1993. aasta septembris, Riia börs 1995. aasta juulis ja Tallinna börs 1996. aasta mais.

Oma esimestel tegevusaastatel oli börs üsna aktiivne. Kuna nii alternatiivseid rahastamisallikaid kui ka investeerimistooteid oli vähe, oli börs investorite ja emitentide jaoks atraktiivne. Pangandussüsteem oli praegusest nõrgem ja investeerimisfondid vähem arenenud, mistõttu noteerisid ettevõtted aktiivsemalt oma aktsiaid rahalistele vahenditele juurdepääsu saamiseks. Aja jooksul aga ilmusid strateegilised investorid, kes hakkasid börsiettevõtteid üle võtma. Kuna jaeinvestorid otsisid turul eelkõige läbipaistvust ja avatud juhtimist, olid paljud strateegiliste investorite poolt üles ostetud ja hiljem börsilt viidud ettevõtted jaeinvestorite varasemad lemmikud: Hansapank, Eesti Telekom, Mazeikiu Nafta ja mitmed teised.

Järgmine väga aktiivne periood oli Balti turul aastatel 2005–2008, mil enam kui kümne IPO käigus kaasati ligikaudu 500 miljoni euro väärtuses uut kapitali, sh umbes 70 miljonit eurot jaeinvestoritelt. Ent see hoog rauges pärast turu langust 2008. aastal. Ka kauplemismahud vähenesid, osaliselt juhtivate aktsiate börsilt lahkumise tõttu. Seega on Baltimaade IPO-turg viimastel aastatel oluliselt kahanenud ja ka üldised kauplemisnäitajad viitavad tugevale langustrendile.

Baltic Equity Trading 2008-2014



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TURNOVER, MEUR	978	495	488	401	282	302	224
TRANSACTIONS, TH	321	329	336	252	134	136	115

Statistilistele andmetele tuginedes on Balti kapitaliturul rohkelt arenguruumi. 2013. aasta lõpus oli aktsiaturu kapitalisatsiooni suhe SKP-sse Eestis 10,2%, Lätis 4,2% ja Leedus 8,4%. Võrdluseks – euroalal tervikuna oli see rohkem kui 51% ja maailmas 75%¹¹. Aktsiakäibe suhe SKP-sse oli Eestis 1%, Lätis 0,1% ja Leedus 0,3%, samas kui euroalal oli see 40% ja maailmas 70%¹².

¹¹ Maailmapank, 2012. aasta andmed (5.4. Maailma arengunäitajad, aktsiaturg).

¹² *Ibid.*

Turu aktiivsuse ja nähtavuse suurendamiseks teeb Nasdaq Balti börs pidevaid jõupingutusi Balti turu kui piirkondliku kauplemissüsteemi arendamiseks. Kasutusele on võetud ühtne kauplemissüsteem INET Nordic, ühendatud omavahel arveldussüsteemid ning ühtlustatud reegleid ja turutavasid, et vähendada piiriülese kauplemisega seotud kulusid. Välisinvestorid säästavad aega ja raha, mis muidu kuluks turu tundmaõppimisele ning vastavuskontrollide teostamisele. Loodud ühtne kauplemissüsteem võimaldab lihtsamat piiriülest kauplemist ja arveldamist ning meelitada nii ligi rohkem investoreid.

Peame oluliselt jätkuvalt parandada Nasdaq Balti börsi ja kohalike kapitaliturgude nähtavust meedias (sh digitaalses meedias) ning jätkata koostööd turuosalistega, et suurendada avalikkuse teadlikkust elujõulise kapitalituru ja ühtse investeerimiskeskonna kasuteguritest.

Samuti tuleb saavutada kõigi peamiste sidusrühmade, aga eelkõige valitsuste, poliitikakujundajate ja II samba pensionifondide valitsejate toetus. Laialdane avalik toetus võimaldab kiirendada olulisi otsuseid näiteks riigiettevõtete esmaste ja täiendavate pakumiste, ettevõtete börsiletoomise, parema ühingujuhtimise ja kohalike investeringute suurendamise kohta.

Selles kontekstis pakutakse järgnevalt välja rida meetmeid, mida saame rakendada koostöös turuosaliste, ametiasutuste ja seadusandjatega.

Avalikkuse teadlikkus ja börsiletuleku tajumine

Üks peamisi kitsaskohti Balti turu arengus on börsil noteeritud ettevõtete piiratud arv. Mida rohkem on noteeritud ettevõtteid, seda atraktiivsem on see turg investoritele. Börsiletuleku soovi võivad aga vähendada näiteks potentsiaalsete emitentide hirmud suurema halduskoormuse ja üldsuse teravama tähelepanu ees.

Avalik huvi ja tähelepanu keskpunktis olek on Baltimaades paljudele, eelkõige aga väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele vastumeelt, kuna muretsetakse võimaliku ebaproportsionaalselt negatiivse meediakajastuse pärast. Turuosalisel saavad aga aidata meedial keskenduda enam väärtpaberituru positiivsetele aspektidele. Võimalik on juhtida rohkem tähelepanu olulisele rollile, mida kapitaliturgud omavad kapitali suunamisel, kasvu toetamisel, töökohtade loomisel ja heaolu suurendamisel pikaajalise säästmise kaudu.

Korrigeerimist vajavad arusaamad börsiletuleku tähendusest ja börsiettevõtte olemusest üldiselt. Börsil noteeritud väärtpaberite positiivse maine toetamiseks peavad süstemaatiliselt ja kooskõlastatult tegutsema paljud turuosalised. Vajalik on ka avalikkuse võimalikult laialdane teavitamine edukatest tulevastest börsiettevõtetest, kes võiksid olla eeskujuks teistele ettevõtetele.

Vajalikud sammud:

- Suurendada ettevõtete teadlikkust sellest, kuidas börsil noteerimine aitab ettevõtetel kasvada ja töökohti luua, oma nähtavust ning kaubamärgi väärtust suurendada.
- Korraldada kohtumisi meedia esindajatega, et tõsta nende teadlikkust elujõulise piirkondliku väärtpaberituru kasuteguritest.
- Tunnustada iga-aastase konkursi Baltic Market Awards raames Balti väärtpaberituru aktiivseid edendajaid.

Eraettevõtete kaasamine

Baltimaades on palju noteerimiskõlblikke ettevõtteid, kuid selle potentsiaali avamiseks peab Börs suutma tõsta võimalike börsiettevõtete omanike ning juhtide teadmisi ja teadlikkust. Enamasti tehakse seda individuaalkohtumiste abil, aga ka meediaartiklite, seminaride, konverentside ning muude kanalite kaudu. Need tegevused on olulised arvukate müütide, hirmude ja väärarusaamade hajutamiseks, aga ka seetõttu, et Balti pangandussektori turgu valitsev seisund rahastusallikana ei jäta täielikult varju alternatiivseid finantseerimislahendusi.

