

Börsijutud §2

- Kell 16.10 kapitali kaasamine lihtsustub – EU Listing Act (Georg Kuusik)
- Kell 16.30 analüütiku vaade Eesti börsifirmadele (Marek Randma, LHV)
- Kell 16.55, ka analüüse puudutav regulatsioon muutub – EU Listing Act (Gerd Laub)
- *Mix and mingle*



Börsijutud

Kapitali kaasamine lihtsustub – *Listing Act*

Georg Kuusik

Ellex [®] Raidla





Listing Act – mis muutub?

- Määrus 2024/2809
 - Prospektirežiimi lihtsustamine
 - Turukuritarvituse määruse täiendused – juhtide tehingutest teavitamise piirmäär kasvab 20 000 euron
 - MIFIR tehnilised muudatused
- Direktiiv 2024/2811
 - MIFID II muudatused seoses investeerimisanalüüsi lihtsustamise ja VKE kasvuturu kui MTF-i segmendina käsitlemisega
 - Noteerimisdirektiivi tühistamine
 - *Free float* nõude alandamine 10%-ni
- Direktiiv 2024/2810
 - Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur (*Multi-vote share structure*) MTF-il



Kapitali kaasamine lihtsamaks

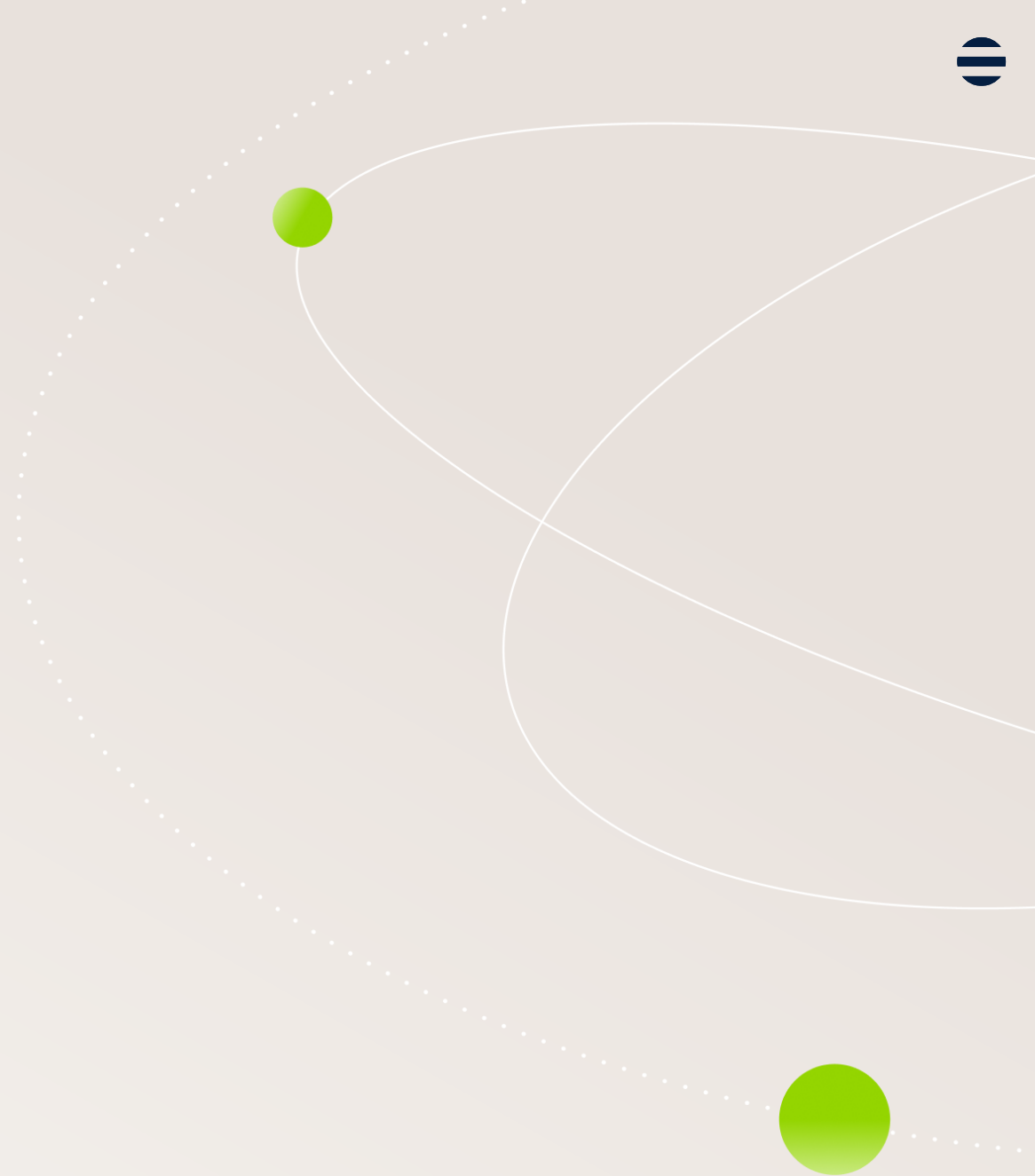
- Uued prospekti piirmäärad 5.06.2026
- Jätkupakkumiste erandid olemasolevatele emitentidele
 - Jätkeemissiooni erand samaliigliste väärtpaberite pakkumiseks 4.12.2024
 - Jätkuprospekt teiste väärtpaberite pakkumiseks 5.03.2026
- Uutele emitentidele kohalduvate nõuete lihtsustamine
 - Uued nõuded prospektile 5.06.2026
 - Uus EL kasvuemissiooniprojekt 5.03.2026
- Muude nõuete lihtsustused
 - URD kinnitamine nõutav ainult ühel aastal 4.12.2024
 - Menetlustähtaegade järgimise tähtsustamine 4.12.2024
 - Keelenõuete lihtsustamine 5.06.2026
 - IPO pakkumisperioodi lühendamine kolmele tööpäevale 4.12.2024



