

KRÜPTOVARADE REGULEERIMISE VÄLJATÖÖTAMISKAVATUS

I. SISSEJUHATUS

1.1. Väljatöötamiskavatsuse üldine eesmärk

Viimastel aastatel on saanud „trendisõnadeks“ *bitcoin*, *krüptovara*, *digitaalne rahakott*, *plokiahel* jne. Krüptovara on vara tüüp, mis baseerub peamiselt krüptograafial¹ ja hajusraamatu tehnoloogial (ingl. k. „*distributed ledger technology*“). Veebilehe coinmarketcap.com andmetel oli 2019. aasta oktoobri alguse seisuga kasutusel ligi 2400 erinevat krüptovara turuväärtusega ligi 215 miljardit eurot.

Investeermise ja kapitali kaasamise põhimõtted ei ole aja jooksul sisuliselt oluliselt muutunud. Muutunud on aga tehnoloogia arengust tulenevad investeerimisvõimalused, mis on kapitali kaasamist lihtsustanud. Samas ei ole regulatsioon uudsete võimalustega sammu pidanud, mistõttu kaasneb vajadus laiendada investorkaitset ka kapitali kaasamise mudelitele, mis praeguse regulatsiooni kohaldumisalast võivad välja jääda.

Eesti Pank viitab oma 2018. aasta esimese poolaasta finantsstabiilsuse ülevaates², et krüptovarade puhul puuduvad nii tarbijatel kui ka investoritel reguleeritud finantsteenuste ja investeringutega kaasnevad õiguslikud garantiid ja tagatised. See tähendab näiteks, et kui digitaalse rahakoti pakkuja lõpetab oma tegevuse ükskõik millisel põhjusel (küberrünnak, suutmatus täita eeskirju ja muud ärilised probleemid), ei pruugi kliendid saada oma krüptovara enam kasutada ega ka rahaks vahetada.

Lisaks võimalikele riskidele toob Eesti Pank eelviidatud ülevaates välja uudsete tehnoloogiate pakutavaid võimalusi, märkides, et kuigi krüptovaraga kauplemine põhjustab teatud riske, ei tohiks alahinnata nende aluseks oleva tehnoloogia pakutavaid võimalusi. Plokiahela ja hajusraamatu tehnoloogiat saab kasutada tuvastatud osapoolte vaheliseks turvaliseks infovahetuseks ja küberturbe tagamiseks nii finantssektoris kui ka laiemalt. Finantsasutused, sealhulgas iduettevõtted, kaaluvad järjest enam võimalusi, kas ja kuidas saaks plokiahela tehnoloogia abil oma teenuseid paremini pakuda. Näiteks maksete ja arvelduste valdkonnas analüüsivad ja testivad nii turuosalised kui ka taristu pakkujad plokiahela kasutusvõimalusi globaalsete valuutamaksete ja väärtpaberiarvelduste ning kauplemisjärgsete teenuste puhul. Seega on uus tehnoloogia võimaldanud investoritel ja ettevõtetel kapitali vahendamist hõlbustada.

Krüptograafilisel kujul plokiahelas kajastatud õigusi nimetatakse inglispäraselt eelkõige „tokeniteks“. Kuivõrd selline termin on jõudnud rahvusvahelise kasutatavuse tõttu ka eesti sektoripõhisesse käibekeelde, siis ühiselt mõistetavuse huvides on viidatud käesolevas VTK-s krüptovara kõrval ka tokenitele.

Tokeneid võidakse kasutada väga erinevatel eesmärkidel ja neid väljastatakse nii raha kui ka mõne teise krüptovara või -valuuta vastu. Lisaks kapitali kaasamisele ja klientide võrgustike loomisele võidakse neid kasutada näiteks ka maksevahendina. Järgnevalt esitatud tabel toob välja peamised lähtekohad, kuidas saab tokeneid liigitada.

¹ Krüptograafia on andmete turvaomaduste tagamine matemaatika kaudu. Virunurm, K. RIA krüptouuring – ID-kaart ja plokiahelad. (2018). Kättesaadav: <https://blog.ria.ee/tag/krüptograafia/>

² <https://www.eestipank.ee/publikatsioon/finantsstabiilsuse-ulevaade/2018/finantsstabiilsuse-ulevaade-12018>

Tabel 1. Tokenite klassifitseerimine üldistatud kujul [allikas: EBA raport krüptovarade kohta, 9.01.2019. a. autorite kohendused] ³