Potentsiaalsete börsiettevõtete omanikud ja juhid peavad olema paremini kursis börsikõlblike instrumentide laia valikuga. Optimaalsed lahendused varieeruvad olenevalt ettevõtte kapitali struktuurist ja rahastamisvajadustest ning neid tuleb põhjalikult analüüsida. Sageli jäetakse tähelepanuta võimalus noteerida börsil ettevõtte võlakirju, kuigi see võib anda ettevõtetele väärtusliku tähtajalise börsikogemuse enne võimalikku avalikku aktsiapakkumist.

Eraettevõtete hoiakuid mõjutab ka Balti riikide valitsuste tegevus ja retoorika. Kuna arenevatel turgudel nähakse riiki sageli eeskujuna, on nii riigivõlakirjade kui ka riigiettevõtete aktsiate ja võlakirjade noteerimisel selgelt julgustav mõju börsiletulekut kavandavatele eraettevõtetele. Näiteks Lätis on pikaajaline riigivõlakirjade emiteerimise traditsioon toonud kaasa aktiivse korporatiivvõlakirjade turu tekke. Eestis see kahjuks nii ei ole. Vaatamata sellele, et 2000. aastate algul toimis ka Eestis üsna aktiivne võlakirjaturg, rauges see kümneks aastaks ja on alles viimasel ajal hakanud ilmutama taaselavnemise märke. Innustamaks eraettevõtteid kvaliteetvõlakirju emiteerima, tuleb teha suuri jõupingutusi, ent need peavad käima käsikäes teatud muudatustega intressitulu maksustamises Eestis (käsitletud lähemalt allpool).

Pakkumaks Balti kasvuettevõtetele hõlpsamat juurdepääsu kapitaliturgudele, on Nasdaq Balti börs käivitanud alternatiivturu First North, mis on lihtsama reeglistiku ja hinnakirjaga mitmepoolne kauplemissüsteem (reguleerimata turg). Alates 2015. aastast on Balti alternatiivturul First North võimalik kaubelda ka võlakirjadega.

Vajalikud sammud:

- Tagada Nasdaq Balti börsi ja erinevate huvigruppide (sh valitsusasutuste) vahel piisav koostöö, toetamaks VKEde kasvu kapitaliturgude abil (sh kapitali kaasamise kaasrahastamise, esmaste noteerimiskulude katmise jms meetmete läbi).
- Algatada arutelu ja tihendada koostööd erakapitali-, riskikapitali- ja ingelinvestoritega, et ärgitada neid väljuma oma investeeeringutest börsi või alternatiivturu First North kaudu.
- Suurendada teadlikkust First North Balti võlakirjatrust, mis pakub VKEdele kulutõhusamat võimalust täiendavate rahaliste vahendite kaasamiseks.

Investorsuhted ja hea ühingujuhtimise tava

Hea ühingujuhtimise tava järgimise ja kõrgetasemeliste investorsuhete propageerimiseks tuleb võtta kasutusele mitmeid erinevaid meetmeid. Börsiettevõtetele tuleb aidata paremini mõista, kuidas aktiivne ja avatud suhtlus investoritega avaldab positiivset mõju ettevõtte väärtusele. Konkurs Baltic Market Awards, kus igal aastal tunnustatakse parimate investorsuhetega ettevõtteid, on üks moodus, kuidas Nasdaq Balti börsid innustavad emitente osalema kohalikel ja rahvusvahelistel investorüritustel, korraldama veebiseminare ja kohtumisi investoritega ning selles valdkonnas muul moel aktiivselt tegutsema.

Börs on koostanud emitentidele teabe avalikustamise juhendeid ja seda tegevust kavatseme jätkata ka edaspidi. Juhendid ja vormipõhjad ning veebiseminaride ja üldkoosolekute korraldamise teenused aitavad börsiettevõtetele suurendada oma avatust ning tõsta investorsuhete taset.

Erilisi jõupingutusi tuleb Balti turul teha selleks, et abistada ettevõtteid, kes on tulnud börsile riigivarade massilise erastamise tulemusel ja ei ole veel aktiivsete investorsuhete kasulikkust mõistnud. Olles noteeritud eelkõige ajaloolistel põhjustel, tunnevad nad end mõnikord lõksus olevana ega tunne huvi investorsuhete loomise ega arendamise vastu.

Vajalikud sammud:

- Analüüsida börsiettevõtete praeguseid ühingujuhtimise praktikaid. Vaadata läbi kõikide Balti riikide hea ühingujuhtimise tava (HÜT) eeskirjad eesmärgiga parandada ettevõtete HÜT aruannete kvaliteeti ja sisulist väärtust.
- Selgitada hea ühingujuhtimise tava tähtsust nii kohtumistel konkreetsete ettevõtete kui ka meedia kaudu.
- Koostada emitentidele täiendavaid juhendeid ja vorme ning teha suuremaid jõupingutusi emitentide teadmiste tõstmiseks, et tagada ühtlane teabevoog nii headel kui ka halbadel aegadel.
- Tutvustada veebiseminare kui üht kõige mugavamast ja käepärasemast vahendist, mille abil ettevõtteid saavad huvitatud investoritega regulaarselt otse suhelda.

Riigiettevõtete kaasamine

Baltimaades on palju kvaliteetseid ja noteerimiskõlblikke riigiettevõtteid. Valitsustel on mõistlik loobuda osalusest mittestrateegilistes ettevõtetes aktsiate täieliku või osalise müügi teel või vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu järkjärgult suurendades. Mõne juba noteeritud riigiettevõtte vabalt kaubeldavate aktsiate osakaal on üsna väike ja aktiivsema kauplemise huvides on vajalik seda tulevaste avalike pakkumiste kaudu suurendada.

Kahtlemata peab riigiettevõtete noteerimisele eelnema põhjalik analüüs ja ettevõtte-spetsiifiliste lahenduste väljatöötamine. Mõned riigiettevõtted võivad vajada eelnevat restruktureerimist või reorganiseerimist, et eraldada varad muudest tegevustest, ning mõne riigiettevõtte puhul võib olla vajalik muudatuste tegemine ettevõtte juhtimises, et tagada vähemusaktsionäride huvide kaitse.