Piirmäärade muudatused

- Avaliku pakkumise prospekti avaldamise nõue alates 12 mEUR, kehtiv alates 5.06.2026
- Praegu kehtib piirmäär 8 mEUR
- Liikmesriikidel õigus kehtestada madalam piirmäär 5 mEUR
- 12-kuuline periood – käimasolevad ja tehtud pakkumised enne avaliku pakkumise alguskuupäeva, v.a. kui avaldati prospekt või kohaldus muu erand prospekti avaldamisest; hõlmatud on kõik väärtpaberiliigid ja klassid

Praeguste emitentide uued pakkumised





Jätkuemissiooni erand 1

Emitent, kelle väärtpaberid on olnud kauplemissel vähemalt 18 kuud, saab alates 4.12.2024 samaliigilisi väärtpabereid pakkuda lihtsustatud korras

- FI-le esitada ja avalikustada tuleb 11 lk infodokument
- Puudub pakkumise mahu piir
- Väärtpaberid võetakse kauplemisele reguleeritud turul või VKE kasvuturul (mitte First North)
- Pakkumine ei tohi olla seotud ÜVP-ga
- Emitent ei tohi olla saneerimisel/ pankrotis

Jätkeuemissiooni erand 2

Emitent, kelle väärtpaberid on olnud kauplemisel vähem kui 18 kuud, saab alates 4.12.2024 samaliigilisi väärtpabereid pakkuda lihtsustatud korras

- FI-le esitada ja avalikustada tuleb 11 lk infodokument
 - Pakkuda võib kuni 30% kauplemisel olevate väärtpaberite mahust
 - Väärtpaberid võetakse kauplemisele reguleeritud turul või VKE kasvuturul (mitte First North)
 - Pakkumine ei tohi olla seotud ÜVP-ga
 - Emitent ei tohi olla saneerimisel/ pankrotis
- Ainult kauplemisele võtmise taotlemisel kohaldub vaid mahu piir 30%

Jätkeemissiooni infodokument

- Maksimaalselt 11 lehekülge (A4)
- Eestikeelne või muu FI poolt aktsepteeritud keel (inglise keel)
- Avalikustamine sarnaselt prospektiga
- FI-le tuleb edastada, kuid FI ei kinnita

Sisunõuded

1. Nimi, asutamisriik, veebileht
2. Avaldus teabe õigsuse ja terviklikkuse kohta
3. Teave, et tegu pole prospektiga ja puudub FI kinnitus
4. Avaldus aruandlus- ja avalikustamiskohustuste täitmise kohta
5. Viide kõige uuemale prospektile ja korraldatud teabele
6. Eesmärk ja tulu kasutamine
7. Riskitegurid
8. Väärtpaberite omadused
9. Kauplemiskohad, kus samaliigilised väärtpaberid kauplevad
10. Lahjendamine ja aktsiaosaluse muutus (aktsiad)
11. Avaldus, et pakkumise ajal ei viivitata siseteabe avalikustamisega (avalik pakkumine)
12. Pakkumise tingimused (avalik pakkumine)

Krediidiasutuste jätkuv mittekapitaliväärtpaberite pakkumine

Alates 4.12.2024 tõsteti krediidiasutuste jätkuva mittekapitaliväärtpaberite pakkumise erandi piirmäär 75 mEUR → 150 mEUR

- 12-kuulise perioodi agregeeritud müügihind, kuhu arvestatakse kõigi käimasolevate avalike pakkumiste ja 12-kuu jooksul enne pakkumise alguskuupäeva tehtud pakkumiste hind, välja arvatud väärtpaberite avalikud pakkumised, mille kohta avalikustati prospekt või mille suhtes kohaldati muud erandit
- Endiselt nõutav, et väärtpaber
 - ei oleks allutatud, vahetatav ega asendatav ja;
 - ei anna õigust märkida ega omandada muud liiki väärtpabereid ega ole seotud tuletisinstrumendiga.