Maksetokenid [payment/exchange/currency tokens]	Investeeringutokenid [investment tokens]	Kasutustokenid [utility tokens]
<p>Üldiselt peetakse nende all silmas virtuaalvääringuid või krüptovaluutat. Tavaliselt ei kaasne nendega õigusi (erinevalt investeeringu- või kasutustoken'itest), vaid neid kasutatakse pigem vahetusvääringuna (nt kaupade/teenuste müümiseks või ostmiseks kellegi käest, kes ise ei ole tokenite väljastaja) või ka investeeringu eesmärgil läbi tokeni enda väärtuse säilitamise/suurendamise.</p> <p>Tuntum ja esimene näide on <i>bitcoin</i>. Uuem nähtus on '<i>Stablecoin</i>', mis on suhteliselt uus vorm viis maksmiseks ja mis on tavaliselt tagatud teatud varaga (füüsilise tagatis või teine krüptovara) või on algoritmi vormis (ehk algoritmi kasutatakse viisil, mis peaks hoidma tokeni väärtust või stabiliseerima tokeni hinnakõikumisi).</p>	<p>Tavaliselt pakuvad need tokenid õigusi – õigus omandile ja/või õigus saada dividendiga sarnast tulu. Selliseid tokeneid võib pidada väärtapaberiteks või väärtapaberitega sarnanevateks instrumentideks, mis annavad tokeni omanikele hääle-, kasumi jaotamise- või muid õigusi, mida tavapäraselt seostatakse aktsia või osuühingu osa omamisega.</p> <p>Näitena võib tuua Funderbeam, Bankera, Neufund Equity.</p>	<p>Üldiselt võimaldavad sellised tokenid juurdepääsu konkreetsele tootele või teenusele, mida sageli pakutakse kasutades hajusraamatu platvormi, kuid mida ei aktsepteerita kui maksevahendit.</p> <p>Näiteks Stacks, Blockstacks</p>

Käesoleva VTK pealkiri „Krüptovarade reguleerimine“ on pigem tingliku ja illustreeriva tähendusega, et võimalikult paljudel huvirühmadel oleks piisavalt lihtne mõista, millega tegemist on. Krüptovarad ei ole otseselt käesolevas VTK-s defineeritud, vaid käesolevas VTK-s keskendutakse eelkõige tokenitele, mis oma olemuselt ja/või funktsioonidelt sarnanevad väärtapaberile. Lisaks käsitletakse käesolevas väljatöötamiskavatuses (edaspidi VTK) krüptovaradega kaasnevaid riske ja pakutakse ses osas välja võimalikke regulatiivseid lahendusi. Toodud lahendused peaksid tagama piisava usaldusväärsuse ja samas olema kohandatavad uudsetele finantstehnoloogia võimalustele (ehk võimalik regulatsioon peaks olema pigem tehnoloogia-neutraalne).

Mudelit, mille puhul ettevõtja kaasab investoritelt investeeringuid mõnes ametlikus valuutas või virtuaalvääringus ning väljastab selle vastu plokiahelas kirjendatud ühikuid ehk inglise keeles tokeneid, nimetatakse erinevate terminitega, näiteks ICO (ingl. k *initial coin offering*), STO (ingl. k *security token offering*) ja TGE (ingl. k *token generation event*).

Tabel 2. VTK-s peamiselt kasutatavad terminid või lühendid⁴

Termin või lühend	Inglise keeles	Sisu
Krüptovara	Crypto asset	Andmebaasis krüptograafiat kasutades loodud õigused. Krüptovara hulka kuuluvad näiteks krüptovaluuta ja erinevad tokenid.
Plokiahel	Blockchain	Andmebaas, mis talletab andmeid krüpteeritud kujul räsidenäi, et andmebaasi järjestikku sisestatud andmeid ei ole võimalik hiljem muuta. Andmete uuendamine toimub läbi matemaatilise konsensususe saavutamise algoritmi.
Hajusraamat	Distributed Ledger	Tehingute hajutatud andmebaas, mida ei säilitata keskses asukohas, vaid mille koopiit hoitakse paljusid arvuteid ühendavas võrgus.
Token (ühik või münt)	Token	Mingit õigust esindav krüptograafiline kanne, mis annab võimaluse määratletud süsteemis mingit toimingut teha.
ICO, STO, TGE	ICO, STO, TGE	Krüptovara loomise ja turustamise kaudu kapitali kaasamise viise nimetatakse kas ICO-ks (<i>Initial Coin Offering</i>), STO-ks (<i>Security Token Offering</i>) või TGE-ks (<i>Token Generation Event</i>).
MiFID	MiFID	Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/65/EL, 15. mai 2014, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL; inglisekeelse lühendina „MiFID“.
MiFID väärtapaberid	-	Väärtapaberid, mis on hõlmatud MiFID kohaldumisalaga. Seevastu väärtapaberid, mis ei ole MiFID kohaldumisas, viidatakse käesolevas VTK-s kui „mitte-MiFID väärtapaberid“.

³ Täpsema tokenite kategoriseerimise võib leida siit: <http://www.untitled-inc.com/the-token-classification-framework-a-multi-dimensional-tool-for-understanding-and-classifying-crypto-tokens/>

⁴ Tegemist ei ole legaalseadustega. Terminite sisu võib erinevatele allikatele toetudes varieeruda. Antud juhul on terminite sisu avamisel muu hulgas toetatud Wikipedias esitatud sõnastustele. Finantsinspektiooni vastava jaotusega saab tutvuda siin: <https://fi.ee/et/finantsinspektioon/finantsinnovatsioon/virtuaalraha-ico/teave-krüptorahaga-kauplejatele-ja-ico-korraldajatele>

VTK-s on lähtunud eeldusest, et uudsete tehnoloogiate (eelkõige hajusraamatu tehnoloogia) abil korraldatav kapitali kaasamine ei ole asi iseeneses; pigem on see paindlikum ja teatud juhtudel ka odavam (väiksemate või üldse ilma vahendustasudeta) võimalus teenuseid ja tooteid pakkuda. Seetõttu ei pakuta VTK-s välja näiteks täiesti eraldisesvat krüpteeritud investeerimistoodete seaduseelnõu, vaid pigem on kavas teha muudatused juba kehtivale regulatsioonile (eelkõige väärtpaberituru regulatsioonile) toetudes, seda vajadusel uudsete tehnoloogiate eripärast tingituna täiendades.