Suuremate riigiettevõtete aktsiate noteerimine elavdab oluliselt Balti kapitaliturgu, kuna sellised aktsiad – kui neid lastakse ringlusesse piisavas mahus – meelitavad tavaliselt ligi ka välismaiseid institutsionaalseid ja jaeinvestoreid. Tugev nõudlus (sh piirkondlike ja kohalike pensionifondide poolt) on olemas ning sellele tuleb vastata atraktiivsete investeeerimisobjektide pakkumisega.

Piirkondliku võlakirjaturu taaselavdamiseks võivad valitsused ka julgustada riigiettevõtteid refinantseerima osa olemasolevatest laenudest avalike võlakirjaemissioonide kaudu. Üks hiljutine hea näide on täielikult riigi omandis olev Läti energiaettevõtte Latvenergo, mis emiteeris ja noteeris oma võlakirjad Nasdaq Balti võlakirjaturul. Nõudlus selliste võlakirjade järele on olemas ja korduvad emissioonid muudaksid võlakirjaturu toimivaks alternatiivseks rahastamiskanaliks nii riigi- kui ka eraettevõtetele.

Vajalikud sammud:

- Lisada riigivarapoliitika eesmärkidele riigiettevõtete aktsiate noteerimine ja juba noteeritud riigiettevõtete vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu järkjärguline suurendamine.
- Julgustada riigiettevõtteid aktiivsemalt osalema võlakirjaturul. Vaadata läbi riigiettevõtete praegused rahastamisvõimalused ja propageerida mõistliku alternatiivina ettevõtete võlakirjade avalikke emissioone, vähendamaks survet riigieelarvele ja pakkumaks kohalikele investoritele rohkem võimalusi investeerimiseks siseriiklikku majandusse.
- Kasutada avalikke võlakirjaemissioone suuremahuliste strateegiliste taristuobjektide (maanteed, raudteed, sadamad jne) rahastamiseks ja nende projektide kiiremaks valmimiseks.

Riigivõlakirjade emiteerimine ja noteerimine Eestis

Läti ja Leedu võlakirjaturul leidub rohkelt noteeritud riigivõlakirju. Eesti riigivõlakirjade emiteerimine, eriti avaliku pakkumise teel, on oluline samm ka teel siinse võlakirjaturu taaselavdamise suunas.

Riigivõlakirjad määratlevad riigi nn riskivaba tootluse, mida kasutatakse teiste finantsvarade hindamiseks. Kui riskivaba tootlust ei ole võimalik turuinstrumentide põhjal määrata (nagu Eestis praegu), on turuosalised sunnitud kasutama erinevaid hinnanguid, millega kaasneb sageli finantsvarade väärtuse alahindamine.

Riigivõlakirjad suurendavad ka pikaajaliste siseriiklike investeerimisinstrumentide piiratud valikut Eestis. Nende abil on võimalik paigutada kohalikud säästud, sealhulgas II samba pensionifondid ja erasikute hoiused, kõrgeima kvaliteediga kodumaisesse varaklassi.

Vajalikud sammud:

- Kaaluda alternatiivseid võimalusi riigi investeringute rahastamiseks ja edasise majanduskasvu soodustamiseks, arvestades piirkondliku kapitalituru poolt pakutavate võimalustega.
- Viia läbi uuring riigivõlakirjade emiteerimise kasutegurite kohta Eestis, jälgides muuhulgas olemasolevate pangalaenu noteeritud riigivõlakirjadega asendamise mõju, nende võlakirjade abil jaehoiuste ja institutsionaalse kapitali kaasamise mõju jne.

Välisemitentide kaasamine, noteerimine mitmel börsil

Suurema arvu erinevate ettevõtete olemasolu muudab börsil kauplemise atraktiivsemaks. Nasdaq Balti börsi atraktiivsust saaks suurendada välismaiste ettevõtete noteerimisega.

Börs võib potentsiaalseid börsiettevõtteid otsides pakkuda mitmel börsil noteerimise võimalust eelkõige neile välisettevõtetele, kellel on aktsionäre või äritegevust Baltimaades. Mitmel börsil noteerimise võimalust tuleb pakkuda ka Balti ettevõtetele, kes on väljendanud kavatsust noteerida oma aktsiaid väljaspool Balti turgu.

Mõned Euroopa Liidu välistest piirkondadest pärit emitendid näevad Baltimaades ka võimalust ELi finantsturgudele sisenemiseks (maksustamise, keeleoskuse või muudel põhjustel). Mõned Euroopa Liidu emitendid võivad näha Nasdaq Balti börsi sobiva kohana oma väärtipaberite noteerimiseks eurodes, kuna eurodes kauplemine ja arveldamine vähendaks teatud investorgruppide jaoks valuutariski ja -kulusid. Võtmeküsimuseks on siin tehnilise ja regulatiivse juurdepääsu lihtsus.

Vajalikud sammud:

- Propageerida välismaiste börsiettevõtete täiendavat (EUR) noteerimist Balti turul.
- Leida lahendused arveldusküsimustele, mis võivad tekkida juhul, kui väärtpapereid hoitakse väljaspool Balti deponitooriumeid.

Turuletuleku takistuste vähendamine

Börsil noteeritud ettevõtete poolt järgitavate reeglite arv ning keerukus kasvab pidevalt. Börsiettevõtete jaoks võib olla raske hoida end pidevalt kursis kõigi tema tegevuse suhtes kehtivate normidega, seetõttu peab regulatsioon olema võimalikult läbipaistev ja mõistetav.

Balti turu väiksuse tõttu võib iga täiendav nõue kujutada endast tõsist koormust. Sellegipoolest on Balti turul esinenud juhtumeid, kus kohalikud õigusaktid on ELi regulatsioonidest veelgi karmimad.

Üheks suurimaks probleemiks peavad potentsiaalsed emitendid rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite (IFRS) kasutuselevõtuga kaasnevat väljakutset ja kulusid. IFRSi rakendamine nõuab palju tööd ja suurendab börsiletulekuga seotud kulusid, sest noteerimata ettevõtetel ei ole tavaliselt veel sellist majasisest võimekust, mida IFRSi järgimine nõuab. Euroopa Komisjon käsitleb oma IFRSi mõjuanalüüsis võimalust rakendada IFRSi rakendamisele piiranguid ja võtta väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks kasutusele lihtsustatud IFRS („IFRS Light“). Praktikaks vähendaks lihtsustatud IFRS väiksemate ettevõtete kohustusi võrdlusandmete avaldamise osas.