EL jätkuprospekt

Alates 5.03.2026 rakendub teiste väärtpaberite pakkumisel lihtsustatud prospekt

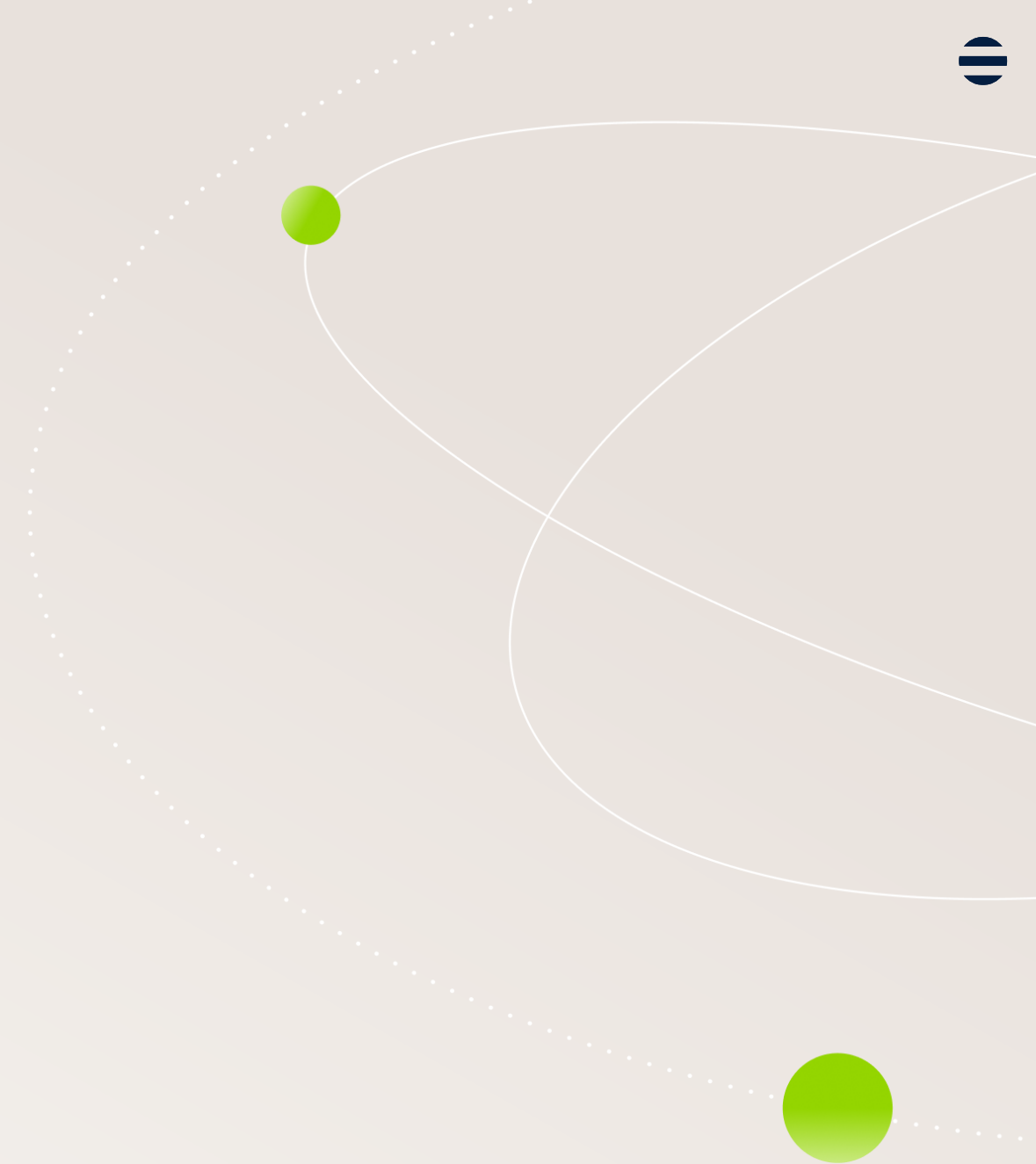
- Reguleeritud turu ja VKE kasvuturu emitendid (18 kuud)
- Ei saa kasutada aktsiate esmaemissiooniks (IPO)
- Maksimaalselt 50 lehekülge (A4)
- Prospekt ühe dokumendina (v.a. võlakirjad)
- Standardjärjestus
- Nõutav finantsteave – viimase 12 kuu MAA ja poolaasta vahearuanne
- Kiirem menetlus – 7 tööpäeva



Kokkuvõtteks

Emitent	Uus väärtpaber	Nõutav dokument
Aktsia	Aktsia	11 lk jätkuemissioon
Aktsia	Võlakiri	50 lk jätkuprospekt
Võlakiri	Võlakiri	50 lk jätkuprospekt
Võlakiri	Aktsia	300 lk prospekt

Uued emitendid





Prospektinõuete uuendused

Alates 5.06.2026 rakenduvad uued lihtsustatud nõuded prospektile

- Kehtestatakse ühtne struktuur (sh kokkuvõttele)
- Aktsiaprospekt maksimaalselt 300 lk (A4)
- Kokkuvõttes lubatud tabelid, joonised ja graafikud
- Finantsteave viimase kahe aasta kohta (üks aasta võlakirjade puhul)
- Lisanduvad kestlikkusaruandluse viited
- Uus delegeeritud määrus – ESMA projekt 5.12.2025



EL kasvuemissiooniprospekt

Alates 5.03.2026 rakenduvad uued lihtsustatud nõuded EL kasvuemissiooniprospektile

- Eeldusel, et emitendi väärtpaberid pole kauplemas reguleeritud turul, kohaldub
 - VKE-d
 - VKE kasvuturu emitendid
 - Muud: müügihind < 50 mEUR/ 12 kuud (varem 20 mEUR); töötajaid <500; pole juba MTF-I
- Kehtestatakse ühtne struktuur (sh kokkuvõttele)
- Maksimaalselt 75 lk (A4)
- Nõutav finantsteave – viimase 12 kuu MAA ja poolaasta vahearuanne
- Uus delegeeritud määrus sätestab täpsemad nõuded