VTK reguleerimisesemeks on eelkõige nn investeerimistokenid, sest seda tüüpi tokenid sarnanevad väärtpaberitele ning eelkõige nende kaudu kaasatakse investoritelt kapitali erinevate projektide elluviimiseks, mistõttu peaks neid kohtlema investorkaitse seisukohalt väärtpaberitega sarnastel alustel. Kavandatav regulatsioon on käesolevas VTK-s jagatud järgmisteks valdkondadeks:

- a) investeerimistokenite määratlus ja tsiviilkäive;
- b) teabe avaldamise nõuded investoritele;
- c) registreerimise ja registripidamise nõuded;
- d) nõuded virtuaalbörside ja rahakotiteenuse osutajatele ning muudele krüptovarade kauplemisskeskkondadele.

1.2. Tehtud uuringud

Eestis uudsetele tehnoloogiate (eelkõige hajusraamatu tehnoloogia kaudu kapitali kaasamise) või krüptovarade mõju finantsturgudele eraldi uuritud ei ole. Mõningaid kokkupuutepunkte on käsitletud 2019. aasta alguses avaldatud [Eesti kapitaliturgude diagnostika uuringus](#), kus on ka märgitud, et innovaatiliste toodete pakkumise toetamiseks on Finantsinspeksioon loonud vastava [suhtluskanali](#).

Vastavasisulised uuringud on avalikustanud 2019. aastal ka [Euroopa Keskpang](#) ja [Euroopa Väärtpaberituru Järelevalve Amet](#) (ESMA). ESMA näeb vajadust MiFID väärtpaberi mõistet EL-i tasandil laiendada, mis võimaldaks reguleerida ka MiFID väärtpaberitega sarnaseid (finants)instrumente. ESMA ei kavatse lähiajal MiFID väärtpaberi mõistet tõlgenduse kaudu laiendada. Seega jääb väärtpaberite regulatsiooni laiendamine väärtpaberi-sarnastele investeerimisinstrumentidele lähiajal iga riigi otsustada. Vastavates uuringutes rõhutatakse vajadust seda teemat täiendavalt analüüsida, samuti tehakse Euroopa Komisjonile ettepanek algatada konsultatsioon EL-i õigusraamistiku täiendamiseks.

Krüptovarade õigusliku reguleerimisega on seotud ka 2018. aastal avaldatud Euroopa Komisjoni nn [FinTech tegevuskava](#), mille eesmärk on suurendada Euroopa finantssektori konkurentsivõimelisust ja innovaatilisust. Näiteks 2019. aastal avaldati ka Austria Keskpanga [krüptovarade kasutamise uuring](#). Uuringu kohaselt on ühiskonnas umbes 5% elanikest potentsiaalsed krüptovarade kasutajad.

Lisaks on avaldatud ka mitmeid krüptovarade konsultatsiooniaruandeid. Näiteks Väärtpaberite Järelevalve Rahvusvaheline Organisatsioon (IOSCO) avaldas 2019. aastal [konsultatsiooniaruande](#) eesmärgiga hinnata, millega tuleks arvestada nn krüptobörside reguleerimisel. Olulisemateks märksõnadeks olid ligipääsu võimaldamine, varade turvaline hoidmine, huvide konflikti vältimine, tegevuse läbipaistvus, kauplemissuurete järgmine, hindade avaldamise põhimõtted, kasutatav tehnoloogia ja küberturvalisus.

1.3. Seotud strateegiad ja arengukavad

Rahandusministeeriumi arengukavas⁵ aastate 2016 – 2019 kohta on esitatud ühe strateegilise eesmärgina konkurentsivõimeline ja usaldusväärne finantskeskkond (lk 17). Vaadeldava perioodi eesmärk on tagada finantskeskkonna usaldusväärsus, kuid samas luua eeldusi selle konkurentsivõime tõstmiseks viisil, kus teenusepakkujate ärihuvid ja avalikkuse huvid seoses finantsstabiilsuse tagamise ning tarbijakaitseliste ja sotsiaalsete riskide maandamisega oleksid omavahel tasakaalustatud. Uudseid finantstehnoloogiaid toetava õigusliku raamistiku toetamine sobib kenasti üldnimetatud Rahandusministeeriumi arengukava eesmärkidega. Lisaks on Vabariigi Valitsuse aastate 2019–2023 tegevusprogrammi⁶ punktis 12.7 tehtud Rahandusministeeriumile ülesandeks analüüsida krüptovarade ja ühisrahaühenduste reguleerimise vajadust.