Nõustajatel ja potentsiaalsetel börsiettevõtetel on abi käsiraamatust ja loeteludest, milles on selgelt välja toodud noteerimisprotsessi iga etapi nõuded. Käsiraamat sisaldaks ka selgitusi ja näiteid prospektidirektiivi tõlgenduste ja riskide kirjeldamise nõuete kohta. Kuna prospektides käsitletavate teemade ringi ja sügavust mõjutavad nii regulatsioonid kui ka väljakujunenud turutavad, muudaks käsiraamat prospekti koostamise kõikide osapoolte jaoks kiiremaks ja tõhusamaks. Arvestada tuleb ka asjaoluga, et väiksematel noteerimist kavandavatel ettevõtetel on keerulisem leida mõistliku kulutasemega nõustamisteenust ja seetõttu on väiksemad IPOd suhteliselt kulukamad. Noteerimisprotsessi täpsustamine ja standardiseerimine vähendab börsiletulekuga seotud kulusid ja muudab IPOd väiksemate ettevõtete jaoks majanduslikult mõistlikumaks.

Üheks oluliseks takistuseks börsile minekul on ka aktiivsete nõustajate ja investeerimispankurite vähesus või koguni nende puudumine piirkonnas. Teadmiste ja kogemuste tase langeb, kuna IPOsid toimub vähe ja harva, ning see muudab eduka IPO teostamise raskemaks ja kallimaks.

Vajalikud sammud:

- Tagada noteerimist ja teabe avalikustamist käsitlevate kohalike regulatsioonide kooskõla ELi standarditega ning kaaluda võimalust eemaldada kohalikust seadusandlusest lisanõuded juhul, kus see on õiguslikust ja investorkaitse seisukohast vaadates kohane.
- Arendada koostööd börsi ja kohalike järelevalveasutuste vahel, et tagada reeglite ühtne tõlgendamine ja luua emitentidele võimalikult üksikasjalikud juhendid.
- Lihtsustada noteerimismenetlust teenuste ja dokumentatsiooni standardiseerimise abil, muutmaks noteerimisprotsessi väiksemate ettevõtete jaoks sujuvamaks ja vähem ressursikulukaks.

Aruandlus ja teabe avalikustamine

Börsi reglemendi kohaselt peavad börsiettevõtted avaldama kvartaliaruandeid ka siis, kui kohalikud seadused nõuavad vaid poolaastaruandeid. Võttes arvesse Euroopa algatusi aruandlusnõuete leevendamiseks ja kavandatavaid muudatusi läbipaistvusdirektiivis, tuleb kaaluda kvartaliaruannete koostamisega seotud kulude ja töömahu vähendamist. Aruandeid võib esitada lühendatud ja lihtsustatud kujul ning väiksemate ettevõtete puhul võib kvartaliaruannete nõude isegi kaotada, asendades need juhtkonna vaheteadaannetega. Näiteks alternatiivturul First North kauplevad ettevõtted on kohustatud esitama vaid poolaasta vahearandeid.

Väljakujunenud aruandlustava muutmine nõuab muidugi investorite ootuste juhtimist, et see ei muudaks üksikuid börsiettevõtteid ega tervet turgu vähem atraktiivseks. Investorid eelistavad üldiselt sagedamini (kord kvartalis) esitatavat aruandlust, kuna see suurendab reeglina läbipaistvust ja vähendab sisetehingute riski. Igal juhul ootab turg börsiettevõtetele täpset ja arusaadavat teavet. Kui seda on võimalik tagada aja- ja kulutõhusamal moel, on see kindlasti tervitatav.

Uue tasakaalupunkti leidmine emitentide ja investorite huvide vahel võib olla vajalik ka seoses teabe avaldamise keelenõudega. Rahvusvahelistes ettevõtetes on esmaseks töö- ja aruandluskeeleks sageli inglise keel. Kui anda sellistele ettevõtetele võimalus valida inglise keel ainsaks teabe avalikustamise keeleks, vähendab see nende halduskoormust, põhjustamata samas olulist ebamugavust regionaalse sihiga investoritele. Hetkel on vaid välisemitentidel võimalus saada teatud alustel vabastus teabe kakskeelse avalikustamise nõudest. Kaaluda tuleb võimalust lubada inglise keelt kasutada ainsa avalikustamiskeelena.

Vajalikud sammud:

- Kaaluda reeglite muutmist seoses vahearuanete esitamise sageduse ja andmete avalikustamise keelega (inglise keel ainsa kasutatava keelena), võttes hoolikalt arvesse turu tavasid ja leides tasakaalu emitentide ja investorite huvide vahel.
- Korraldada avaldamisnõuete ja tavade teemalisi arutelusid ning regulaarseid koolitusi emitentidele.

INVESTORITELE SUUNATUD MEETMED /

Arenenud turgudel on välja kujunenud laiapõhjaline investorkultuur, mis julgustab ettevõtteid, sh VKEsid, börsile tulema. Kohalike investorite aktiivsus suurendab ka välisinvestorite huvi turu vastu. Seega on investoritele suunatud meetmed olulised Balti turu edasiseks arendamiseks. Paljud järgnevalt kirjeldatavad meetmed on suunatud likviidsuse suurendamisele (nt likviidsuse tagamise programmi ja institutsionaalsete investorite kaasamine) ning nähtavuse parandamisele (nt Balti aktsiate lisamine levinud indeksitesse).

Kohalikud jaeinvestorid

Balti börsiettevõtetes on osalus koondunud väheste strateegiliste suurinvestorite kätte, samas kui keskmise suurusega investorite baas on väike ja mikroinvestoreid suhteliselt arvukalt. Üldjuhul on Balti jaeinvestorite investeeringud kodumaiste ettevõtete aktsiatesse väikesed ja hajutatud. Näiteks Tallink Grupil on umbes 11 200 aktsionäri, ent neist enam kui 10 500 aktsionäri osalus jääb väärtuselt alla 1000 euro, moodustades kokku vaid 3% kõikidest aktsiatest. Sarnaselt on Ventspils Naftal ligikaudu 18 100 aktsionäri, kellest enam kui 17 900 osalus jääb alla 1000 euro, moodustades kokku ainult 0,8% ettevõttest.

Jaeinvestorkultuur on Baltimaades nõrk mitmel eri põhjusel, sealhulgas teadmiste puudumise, sissetulekute taseme ja varasemate negatiivsete kogemuste tõttu. Inimestel ei ole tekkinud aktsiatesse või muudesse finantsinstrumentidesse investeerimise harjumust. Peamise säästmisvahendina eelistatakse pangahoiuseid – tõenäoliselt ka tänu hoiustajaid kaitsvatele turvamehhanismidele.

Majandus- ja finantskriiside ajal omandatud negatiivsed kogemused, börsiettevõtete ja krediidasutuste pankrotid ning ka aastate eest massilise erastamise käigus toimunud vähemusaktsionäride õiguste rikkumised on heidutanud jaeinvestoreid ja toonud kaasa umbusalduse kapitaliturgude vastu.