Täiendavad üldised muudatused alates 4.12.2024

- URD kinnitamise nõue vähenes ühele aastale
- Viitelisena lisatud finantsteabe uuendamine ei eelda prospekti lisa
- Aktsiate esmase avaliku pakkumise pakkumisperiood minimaalselt 3 tööpäeva (enne 6)
- Lisa või lõplike tingimuste avalikustamisel õigus märkimine tagasi võtta 3 tööpäeva jooksul (enne 2)
- Tähelepanu menetlustähtaegadest kinnipidamisele
 - Tähtaja ületamist tuleb ESMA-le põhjendada
 - Komisjon kehtestab maksimaalse ajaraami
- Alates 5.06.2026 pakkumisel ainult Eestis lubatav koostada ka ainult ingliskeelne prospekt*, mille tõlkimist nõuda ei tohi (kokkuvõtte endiselt eesti keeles)

Börsijutud §2

- Kell 16.10 kapitali kaasamine lihtsustub – EU Listing Act (Georg Kuusik)
- Kell 16.30 analüütiku vaade Eesti börsifirmadele (Marek Randma, LHV)
- Kell 16.55, ka analüüse puudutav regulatsioon muutub – EU Listing Act (Gerd Laub)
- *Mix and mingle*



Börsijutud

Balti börsid analüütiku pilgu läbi

Marek Randma

LHV Balti aktsiaanalüüsi juht

LHV

Kellele üldse aktsiaanalüüsi on vaja?

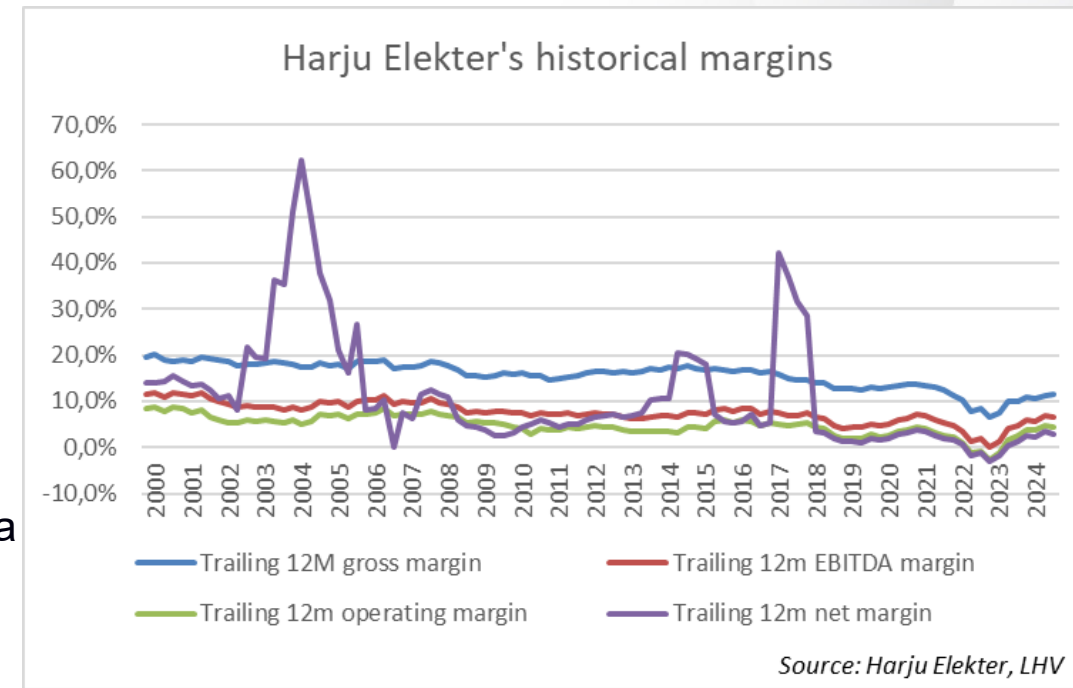
- Jaelugeja
 - Mida soovitatakse osta/müüa?
- Institutsionaalne lugeja
 - Miks soovitatakse osta/müüa?
 - Millised ootused on aktsiahinnas sees?
 - Millised on võimalikud muutused?
- Emitent
 - Milline on turu lühi- ja pikaajaline turu ootus ettevõtte tulemustele?
 - Kuidas investorid hindavad ootuseid?

Kuidas klient analüüsi kasutab peale ostuotsust?

- Jaelugeja
 - Analüüsi on uuesti vaja kui on tekkinud uus raha investeerimiseks
 - Analüüsi on vaja kui investering enam ei tööta
- Institutsionaalne lugeja
 - Analüüsi on pidevalt vaja, et jälgida investeerimisteesi töötamist
 - Analüüsi on vaja, et leida investeringust väljumiseks õige hetk
- Emitent
 - Analüüs annab pideva uuenduse tulemuste ootustele
 - Aktsia hind omakorda peegeldab, kas ootused/riskid on turu arust kõrgemad või madalamad

Börsi nõuded raporteerimissagedusele

- Hinnasihi ja soovituselise andmiseks peamiselt vajalik:
 - Tulevased rahavood
 - Kapitali hind
 - Võrdlusgrupi andmed
- Kõige keerulisem osa nii analüütikule kui investorile on rahavoogude prognoosimine
 - Tulud sõltuvad nii klientide nõudlusest kui pakkumise konkurentsist
 - Nii lühi- kui pikaajaliste marginaalide puhul oluline sisendhindadest arusaamine
 - Investeeringute suurus sõltub nii vajadustest kui võimalustest
- Analüütikul on vabadus igal real valida tasakaal süvenemise ja kiiruse vahel