⁵ <http://www.fin.ee/arengukava>

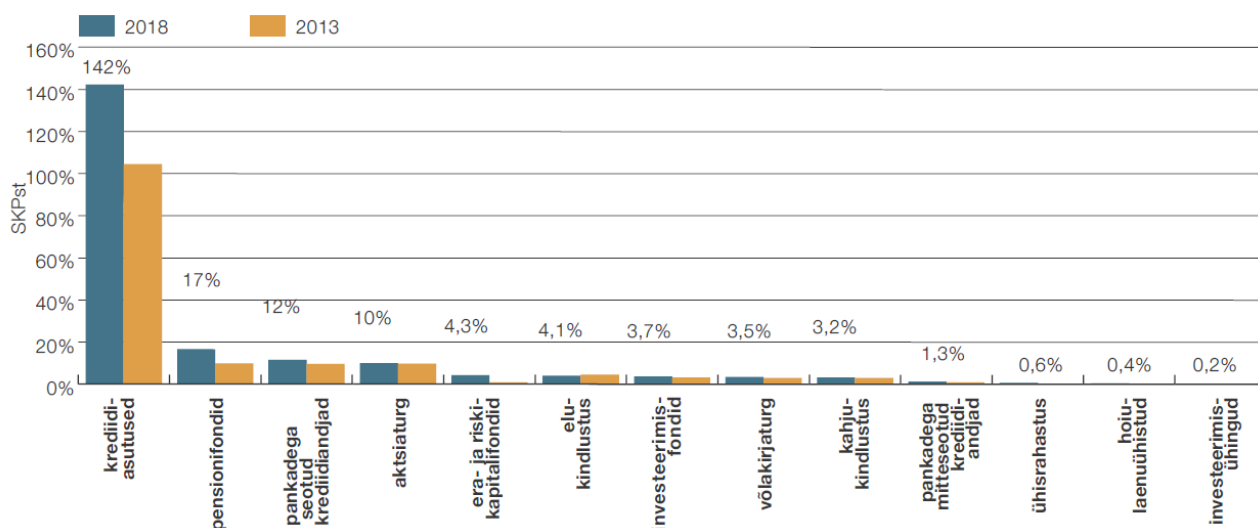
⁶ <https://www.valitsus.ee/et/eesmargid-ja-tegevused>

II. PROBLEEM, SIHTRÜHM JA EESMÄRK

2.1. Probleemi lühikirjeldus, selle tekke põhjus ja reguleerimise vajadus

Eesti kapitaliturg on panganduskeskne, s.t alternatiivsed kapitali kaasamise mahud on pangalaenudega võrreldes üsna väikesed. Järgmisel joonisel on näha, kuidas suhestuvad erinevad finantssektori valdkonnad SKP-ga. Kuigi pärast 2008. aasta majanduslangust on pankade osatähtsus mõnevõrra vähenenud, moodustavad pankade varad endiselt ligikaudu kaks kolmandikku finantssektori varadest.

Eesti finantssektori varade ja SKP suhtarv 2013. ja 2018. a lõpus. Allikas: Eesti Panga finantsstabiilsuse ülevaade 2019.



Lisaks on tõenäoliselt tunnustatud e-riigi maine tõttu Eestis hakatud korraldama järjest rohkem kapitali kaasamisi uute innovaatiliste lahenduste kaudu, eelkõige krüptograafiliste vahendite vahendusel. Sellisel viisil kapitali kaasamine on samuti reguleeritud kas osaliselt või ei ole tihti selge, kas väärtipaberituru vm regulatsioon kohaldub või mitte. Seetõttu ei pruugi investorite õigused olla piisavalt kaitstud. Kui ICO-de kaudu kapitali kaasamisel ei järgita piisavaid investorkaitse nõudeid, näiteks ei avalikustata kaalutletud investeerimisotsuse tegemiseks piisavat teavet, sh erinevaid riske, siis on suur tõenäosus, et investeeritud summa kaotab ebapiisava teabe tõttu oluliselt oma väärtust või investor jääb sootuks oma investeeritud summast ilma.

Eesti Panga hinnangul saab krüptovaradega seotud riskid jagada kolme kategooriasse:

- tarbijate ja investorite riskid, mis on tingitud selgete reeglite puudumisest ning sellest tulenevast pettusohust;**
- tavapärasest finantsüsteemi ohustavad riskid, mis võivad väljenduda näiteks pankade ja kindlustusseltside seotuses krüptovaradega ning krüptovarade kauplemise või kauplemisplatvormidega;
- rahapesu ja terrorismi rahastamisega seotud riskid, mis tulenevad sellest, et virtuaalvarad võivad võimaldada väärtust üle kanda osapooli identifitseerimata.

Käesolevas VTK-s keskendutakse eelkõige tarbijate ja investoritega seotud riskide maandamisele. Olemasolevaid finantsüsteemi ohustavaid riske võib pidada tagasihoidlikeks, sest krüptovara mahud on suhteliselt väikesed ja seosed pankadega tagasihoidlikud.

Ametlikku statistikat tokenite kaudu kapitali kaasamise mahtude kohta Eestis ei ole. 2018. aastal avaldatud Ernst & Young uuringu kohaselt ulatus Eestiga seotud ICO-de maht 63 miljoni USA dollarini, mis on teiste riikide võrdluses märkimisväärne. Uuringus peeti Eestiga seotuse all silmas seda, et emitent on Eestis asutatud või emitendi asutajad või juhid on Eestist pärit. Eesti ühingutega seotud ICO statistikat on kogunud ka advokaadibüroo NJORD Law Firm. Nende avaldatud andmete põhjal on Eesti ühingute kaasatud ICO mahud järgmised:

	ICO-de koguarv	ICO-de arv, kaasatud kapitali maht on teada	ICO-de maht (USD)
2017	28	24	237 879 224
2018	110	50	177 864 720

Nendest andmetest on näha, et ICO-sid viidi Eestis läbi kõige rohkem aastal 2018. 2019. a kokkuvõtet ei ole veel teada. Samas tuleb märkida, et ei pruugi olla selge, mis tingimustel klassifitseeritakse vastavad kapitali kaasamise viisid ICO-deks või hoopis pigem STO-deks.