Börs peab keskenduma investorharidusele ja harjumuste muutmisele. Potentsiaalsete investorite uue põlvkonna kasvatamiseks tuleb jätkata investeerimismesside korraldamist ning seminaride ja loengute pidamist. Samuti on pikaajaliste investeeringute soodustamiseks tarvis maksusoodustusi ja täiendavaid investorkaitsemeetmeid (nt Hea Ühingujuhtimise Tava täiendamine).

Koos turuosalistega saab börs aidata parandada ka jaeinvestorite juurdepääsu statistilistele andmetele ja analüüsitoodetele, mis on vajalik informeeritud investeerimisotsuste tegemiseks.

Vajalikud sammud:

- Suurendada üldist teadlikkust pikaajalise investeerimise kasuteguritest ja toetada (jae-)investorkultuuri väljakujunemist regionaalsel tasandil; korraldada investeerimismesse ning loenguid ja seminare tudengitele.
- Tagada hõlpsam juurdepääs investeerimisanalüüsidele ja statistilistele andmetele börsiettevõtete finantstulemuste kohta.
- Laiendada jaeinvestoritele kättesaadavate finantsinstrumentide valikut, et seeläbi avardada nende investeerimisvõimalusi. Väga hea näide on siinkohal Läti ja Leedu hoiutähed (saving notes).
- Analüüsida võimalusi likviidsuse parandamiseks läbi noteeritud väärtipaberite laenamise ja lühikeseks müügi võimaldamise.
- Julgustada emitente looma oma töötajatele suunatud osalusprogramme, et propageerida investeerimist ja tekitada aktsiate omamise harjumus.
- Julgustada dividendipoliitika kehtestamist ja avalikustamist börsiettevõtete poolt, et parandada investeeringu tootluse prognoositavust ja seega olla investorite jaoks atraktiivsem.

Rahvusvahelised jaeinvestorid

Rahvusvaheliste jaeinvestorite arvukus sõltub suuresti rahvusvahelistest vahendajatest ja nende juurdepääsust Balti turule. Hetkel moodustab Balti-väliste börsiliikmete osakaal Balti turul ligikaudu 5%, mis kombinatsioonis tagasihoidliku kauplemisaktiivsusega ei õigusta täiendavate kulutuste tegemist Balti turu propageerimiseks nende jaeklientide hulgas.

Nasdaq Nordic on teinud Balti börsiettevõteteid ja kauplemist puudutava teabe kättesaadavaks oma andmeedastuskanalite kaudu, sh Nasdaq Nordic veebilehel ja turuinfo edasimüüjate võrgustikes. Ka Balti emitentide börsiteateid levitatakse samade kanalite kaudu ning see muudab Balti teabe saamise Põhjala investoritele väga lihtsaks. Täiendavaid jõupingutusi saab teha vaid suurema lisaväärtusega andmete loomiseks ja levitamiseks.

Rahvusvaheliste jaeinvestorite aktiivsus sõltub suuresti lihtsast ja kulutõhusast ligipääsust meie turule, aga ka turu likviidsusest ning uute börsiettevõtete arvust ja kvaliteedist.

Vajalikud sammud:

- Tutvustada Balti turgu ja börsiettevõteteid aktiivselt Põhjamaades ja mujal toimuvatel investorüritustel.
- Võimaldada Baltivälistele liikmetele ja rahvusvahelistele jaeinvestoritele hõlpsam juurdepääs reaalarja turuteabele ja investeerimisanalüüsidele.
- Toetada parema kauplemisvõimaluse loomist turuosaliste poolt pakutavate tehniliste lahenduste (nt internetipangad või muud sarnased keskkonnad) abil.

Kohalikud institutsionaalsed investorid

Pensionifondid moodustavad Baltimaades suurima ja üha kasvava investorrühma, mille poolt hallatavate II samba pensionifondide maht ületab juba 6 miljardit eurot¹³. Ometi on nende investeeringud kodumaistesse varadesse oluliselt väiksemad kui paljude naaberriikide pensionifondidel. Erinevad arvutused ja hinnangud näitavad, et 2014. aasta keskel moodustas koduturu varade osakaal pensionifondide koguvarast Eestis 6% ning Lätis ja Leedus vähem kui 1%. Sellel on ilmselt erinevaid põhjuseid, sh meie kapitalituru väiksus, globaalse turu kättesaadavus ja fondijuhtimisteenuse sisseostmine. Kohalike institutsionaalsete investorite peaaegu täielik puudumine meie regionaalselt turult suurendab aga turu haavatavust.

Kogemus näitab, et fondivalitsejad viivad kulutõhususe eesmärgil otsustusõiguse sageli Baltimaadest välja. Selle tagajärjel väheneb koduturule tehtavate investeeringute osakaal oluliselt võrreldes kohaliku otsustusõigust omavate fondidega. Olukorra muutmiseks ja Balti kapitaliturule tehtavate investeeringute suurendamiseks tuleb teha jõupingutusi pensionifondide juhtimisotsuste Baltimaadesse tagasi toomiseks. Lisaks tuleb fondivalitsejaid suunata kasutama aktiivseid investeerimisstrateegiaid, mitte tegema kaudseid investeeringuid ega tegutsema fondifondina.

Ajalooliselt on paljud riigid piiranud oma pensionifondide välisinvesteeringuid, et muuhulgas toetada kohalikku majandust. Viimase 10 aasta jooksul on neid piiranguid kapitali vaba liikumise tagamiseks Euroopa Liidu riikides küll vähendatud, ent sellest hoolimata on pensionifondide investeeringud üldjuhul tugevalt koduturu poole kallutatud. Baltimaades see aga nii ei ole ja valdav osa meie pensioniinvesteeringutest liigub Baltimaadest välja.

Vajalikud sammud:

- Tuua börsile heade finantstulemustega suurte riigiettevõtete aktsiad ja/või suurendada riigiettevõtete vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu, et pakkuda institutsionaalsetele investoritele nende riskiprofiilile vastavaid kvaliteetseid varasid.
- Julgustada pensionifondide investeerimisotsuste tegemist kohalikul tasandil, tagades seadusandliku toe ja tuues positiivseid näiteid. Propageerida aktiivsete investeerimisstrateegiade eelistamist ja üksikaktsiate valimist fondivalitsejate poolt ning Balti börsiettevõtete laialdasemat katmist analüütikute poolt.

¹³ <http://www.pensionikeskus.ee/>, <http://www.manapensija.lv/>, <http://www.lb.lt/>.

Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid

Välisresidentidele kuuluvate aktsiate osakaal on Baltimaades teiste riikidega võrreldes väga kõrge – osalt kindlasti meie majanduse väiksuse tõttu. Ligikaudu 40% Eesti börsiettevõtete aktsiatest on välisomandis¹⁴. Suurim osa – umbes 11% – kuulub Luksemburgi residentidele (enamasti institutsionaalsed investorid). Mitteametlike arvutuste kohaselt kuulub välisresidentidele ka umbes 50% Läti ja 25% Leedu börsiettevõtete aktsiatest¹⁵. Valdav osa Baltimaades viimase kümne aasta jooksul esmaste avalike pakkumiste raames kaasatud kapitalist on tulnud rahvusvahelistelt institutsionaalsetelt investoritelt.

Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid seavad turu likviidsusele kõrgeid nõudmisi. Turul peab olema piisaval arvul usaldusväärseid ja arvestatava suurusega ettevõtteid ning samas ka piisav turusügavus ja kauplemismaht, mis võimaldaks turule sisenemist ja sealt väljumist. Olulist tähtsust omavad ka lihtne ja kulutõhus ligipääs turule ning mõistlikud väärtpaberihaldusteenused.

Vajalikud sammud:

- Tuua börsile heade finantstulemustega suurte riigiettevõtete aktsiad ja/või suurendada riigiettevõtete vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu, et pakkuda institutsionaalsetele investoritele nende riskiprofiilile vastavaid kvaliteetseid varasid.
- Rajada täiendavaid arvelduslinke välismaiste depositeerimistega (sh Clearstream ja Euroclear), et lihtsustada juurdepääsu Balti kapitaliturule ja tagada tõrgeteta piiriüleised tehingud.
- Teha koostööd Balti liikmete ja börsiettevõtetelega, et korraldada roadshow'sid ja muid investoriritusi välismaal ning neil osaleda, samuti korraldada välisinvestoritele investeerimisreise ja ettevõttekülastusi Baltimaades.

Maksustamine

Arenenud kapitaliturgudega riigid (nt Rootsi, Suurbritannia ja Ameerika Ühendriigid) kasutavad mitmeid erinevaid maksusoodustusi, et julgustada investoreid avalikul kapitaliturul osalema. Kui maksusoodustusi peetakse vajalikuks arenenud turgudel, siis Balti turul on need veelgi vajalikumad, et toetada meie piiratud turu edasist arengut. Välisriikidele kasutatavad mudelid on poliitikakujundajatele heaks lähtepunktiks asjakohaste seadusemuudatuste koostamisel ja rakendamisel. Hästi läbimõeldud ja täpselt suunatud maksusoodustused aitavad vähendada turutõkkeid ja oluliselt tõsta meie turuaktiivsust.

Prioriteedina tuleb soodustada füüsilisest isikust jaeinvestorite pikaajalisi investeringuid. Seetõttu peaksid maksusoodustused piirduma pikaajaliste vähemosalustega (kuni 5–10% osalused, mida hoitakse vähemalt 1–3 aastat). Soodustused võivad hõlmata ka maksuvaba miinimumi ja/või madalamat maksumäära investeerimisega seotud tuludele – kapitalikasumile, intressitulule ja dividenditulule.

Jaeinvestorite maksustamine on Baltimaades praegu oluliselt erinev:

- kapitalikasumi maksumäär on Eestis 20%, Lätis ja Leedus 15%, aga:
 - Eestis võib kapitalikahju tähtajatult edasi kanda, et see tulevasest kapitalikasumist maha arvata. Lisaks lubatakse Eestis investeerimiskonto omanikel akumulierenud kasumilt arvestatavaid makse edasi lükata kuni kasumi väljavõtmiseni investeerimiskontolt;
 - Lätis ei või ühel maksuaastal realiseerunud kapitalikahju järgnevatel aastatel kapitalikasumist maha arvata;
 - Leedus kehtib alates 1. jaanuarist 2014 finantsinstrumentide müügist saadud kasumile maksuvaba miinimum 3000 eurot. Samas kaotati kaks maksuvabastust – maksuvabastus enne 1999. aastat omandatud aktsiate ja väärtpaberite müügist ning maksuvabastus selliste aktsiate, väärtpaberite ja tuletisinstrumentide müügist, mis on omandatud pärast 1999. aastat, hoitud kauem kui üks aasta ja mis moodustasid vähem kui 10% ettevõtte aktsiakapitalist kolme aasta vältel enne müüki;
- intressitulu maksumäär on Eestis 20%, Lätis 10% ja Leedus 15%, aga:

¹⁴ <http://statistics.e-register.ee/et/investments/>.

¹⁵ Nasdaq Balti börsi arvutused (seisuga 31. oktoober 2014 Lätis ja 30. juuni 2014 Leedus).

- Eestis on intressitulu maksuvaba, kui see on saadud Euroopa Majanduspiirkonna (EEA) riigi residendist krediidasutuselt;
- Leedus kehtib alates 1. jaanuarist 2014 intressitulule maksuvaba miinimum 3000 eurot;
- residendist ettevõttelt saadava dividenditulu maksumäär on Eestis 0%, Lätis 10% ja Leedus 15%, aga:
 - Eestis on residendist ettevõttelt saadav dividend maksust vabastatud üksnes juhul, kui ettevõtte on tasunud kasumijaotusmaksu (20/80 dividendide netosummast).

Täiendava meetmena maksukliima parandamiseks tuleb läbi vaadata ja lihtsustada jaeinvestorite investeerimistulu deklareerimise korda. Investoritele tuleks võimalusel pakkuda eeltäidetud deklaratsioone ja lõdvendada aruandlustähtaegu. Näide praegusest keerukusest: Lätis sõltub maksudeklaratsioonide esitamise sagedus kapitalikasumi suurusest¹⁶:

- deklareerimine kord kuus, kui kapitalikasum on suurem kui 711,44 eurot kuus;
- deklareerimine kord kvartalis, kui kapitalikasum on 142,30 kuni 711,44 eurot kuus;
- deklareerimine kord aastas, kui kapitalikasum on väiksem kui 142,29 eurot kuus.

Deklaratsioonide esitamise tähtaeg on järgneva perioodi (kuu/kvartali/aasta) 15. kalendripäev ja arvestatud maksusumma tuleb tasuda 15 päeva jooksul pärast deklaratsiooni esitamist. Selliste rangete ja keerukate nõuete lihtsustamine julgustab investoreid aktiivsemalt tegutsema ning suurendab seeläbi aja jooksul ka riigi tulusid.