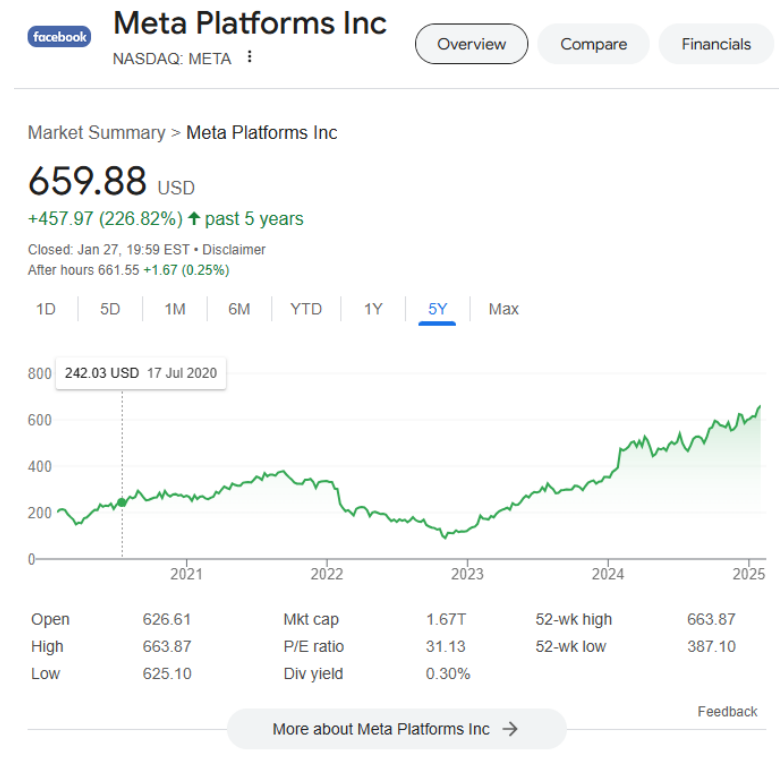


Emitentide regulaarne aruandlus

	EST			LAT			LIT			finantsaruandlus			op numbrid			earnings call	webinar	investor day	guidance	päevane käive EUR tuh
	kuine	kvartaa	pool-aa	kuine	kvartaa	pool-aa	kuine	kvartaa	pool-aa	kuine	kvartaa	pool-aa	kuine	kvartaa	pool-aa					
SAB																			409	
LHV																			284	
IGN																			266	
EGR																			147	
TAL																			115	
TSM																			109	
CPA																			91	
MRK																			77	
TKM																			63	
TEL																			46	
INF																			32	
APG																			25	
VLP																			24	
DGR																			20	
EFT																			15	
TVE																			15	
SFG																			15	
HAE																			14	
ELE																			14	
KNE																			11	
NTU																			11	
AKO																			10	
EEG																			9	
GRG																			7	
NCN																			7	
IDX																			5	
PTR																			5	
PZV																			5	
HPR																			3	
RSU																			2	
ARC																			2	
SAF																			2	
PKG																			1	
PRF																			1	
34	18	4	12	2	32	2	7	1	0										1861	

Läbipaistmatut raporteerimist

- Ka USA suurimate ettevõtete seas on neid, kes taotluslikult minimaalselt infot jagavad
- Info puudumine tekitab olukorra, kus investoritel jääb ruumi kõige hullemateks fantaasiateks ja seetõttu pigem väljutakse kahjumiga positsioonist, kui et hakatakse hirmulugudele jätku ootama
- Kaks peamist põhjust info madalal hoidmiseks:
 - Info konkurentidele
 - Info kogumise ja edastamise kulu
- Kaks peamist põhjust info kõrgel hoidmiseks:
 - Kapitali lihtsam saada
 - Kõrgem aktsia hind



Segment Information
(In millions)
(Unaudited)

	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2024	2023	2024	2023
Revenue:				
Advertising	\$ 39,885	\$ 33,643	\$ 113,850	\$ 93,242
Other revenue	434	293	1,203	724
Family of Apps	40,319	33,936	115,053	93,966
Reality Labs	270	210	1,063	825
Total revenue	\$ 40,589	\$ 34,146	\$ 116,116	\$ 94,791
Income (loss) from operations:				
Family of Apps	\$ 21,778	\$ 17,490	\$ 58,778	\$ 41,841
Reality Labs	(4,428)	(3,742)	(12,762)	(11,474)
Total income from operations	\$ 17,350	\$ 13,748	\$ 46,016	\$ 30,367

Balti emitendid raportite sees annavad piisavalt andmeid

- Mõödunud aruannete põhjused on üldiselt väga hästi või eeskujulikult lahti seletatud
- Finantsandmed on tihti toetatud operatiivandmetega
- Tulevikusuundade võtmine on juba oluliselt vähem lahti seletatud

	segmendid	op andmed	webinar/kõned	aasta guidance	dividendipoliitika
SAB					
EGR					
TAL					
TSM					
CPA					
MRK					
TKM					
INF					
APG					
EFT					
TVE					
HAE					
ELE					
NCN					

Citycon, Telia, BASF guidance naïted

Citycon's updated guidance for 2024

Direct operating profit	MEUR	183–187
EPRA Earnings per share (basic)	EUR	0.59–0.63
Adjusted EPRA Earnings per share (basic)	EUR	0.45–0.49