ICO korraldamisega on seotud mitmed teenusepakkujad, millest virtuaalvääringu raha vastu vahetamise teenuse pakkujad (virtuaalbörsi pidaja) ja virtuaalvääringu rahakotiteenuse pakkujad (rahakotiteenuse osutaja), on ka osaliselt reguleeritud rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduses (edaspidi RahaPTS). 08.10.2019. a seisuga on Rahapesu Andmebüroolt tegevusloa saanud 1063 virtuaalvääringu raha vastu vahetamise teenuse pakkujat ja 960 rahakotiteenuse osutajat. See on märkimisväärne arv ja vastavate teenuste osutajate arv on pidevalt kasvamas. Kui palju neist osutab reaalseid teenuseid Eestis, selle kohta info puudub. Kui nende teenusepakkujate üle ei teostata piisavalt tõhusalt järelevalvet, võivad Eestis tegevusloa saanud teenuse pakkujad tekitada Eesti riigile märkimisväärset mainekahju.

Krüptovaradega seotud teenuste osutamisel, sh ka juhul, kui teenuse pakkujal on Eestis RahaPTS kohane tegevusloa, võib olenemata Eesti õiguskorra täpsustamisest ning täiendavate nõuete seadmisest tekkida probleeme seoses õigusnormide isikulise ja ruumilise kehtivusega. Krüptovaradega seotud teenuseid osutatakse veebipõhiselt, sageli ei ole suunatud teenus konkreetse riigi tarbijatele või investoritele, samuti ei pruugi viide kohaldatavale õigusele sisalduda ka teenuse osutamise või pakutava varaga seotud dokumentatsioonis. Seega võib jääda selgusetuks, millise riigi õigusele on võimalik vastavat tegevust allutada, kui on tekkinud vaidlus lepingu täitmise suhtes või täiendavalt karistusõigusliku vastutuse⁷. Seega, et krüptovaraga seotud riske laiemalt hinnata, vajab valdkond Euroopa Liidu ülest, rahvusvahelist ühtset lähenemist, nagu seda on rõhutanud ka Euroopa Pangandusjärelevalve ja ESMA oma raportites. Eestis regulatsiooni täpsustamisega ei pruugi olla võimalik hõlmata ja korrastada kogu krüptovarade turgu, kuid see annab võimaluse isikutele, kes soovivad tegutseda suurema õigusselguse raames ning pakkuda oma klientidele ja investoritele täpsemad tegevusraamid.

Küsimused:

1. Kas krüptovaradega seotud riskid on asjakohaselt välja toodud?
2. Kas nõustute üldiselt, et probleem on olemas ja riik peaks regulatsiooniga sekkuma?
3. Kas olemasolev regulatsioon tagab nn krüptoteenuste klientide huvide kaitse ja piisava järelevalve ka investeerimistokenite väljastajate/turustajate üle?

Uudsete tehnoloogiate abil kapitali kaasamine ja muude innovaatiliste lahendite kasutamine võib eeldada ka järelevalveasutuste abistavat lähenemist ja tõhusamat koostööd. Uute tehnoloogiate kaudu finantsteenuste pakkumiseks on mitmetes liikides loodud eraldi testkeskkond või nn liivakast (ingl. k. *sandbox*). Ka ESMA avaldas 2019. aasta alguses nn [liivakasti raporti](#). Raporti kohaselt on 21 EL riiki loonud FinTech ettevõtetele mõeldud

⁷ Vastavalt KarS-ile on piiritletud Eesti karistusõiguse kohaldamisala, krüptovaldkonnaga seonduvalt puudutab see eelkõige isikulist ja ruumilist kehtivust, mille korral juhul, kui Eesti registreeritud äriühing ei tegutses Eestis ega suuna oma teenuseid otse ka Eesti kodanikele, võib olla raskendatud tema suhtes menetluste läbiviimine.

KarS § 6 Karistusseaduse ruumiline kehtivus

(1) Eesti karistusseadus kehtib teo kohta, mis pannakse toime Eesti territooriumil.

KarS § 7 Karistusseaduse isikuline kehtivus

(1) Eesti karistusseadus kehtib väljaspool Eesti territooriumi toimepandud teo kohta, mis on Eestis karistusseaduse järgi kuritegu, kui teo toimepanemise kohas on selline tegu karistatav või seal ei kehti ükski karistusõigus ning:

1) tegu on toime pandud Eesti kodaniku või Eestis registreeritud juriidilise isiku vastu või

2) teo toimepanija oli teo toimepanemise ajal Eesti kodanik või sai selleks pärast teo toimepanemist või välismaalane, kes on Eestis kinni peetud ja keda ei anta välja.

Lepinguõiguse, millest tuleneb näiteks tarbija taganemisõigus, aga ka muud õiguskaitsevahendid lepinguliste kohustuste rikkumise korral, kohaldatavuse hindamisel tuleb arvestada REÕS sätteid, mille korral eelkõige on oodatav kohaldatava õiguse määratlemine lepingudokumentid. Tarbija asukohamaa õiguse kohaldamise sätestab REÕS § 34, kuid seda eeldusel, et pakkuja on suunanud oma tegevuse näitena Eesti tarbijatele, investoritele.