Vältida tuleb mistahes täiendavate maksude (nt finantstehingute maks) kehtestamist investeerimistegevusele, kuna selle pikaajaline mõju arenemisjärgus kapitaliturule ja ettevõtete rahastamisvõimalustele võib olla hävitav, tõstes investorite kulutaset ning vähendades nende investeerimisvalmidust. Maksukeskkond tuleb hoida Balti regioonis võimalikult ühtsena ning vältida lokaalsete maksuanomaaliade teket.

Vajalikud sammud:

- Täielikult reformida investeerimistulu maksustamispõhimõtted, et soodustada jaeinvestorite pikaajalisi investeeringuid. Maksusoodustused võivad piirduda pikaajaliste vähemusalustega (kuni 5–10% osalused, mida hoitakse vähemalt 1–3 aastat) ning hõlmata maksuvaba miinimumi ja/või madalamat maksumäära.
- Muuta dividendide maksustamispõhimõtteid, et soodustada dividendide maksmist börsiettevõtete vähemusosanikele vähemalt 3–5 aasta jooksul pärast ettevõtte börsile tulekut.
- Võtta ka Lätis ja Leedus kasutusele investeerimiskonto maksurežiim või lubada kapitalikahju mahaarvamist tulevasest kapitalikasumist.
- Ühtlustada Eestis noteeritud korporatiivõlakirjade intressitulu maksustamine EEA residendist krediidasutustelt saadava intressitulu maksustamisega, kuna vastasel juhul ei suuda ettevõtete võlakirjad konkureerida pankade poolt pakutavate hoiuste ja võlainstrumentidega.
- Asendada Lätis praegune keerukas kuu/kvartali/aasta tuludeklaratsioonide esitamise nõue ainult aastadeklaratsioonide esitamise nõudega, et vähendada kohalike jaeinvestorite halduskoormust. Deklaratsioonid peavad olema võimalikult suures ulatuses eeltäidetud, kasutades vähemalt Balti turu tehinguandmeid.
- Propageerida ideed, et vähemalt osa riigis/regioonis avalikult kaubeldavatesse instrumentidesse pikaajaliselt investeeritud sissetulekust peab olema maksustatavast tulust maha arvatav (sarnaselt Eesti III pensionisamba maksustamispõhimõtetele).
- Osaleda aktiivselt kõigis finantstehingute maksu rakendamise vastu suunatud tegevustes.

¹⁶ <http://www.ablv.com/en/legal/income-tax>.

VAJALIKE SAMMUDE KOKKUVÕTE /

Alljärgnevas tabelis on märgitud, kas kavandatavaid meetmeid saab rakendada börs või on selleks nõutav laiem koordineeritud tegevus regionaalsel tasandil.

SAMMUD	REGIONAALNE TASAND	BÖRS
ETTEVÕTETE SUUNATUD MEETMED		
Avalikkuse teadlikkus ja börsiletuleku tajumine		
Suurendada ettevõtete teadlikkust sellest, kuidas börsil noteerimine aitab ettevõtetel kasvada ja töökohti luua, oma nähtavust ning kaubamärgi väärtust suurendada.	X	
Korraldada kohtumisi meedia esindajatega, et tõsta nende teadlikkust elujõulise piirkondliku väärtpaberituru kasuteguritest.		X
Tunnustada iga-aastase konkursi Baltic Market Awards raames Balti väärtpaberituru aktiivseid edendajaid.		X
Eraettevõtete kaasamine		
Tagada Nasdaq Balti börsi ja erinevate huvigruppide (sh valitsusasutuste) vahel piisav koostöö, toetamaks VKEde kasvu kapitaliturgude abil (sh kapitali kaasamise kaasrahastamise, esmaste noteerimiskulude katmise jms meetmete läbi).	X	
Algatada arutelu ja tihendada koostööd erakapitali-, riskikapitali- ja ingelinvestoritega, et ärgitada neid väljuma oma investeringutest börsi või alternatiivturu First North kaudu.	X	
Suurendada teadlikkust First North Balti võlakirjaturust, mis pakub VKEdele kulutõhusamat võimalust täiendavate rahaliste vahendite kaasamiseks.		X
Investorsuhted ja hea ühingujuhtimise tava		
Analüüsida börsiettevõtete praeguseid ühingujuhtimise praktikaid. Vaadata läbi kõikide Balti riikide hea ühingujuhtimise tava (HÜT) eeskirjad eesmärgiga parandada ettevõtete HÜT aruannete kvaliteeti ja sisulist väärtust.	X	
Selgitada hea ühingujuhtimise tava tähtsust nii kohtumistel konkreetsete ettevõtetega kui ka meedia kaudu.		X
Koostada emitentidele täiendavaid juhendeid ja vorme ning teha suuremaid jõupingutusi emitentide teadmiste tõstmiseks, et tagada ühtlane teabevoog nii headel kui ka halbadel aegadel.		X
Tutvustada veebiseminare kui üht kõige mugavamat ja käepärasemat vahendit, mille abil ettevõtted saavad huvitatud investoritega regulaarselt otse suhelda.		X
Riigiettevõtete kaasamine		
Lisada riigivarapoliitika eesmärkidele riigiettevõtete aktsiate noteerimine ja juba noteeritud riigiettevõtete vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu järkjärguline suurendamine.	X	
Julgustada riigiettevõtteid aktiivsemalt osalema võlakirjaturul. Vaadata läbi riigiettevõtete praegused rahastamisvõimalused ja propageerida mõistliku alternatiivina ettevõtete võlakirjade avalikke emissioone, vähendamaks survet riigieelarvele ja pakkumaks kohalikele investoritele rohkem võimalusi investeerimiseks siseriiklikku majandusse.	X	
Kasutada avalikke võlakirjaemissioone suuremahuliste strateegiliste taristuobjektide (maanteed,	X	

raudteed, sadamad jne) rahastamiseks ja nende projektide kiiremaks valmimiseks.