Outlook for 2024 at a glance

EBITDA before special items

of between €8.0 billion and €8.6 billion

Free cash flow

of between €0.1 billion and €0.6 billion

Capital expenditures

of around €6.2 billion

CO₂ emissions

of between 16.7 million metric tons and 17.7 million metric tons

Telia today announces the following financial ambitions for the 2025-27 period:

- Service revenue CAGR of 2%, like for like
- Adjusted EBITDA CAGR of 4%, like for like
- CAPEX, excluding fees for licenses, spectrum and right of use assets below SEK 14 billion per year
- Free cash flow* to reach at least SEK 10 billion by 2027

In addition, Telia today also provides the following financial outlook for 2025:

- Service revenue growth, like for like, of around 2%
- Adjusted EBITDA growth, like for like, of at least 5%
- CAPEX, excluding fees for licenses, spectrum and right of use assets below SEK 14 billion
- Free cash flow* of around SEK 8 billion, covering the floor level in Telia's dividend policy

Lisaks turuinfo

- Peamised turuinfo allikad on kohalikud statistikaametid ja kohalikud keskpangad
- Euroopas/Põhja-Ameerikas annavad lisaks andmeid erialaliidud või tööstuste organisatsioonid
- Turu kokkuvõttev info on eriti heaks allikaks institutsionaalsetele investoritele, kes pidevalt vajavad arusaamist, kas investeerimistees töötab või et millises faasis asub kogu tööstus

Aitäh! Küsimusi?

Marek Randma
LHV Balti aktsiaanalüüsi juht

marek.randma@lhv.ee

M 5649 6334

Börsijutud §2

- Kell 16.10 kapitali kaasamine lihtsustub – EU Listing Act (Georg Kuusik)
- Kell 16.30 analüütiku vaade Eesti börsifirmadele (Marek Randma, LHV)
- Kell 16.55, ka analüüse puudutav regulatsioon muutub – EU Listing Act (Gerd Laub)
- *Mix and mingle*



Börsijutud



Analüüsiga seotud regulatsioon muutub – *Listing Act*

Gerd Laub

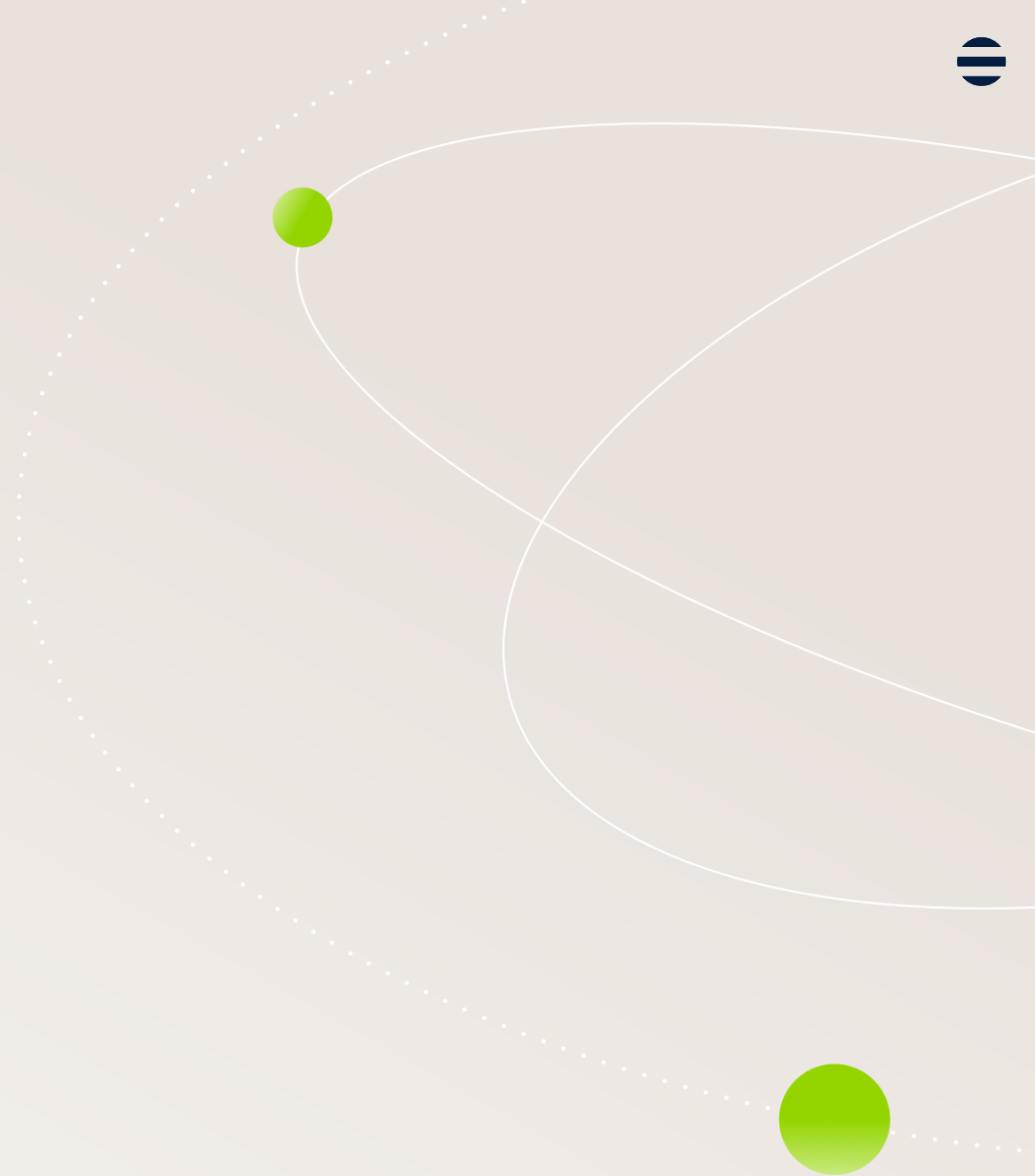
Ellex

Kuidas analüüsiga seonduvat on üldse reguleeritud EL-s?