REÕS § 34 Tarbijalepingud

(1) Tarbijalepingute puhul ei tohi õiguse valik viia selleni, et tarbijalt võetaks talle tema elukohariigi imperatiivsete sätetega tagatud kaitse:

1) kui lepingu sõlmimisele eelnes tarbija elukohariigis spetsiaalselt temale suunatud pakkumine või reklaam ja kui tarbija on selles riigis teinud lepingu sõlmimiseks vajalikud toimingud;

2) kui tarbija lepingupartner või tema esindaja on tarbijalt tema elukohariigis vastu võtnud tellimuse;

3) kui leping puudutab kaupade müüki ja tarbija on sõitnud oma elukohariigist teise riiki ja seal oma tellimuse esitanud, kui see reis oli korraldatud müüja poolt eesmärgiga kallutada tarbijat lepingut sõlmima.

(2) Kui kohaldatavat õigust ei ole käesoleva seaduse § 32 kohaselt valitud, kohaldatakse käesoleva paragrahvi lõikes 1 toodud asjaoludel sõlmitud tarbijalepingutele tarbija elukohariigi õigust.

konsultatsioonikanalid (*Innovation Hub*) ja viis EL riiki on loonud regulatiivsed liivakastid. Raporti üheks peamiseks eesmärgiks on jagada riikidevahelisi häid praktikaid. Raportis ei pakuta välja EL õigusraamisiku muudatuseettepanekuid, vaid antakse lubadus seda olulist valdkonda ka edaspidi analüüsida.

Rahandusministeeriumi, Finantsinspeksiooni, Euroopa Komisjoni, EBRD ja konsultantide koostöös on ka Eestis vastavasisuline [projekt käivitatud](#)⁸. Ehkki nn liivakasti raamistik on veel analüüsimisel ja võib rakendamiseks vajada muudatusi õigusaktides, on ühtlasi ka arutluskohaks, millised teenusepakkujad võiksid tunda huvi liivakasti raames teenuse arendamise vastu. Hindamise kohaks on, milliseid erisusi uuenduste ellurakendamine võib vajada ka regulatsiooni tasandil. Uute teenuste testimine aitaks aga omakorda kindlasti kaasa regulatsiooni kujundamisele.

Küsimused:

4. Kas Eesti vajab üldse eraldi liivakasti mudelit?
5. Kas tokenipõhine mitte-MiFID väärtpaberite registreerimise teenus võiks sobida liivakastitestiks?
6. Millised erisusi võib olla kohane rakendada liivakasti raames uudet teenust pakkuvale järelevalve subjektile regulatsiooni tasandil, et tagada teenuste arendamiseks vajalik normistiku paindlikkus?

2.2. Sihtrühm

Käesolev VTK on adresseeritud eelkõige isikutele ja organisatsioonidele, kes tegelevad kapitali kaasamisega või vahendavad kapitali kaasamist viisil, mis üldjuhul ei paigutu kehtiva finantsturu regulatsiooni alla (eelkõige MiFID) või kus ei ole üheselt selge, kas konkreetsele emissioonile kohalduvad näiteks prospekti koostamise jms nõuded. Siinkohal on tegemist eelkõige emissioonide korraldajate või vahendajatega, kes kasutavad kapitali kaasamiseks plokiahela-põhiseid või muid tehnoloogiliselt uudseid viise. Vastavad erialaliidud, keda antud VTK võib eelkõige puudutada, on eelkõige Eesti Krüptoraha Liit ja MTÜ FinanceEstonia.

Muu hulgas käsitleb VTK ka seda, kas järelevalvekorraldust tuleks muuta virtuaalvääringu raha vastu vahetamise teenuse pakkujate (virtuaalbörsi pidajate) ja virtuaalvääringu rahakotiteenuse pakkujate (rahakotiteenuste osutajate) suhtes.

2.3. Eesmärk ja saavutatava olukorra kirjeldus

Regulatsiooni eesmärgid võib jagada sihtgruppidest lähtuvalt järgmisteks:

a) **RISKIDE MAANDAMINE** – tagada investoritele primaarne kaitse, näiteks sätestada vajaliku teabe avalikustamise kohustus, samas säilitades investoritele investeerimisotsuste tegemisel senine paindlikkus. Kehtestada kapitalikaasajatele ja -vahendajatele elementaarsed kutsenõuded, eelkõige nõuded vahendaja juhtide pädevusele ja mainele, riskide maandamise nõuded jne;

b) **SUUREM ÕIGUSSELGUS**, mis peaks kapitali kaasamist alternatiivsetel viisidel muutma senisest õiguskindlamaks. Näiteks ei ole alati selge, millisel juhul allub kapitali kaasamisel kasutatav instrument EL õigusel põhinevasse raamistikku ning millal on tegemist reguleerimata olukorraga;

c) **PAINDLIKUM REGULATSIION**, mis peaks ühelt poolt kaasajastama tokeniseeritud väärtpaberitega (MiFID ja mitte-MiFID) tehingute tegemise ning looma eeldused väärtpaberitokenite laiemaks kasutamiseks.