Riigivõlakirjade emiteerimine ja noteerimine Eestis

Kaaluda alternatiivseid võimalusi riigi investeeringute rahastamiseks ja edasise majanduskasvu soodustamiseks, arvestades piirkondliku kapitalituru poolt pakutavate võimalustega. X

Vii läbi uuring riigivõlakirjade emiteerimise kasutegurite kohta Eestis, jälgides muuhulgas olemasolevate pangalaenu noteeritud riigivõlakirjadega asendamise mõju, nende võlakirjade abil jaehoiuste ja institutsionaalse kapitali kaasamise mõju jne. X

Välisemitentide kaasamine, noteerimine mitmel börsil

Propageerida välismaiste börsiettevõtete täiendavat (EUR) noteerimist Balti turul. X

Leida lahendused arveldusküsimustele, mis võivad tekkida juhul, kui väärtpabereid hoitakse väljaspool Balti depositeerimiseid. X

Turuletuleku takistuste vähendamine

Tagada noteerimist ja teabe avalikustamist käsitlevate kohalike regulatsioonide kooskõla ELi standarditega ning kaaluda võimalust eemaldada kohalikust seadusandlusest lisanõuded juhul, kus see on õiguslikust ja investorkaitse seisukohast vaadates kohane. X

Arendada koostööd börsi ja kohalike järelevalveasutuste vahel, et tagada reeglite ühtne tõlgendamine ja luua emitentidele võimalikult üksikasjalikud juhendid. X

Lihtsustada noteerimismenetlust teenuste ja dokumentatsiooni standardiseerimise abil, muutmaks noteerimisprotsessi väiksemate ettevõtete jaoks sujuvamaks ja vähem ressursikulukaks. X

Aruandlus ja teabe avalikustamine

Kaaluda reeglite muutmist seoses vahearuanete esitamise sageduse ja andmete avalikustamise keelega (inglise keel ainsa kasutatava keelena), võttes hoolikalt arvesse turu tavasid ja leides tasakaalu emitentide ja investorite huvide vahel. X

Korraldada avaldamisnõuete ja tavade teemalisi arutelusid ning regulaarseid koolitusi emitentidele. X

INVESTORITELE SUUNATUD MEETMED

Kohalikud jaeinvestorid

Suurendada üldist teadlikkust pikaajalise investeerimise kasuteguritest ja toetada (jae-)investorkultuuri väljakujunemist regionaalsel tasandil; korraldada investeerimismesse ning loenguid ja seminare tudengitele. X

Tagada hõlpsam juurdepääs investeerimisanalüüsidele ja statistilistele andmetele börsiettevõtete finantstulemuste kohta. X

Laiendada jaeinvestoritele kättesaadavate finantsinstrumentide valikut, et seeläbi avardada nende investeerimisvõimalusi. Väga hea näide on siinkohal Läti ja Leedu hoiutähed (saving notes). X

Analüüsida võimalusi likviidsuse parandamiseks läbi noteeritud väärtpaberite laenamise ja lühikeseks müügi võimaldamise. X

SAMMUD	REGIONAALNE TASAND	BÖRS
Julgustada emitente looma oma töötajatele suunatud osalusprogramme, et propageerida investeerimist ja tekitada aktsiate omamise harjumus.		X
Julgustada dividendipoliitika kehtestamist ja avalikustamist börsiettevõtete poolt, et parandada investeringu tootluse prognoositavust ja seega olla investorite jaoks atraktiivsem.		X
Rahvusvahelised jaeinvestorid		
Tutvustada Balti turgu ja börsiettevõtteid aktiivselt Põhjamaades ja mujal toimuvatel investorüritustel.	X	
Võimaldada Baltivälistele liikmetele ja rahvusvahelistele jaeinvestoritele hõlpsam juurdepääs reaalse turuteabele ja investeerimisanalüüsidele.	X	
Toetada parema kauplemisvõimaluse loomist turuosaliste poolt pakutavate tehniliste lahenduste (nt internetipangad või muud sarnased keskkonnad) abil.	X	
Kohalikud institutsionaalsed investorid		
Tuua börsile heade finantstulemustega suurte riigiettevõtete aktsiad ja/või suurendada riigiettevõtete vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu, et pakkuda institutsionaalsetele investoritele nende riskiprofiilile vastavaid kvaliteetseid varasid.	X	
Julgustada pensionifondide investeerimisotsuste tegemist kohalikul tasandil, tagades seadusandliku toe ja tuues positiivseid näiteid. Propageerida aktiivsete investeerimisstrateegiate eelistamist ja üksikaktsiate valimist fondivalitsejate poolt ning Balti börsiettevõtete laialdasemat katmist analüütikute poolt.	X	
Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid		
Tuua börsile heade finantstulemustega suurte riigiettevõtete aktsiad ja/või suurendada riigiettevõtete vabalt kaubeldavate aktsiate osakaalu, et pakkuda institutsionaalsetele investoritele nende riskiprofiilile vastavaid kvaliteetseid varasid.	X	
Rajada täiendavaid arvelduslinke välismaiste deponooriumitega (sh Clearstream ja Euroclear), et lihtsustada juurdepääsu Balti kapitaliturule ja tagada tõrgeteta piiriülesed tehingud.		X
Teha koostööd Balti liikmete ja börsiettevõtetega, et korraldada roadshow'sid ja muid investorüritusi välismaal ning neil osaleda, samuti korraldada välisinvestoritele investeerimisreise ja ettevõttekülastusi Baltimaades.	X	
Maksustamine		
Täielikult reformida investeerimistulu maksustamis põhimõtted, et soodustada jaeinvestorite pikaajalisi investeringuid. Maksusoodustused võivad piirduda pikaajaliste vähemosalustega (kuni 5–10% osalused, mida hoitakse vähemalt 1–3 aastat) ning hõlmata maksuvaba miinimumi ja/või madalamat maksumäära.	X	
Muuta dividendide maksustamis põhimõtteid, et soodustada dividendide maksmist börsiettevõtete vähemusanikele vähemalt 3–5 aasta jooksul pärast ettevõtte börsile tulekut.	X	
Võtta ka Lätis ja Leedus kasutusele investeerimiskonto maksurežiim või lubada kapitalikahju mahaarvamist tulevasesse kapitalikasumist.	X	
Ühtlustada Eestis noteeritud korporatiivvõlakirjade intressitulu maksustamine EEA residendist krediidasutustelt saadava intressitulu maksustamisega, kuna vastasel juhul ei suuda ettevõtete võlakirjad konkureerida pankade poolt pakutavate hoiuste ja võlainstrumentidega.	X	

SAMMUD**REGIONAALNE BÖRS
TASAND**

Asendada Lätis praegune keerukas kuu/kvartali/aasta tuludeklaratsioonide esitamise nõue ainult aastadeklaratsioonide esitamise nõudega, et vähendada kohalike jaeinvestorite halduskoormust. Deklaratsioonid peavad olema võimalikult suures ulatuses eeltäidetud, kasutades vähemalt Balti turu tehinguandmeid.

X

Propageerida ideed, et vähemalt osa riigis/regioonis avalikult kaubeldavatesse instrumentidesse pikaajaliselt investeeritud sissetulekust peab olema maksustatavast tulust maha arvatav (sarnaselt Eesti III pensionisamba maksustamispehmõtetele).

X

Osaleda aktiivselt kõigis finantstehingute maksu rakendamise vastu suunatud tegevustes.

X

Nasdaq Baltic:

Nasdaq Tallinn / Nasdaq Riga / Nasdaq Vilnius

NASDAQBALTIC.COM