- 2005 – analüüsi alused läbipaistvad, vältima peab huvide konflikte – turumanipulatsiooni oht (*MAD - 2003/6/EÜ*)
- 2007 – üldised nõuded ühingutele, kes koostavad analüüse (*MiFID - 2004/39/EÜ*)
- 2016 – turumanipulatsiooniga seotud uuendus (*MAR - 596/2014*)
- 2018 – spetsiifilised nõuded analüüsiga seotud tasude osas - huvide konflikt / läbipaistvus - *inducements (MiFID II - 2014/65/EL)*
- 2022 – leevendused tasudega seotud nõuete osas (*MiFID II muutmine*)
- 2024 / 26 – täiendavad leevendused tasudega seoses + emitendi tasustatud analüüs (*Listing Act – Direktiiv (EL) 2024/2811*)



Analüüsitasu kauplemistasu osana





KES ANALÜÜSI KOOSTAB?

A. Investeerimisteenuse osutaja – investeerimisühing või krediitiasutus

B. *Majaväline analüütik*

KES SELLE EEST MAKSAB?

1. Klient
 - kauplemisdesk (*execution*)
 - portfellivalitseja / nõustaja
2. Investeerimisteenuse osutaja ise
3. Emitent

Mis probleemi asus MiFID II lahendama (*lihtsustatult*)?

- 3. isikutelt saadud või neile antavad tasud või muud hüved (*inducements*) on 'halvad'.
- Kui kauplemisteenust ja analüüsitoodet pakutakse, ostetakse ja hinnastatakse koos (*bundling*), siis võib see mõjutada teenuse kvaliteeti ja tasude läbipaistvust / põhjendatust

Kauplemisteenuse ja analüüsi pakujad peavad hinnastama need teenused eraldi (*unbundling*)

Investeerimisteenuse osutaja võib maksta analüüsi eest ainult, kas:

- a) oma arvel;
- b) kliendi arvel kasutades eraldi analüüsimaksekontot

- **Tulemus** – analüüsi kasutamine / kaetus hakkas oluliselt vähenema



2022.a prooviti probleemi lahendada

Tasusid võib kombineerida (*bundling*), kui:

1. Teenuse osutajal ja analüüsi koostajal on eelnev kokkulepe analüüsi tasu osas JA
2. Klienti teavitatakse kombineeritud tasust JA
3. Analüüs puudutab emitente, kelle *market cap* on < 1mld EUR eelneva 3 aasta jooksul

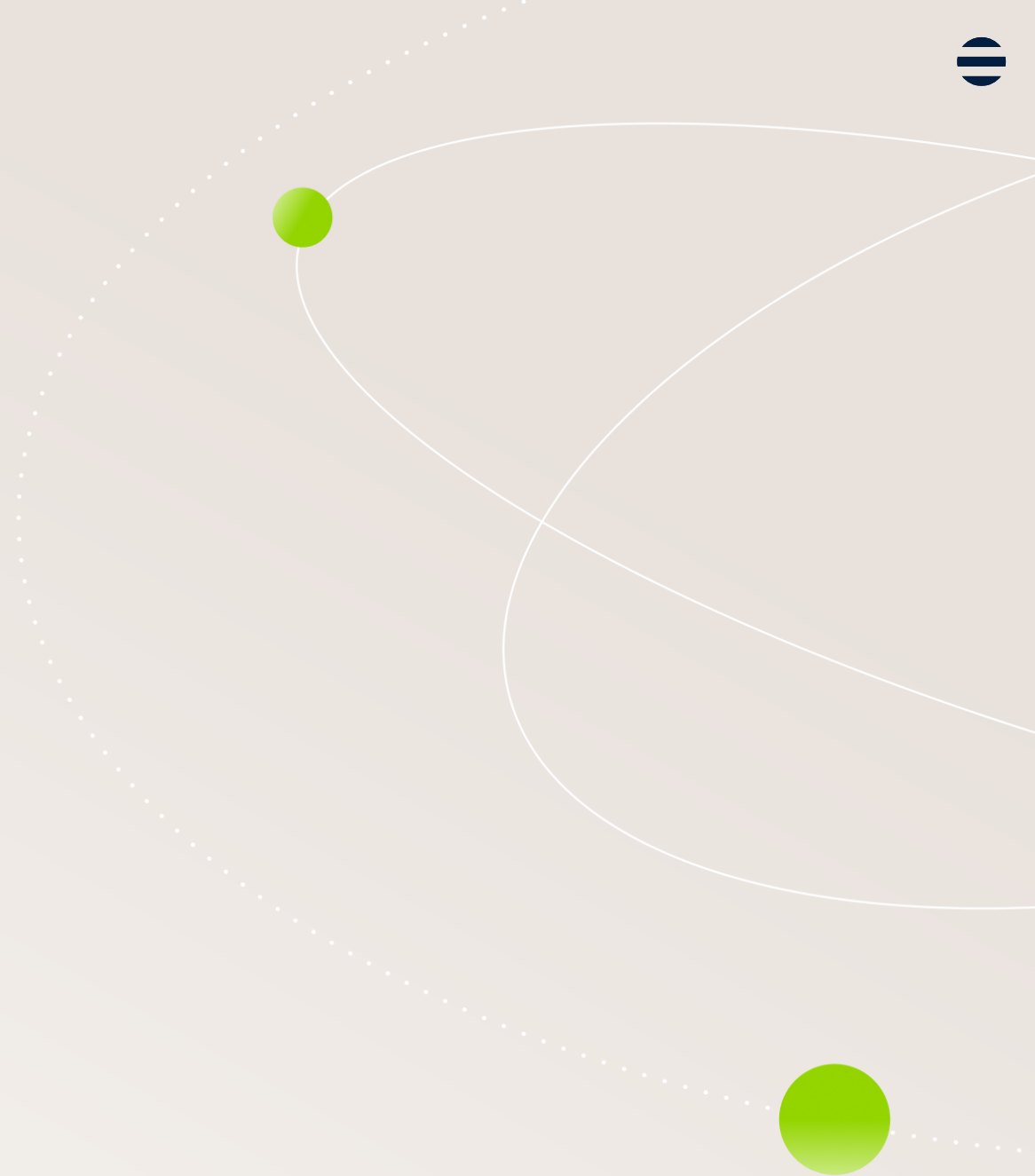
Tulemus – muudatus pole suureks abiks olnud