⁸ „EBRD ja Eesti töötavad uue nn liivakasti kallal“; EBRD teatis 14.02.2019, inglise keeles kättesaadav: <https://www.ebrd.com/news/2019/moving-the-regulatory-debate-forward-ebrd-and-estonia-are-working-on-their-first-sandbox.html>

III. KAALUTUD LAHENDUSED

Uue regulatsiooni struktuur / kokkuvõttev sisu:

1. Kohaldumisala

- 1.1. Reguleerimise/objekt – järgmised tokeniseeritavad instrumendid:
 - a. MiFID väärtpaber – (alla 8 mln euro suuruste emissioonide puhul saab liikmesriik ise otsustada, milliseid nõuded prospekti osas kohaldada);
 - b. mitte-MiFID väärtpaber (vabalt mitte-võõrandatavad väärtpaberid - nt osaühingu osad või osalus või muu sarnane nõue ühisrahastuse projekti vastu);
- 1.2. Õigusliku tähenduse omistamine, omandiõiguse ja käibega seotud küsimused.

2. Nõuded info avalikustamisele

- 2.1. Prospektinõuded;
- 2.2. Muud info avalikustamise nõuded;
- 2.3. FI kinnitus või kolmanda osapoole (sh IT-audiitori) garantii/kinnitus.

3. Registreerimise nõuded

- 3.1. Nõuded registripidajale;
- 3.2. Registreeritav info;
- 3.3. Kanne teegemine;
- 3.4. IT audiitor, tema roll.

4. Nõuded teenusepakkujatele / kauplemiskoha teenuse osutajale (sh rahakotiteenuse osutajad)

- 4.1. Tegevusloa nõue ja nõuded juhtimisele
 - a) tegevusloa taotlemine;
 - b) nõuded organisatsiooni-sisesele korraldusele ja struktuurile (sh huvide konfliktide maandamine või vältimine);
 - c) sobivusnõuded juhtidele;
 - d) kõrgendatud kapitalinõue.
- 4.2. Nõuded kauplemiskohale:
 - a) info avalikustamine;
 - b) hinnainfo kuvamine jms;
 - c) siseteabe kasutamine ja manipuleerimise keeld.

3.1. KOHALDUMISALA JA REGULEERIMISESE

EL väärtpaberituruõigus reguleerib finantsinstrumentide turgude direktiivist (MiFID) tulenevalt selliseid väärtpabereid, mille olemuslikuks tunnuseks on, et nad peaksid olema kapitaliturul vabalt võõrandatavad („transferable and negotiable on the capital market“)⁹. Tüüpiliselt on väärtpaberid börsil (reguleeritud väärtpaberiturul) kauplemisele võetud aktsiad või võlakirjad.

Vabalt võõrandatavuse mõiste sisustamisel on liikmesriikidel olnud erinev praktika. Selle määratluse alt võib välja jääda suur osa nt ühisrahastusest, kuna nn osalus konkreetset ühisrahastuse projektis ei kvalifitseeru vabalt kaubeldavaks instrumendiks. Selle tulemus on, et majanduslikult sarnase sisuga tooteid koheldakse regulatiivselt erinevalt ja vähemalt osale investeerimisinstrumentidest tavapärane investorkaitse režiim ei kohaldu.

Järgmisel joonisel on illustratiivsel kujul esitatud instrumendid, mida on võimalik „tokeniseerida“.

⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>, artikkel 4 p 1 (44):

‘transferable securities’ means those classes of securities which are negotiable on the capital market, with the exception of instruments of payment, such as:

(a) shares in companies and other securities equivalent to shares in companies, partnerships or other entities, and depositary receipts in respect of shares;

(b) bonds or other forms of securitised debt, including depositary receipts in respect of such securities;

(c) any other securities giving the right to acquire or sell any such transferable securities or giving rise to a cash settlement determined by reference to transferable securities, currencies, interest rates or yields, commodities or other indices or measures;

Instrumentide liigitus, mida on võimalik „tokeniseerida“		Instrumenti iseloom	Kehtiv õigus
<div>Instrument (reguleerimise)</div> <div> 1. MiFID väärtpaber: aktsia, võlakiri, fondiosak jms 2. Mitte-MiFID väärtpaber või muu sarnane instrument: osaühingu osa, teatud tuletisleping, osalus ühisrahastuses 3. Ettemaks, litsents jms 4. E-raha, virtuaalväärang </div>		investeeringus-instrument	Väärtpaberituru seadus, investeerimisfondide seadus, äriseadustik
		investeeringus-instrument	Võlaõigusseadus, äriseadustik
		(digitaalne) teenus	Võlaõigusseadus
		makse-instrument	Makseasutuste ja e-raha asutuste seadus, rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus

Üldjuhul ei ole MiFID-väärtpaberid emiteeritud krüpteeritud kujul, s.t tegemist ei ole tokenitega. Käesoleva VTK eesmärk on täpsustada seega vajadust reguleerida täiendavalt laiemas tähenduses väärtpaberiga, mis on esitatud krüpteeritud vormis (ingl k. *security token*), seotud tehnoloogilisi aspekte ning krüpteeritud varaga tehingute tegemisega seotud aspekte, kui see vara on kajastatud seaduses reguleerimata registris, näiteks plokiahelas või muus hajusraamatu tehnoloogias. Käesolevas osas kasutatakse plokiahelat üldmõistena, eristamata selle (hajusraamatu) erinevaid alaliike lähtuvalt lubadest ning hajutatusest.