Taustaks – Balti turul jääb erandi alt välja ainult Ignitis

Mida Listing Act muudab?

1. EUR 1 mld piirang kaotatakse, AGA
 - a) nõuded tasu kokkuleppele on detailsemad
 - b) klienti tuleb teavitada valikust (kas on *bundled* makse või eraldi) ja kuidas ühing maandab huvide konflikte selles osas – sise-eeskiri selles osas
 - c) teenuse osutaja (analüüsi ostja) peab vähemalt iga aasta hindama kasutatava analüüsi kvaliteeti
2. Kui teenuse osutaja (analüüsi ostja) maksab siiski lahus kauplemise ja analüüsi eest, siis kehtivad senised nõuded (s.o oma arvel või analüüsimaksekonto kaudu)
3. Nõ sõltumatute analüütikute erand - kui analüüs saadakse koostajalt, kes ei osuta ise kauplemise teenust või kelle grupis pole sellist isikut, siis kehtib ainult punkti 1(c) nõue – hindamine
4. Täiendav selgitus – nõ maakleri kommentaar või jooksev kauplemisnõustamine (*trading commentary*) on *execution*'i osa ja pole analüüs – tasu ei pea eristama

Emitendi tasustatud analüüs



Kuna usaldusväärne analüüs on väga oluline investorite turuaktiivsuse kujunemisel (eriti SME'de osas), siis ...

... Listing Act aitab kaasa järgmiselt:

- A. Emitendi (osaliselt või täielikult) tasustatava analüüsi selge määratlemine – *issuer sponsored research (ISR)*
- B. ISR on ainult selline analüüs, mis vastab EU *Code of Conduct (CoC)* nõuetele (vt järgmine slaid)
- C. Investeerimisteenuse osutaja võib ISR'ina levitada ainult analüüsi, mis vastab CoC'le
 - ISR'il peab olema selgelt kirjas ISR ja viide CoC'le
 - kui ei vasta – tuleb viidata kui *marketing communication*
- D. Emitent saab teha ISR'i kättesaadavaks ESAP'i (European Single Access Point) kaudu – tasuta kõigile (*juuli 2027*)



Mida EU *Code of Conduct* (CoC) nõuab analüüsi koostajalt? (*ESMA tööversioon*)

1. Huvide konfliktide juhtimine analüütiku poolt
2. Analüüsi objektiivsus ja sõltumatus
3. Analüüs korrektselt markeeritud ja selge kirjeldus analüütiku kohta
4. Nõuded lepingule (min. 2 aastat, tasu põhimõtted)
5. Kui emitent maksab kogu analüüsi eest, siis peab see olema avalikkusele tasuta kättesaadav
6. Analüüsi tuleb oluliste uudiste korral uuendada (*best efforts*)
7. Investeerimisteenuse osutaja ligipääs teabele, et kontrollida CoC'le vastavust
8. Teabe säilitamise nõuded


A silver telescope is mounted on a wall, pointing out a window. The window shows a view of the ocean under a blue sky. The wall has some peeling paint and a crack.

See kõik alates
6. juunist 2026

Suurema huvi korral

ESMA konsultatsioonid
kättesaadavad siin:

<https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/listing-act>



Küsimused
/ mõtted?

Börsijutud §2

- Kell 16.10 kapitali kaasamine lihtsustub – EU Listing Act (Georg Kuusik)
- Kell 16.30 analüütiku vaade Eesti börsifirmadele (Marek Randma, LHV)
- Kell 16.55, ka analüüse puudutav regulatsioon muutub – EU Listing Act (Gerd Laub)
- *Mix and mingle*



Börsijutud