MiFID-väärtpaberile, mis on esitatud tokenina (investeeringustoken käesoleva VTK tähenduses), kohalduvad erinevad EL õigusest tulenevad nõuded, mis laienevad ka nende väärtpaberite registreerimise kohustusele (vastavalt CSDR-le¹⁰, mida täpsustab Eesti õiguses eelkõige Eesti väärtpaberite keskregistri seadus; edaspidi EVKS). EVKS kohaselt tuleb registreerida avalikult pakutavad väärtpaberid. Praktikas ei registreeri väärtpaberite keskregister (edaspidi EVK) väärtpabereid tokenite kujul, vaid võlakirju, mida STO raames emiteeritakse ja mis „asendavad“ tokenite registreerimist. Plokiahelas tehtud kanded tokeni kasutamise kohta on kehtivad alles siis, kui registreeritud võlakirja kanne on tehtud EVK-s.

Mitte-MiFID väärtpaberid, nagu näiteks teatud osaühingu osad, mis on kasutatavad investeerimise instrumendina, võivad samuti olla kajastatud alternatiivina plokiahelas. Kui ÄS kohaselt võib osaühingu osade registrit pidada osaühingu juhatus või EVK, siis ettepaneku kohaselt võiks tehnoloogilise lahendusena olla osanike andmed kajastatud ka plokiahelas. Sellisel juhul on täiendavaks hindamise kohaks, mil määral vajavad muutmist registripidamise nõuded, mis tulenevad EVKS-st. Vastavat alateemat on kajastatud VTK eraldi peatükis (4.4).

VTK-s pakutud ettepanekud ei hõlma tokenit, mis annab üksnes liikmelisusest, ettemaksust või litsentsist tulenevaid õigusi (nn kasutustoken; ingl k. *utility token*), v.a käesoleva VTK punkt 3.5, mis käsitleb ka virtuaalväärangutega seotud kauplemisplatvormide järelevalvekorralduse muutmist. Lähtudes vastavast eeldusest, on laiemalt teemat puudutavateks hindamiskohtadeks järgmised küsimused:

Küsimused:

7. Kas tokeni regulatsiooni üldpõhimõtted, mis puudutavad tokeni kasutamist ja hajusraamatu tehnoloogias kajastamist, peaksid olema õigussüsteemis kehtestatud universaalsetena ja kohaldatavad ka tokenitele, mis ei sisalda endas investeerimise eesmärki (*utility token*-id)?
8. Kas eelnevale küsimusele jaatavalt vastates peaksid tokeniga tehingu tegemise regulatsiooni normid paiknema TsÜS-s, VPTS-is, või oleks vajalik kajastada teemat eraldi õigusaktis?

¹⁰ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 909/2014, 23. juuli 2014, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume ning millega muudetakse direktiive 98/26/EÜ ja 2014/65/EÜ ning määrust nr 236/2012; enimlevinud ingliskeelse lühendina kutsutakse nimetatud määrust „CSDR“-ks.

9. Mil määral peaksid ettepanekutes esitatud normid laienema ka makseinstrumentidena käsitatavatele tokenitele?

3.2. ÕIGUSLIKU TÄHENDUSE OMISTAMINE

3.2.1. Tokenid kui väärtpaberituru regulatsiooni võimalikud subjektid

Traditsiooniliselt on õiguste ja asjade kuuluvust ehk omandiõigust tõendatud paberil dokumenteeritult või hiljem digitaalselt. Käibekindluse tagamiseks on teatud varade puhul kasutatud tsentraalseid registreid, kus kajastuvad näiteks eseme kuuluvus ja muud selle olulised eritunnused. Näiteks on selline register ka väärtpaberite register, milles kajastuvad aktsia puhul selle omanik, aktsia liik ja aktsia pantimine. Hajusraamatu tehnoloogia ja plokiahela kasutuselevõttuga on võimalused keskse registri pidamiseks muutunud ja tehnoloogia võimaldab vastavat andmestikku kajastada viisil, mis ei eelda keskse registri olemasolu vaid võimaldab salvestada andmeid detsentraalselt ja algoritmi põhisel. See on toonud kaasa omakorda võimaluse muuta likviidsemaks ka asjad ja õigused, millega tehingute tegemine varem võis olla raskendatud. Token kui hajusraamatus salvestatud ühik võib seega esindada nii aktsiat kui ka võlaõiguslikust lepingust tulenevaid õigusi, olla vasteks kaubale (näiteks teras või kuld), kuid samuti esindada vaid teatud õigust, mis tuleneb pooltevahelisest lepingust, näiteks aktsiaga sarnast õigust saada äriühingu tulemi põhjal osa kasumist, kuulumata seejuures äriühingu omanike hulka.

Kehtiv Eesti õigus võimaldab tokenit seostada erinevate õigustega lähtuvalt sellest, milliseks instrumendiks käesoleva VTK alapunktis 3.1 toodud joonise tähenduses token klassifitseerub. Siiski on kehtivast õigusest tulenev regulatsioon piiratud ning tokeni tehnoloogia aspektidega seotud õigusi ei kajasta regulatsioon ka juhul, kui tokenile laieneb sellest tulenevate õiguste suhtes juba kehtiv regulatsioon¹¹.

Kehtivatest õigusaktidest tulenevalt võib tokeniga seotud õigusi esitada üldistatult järgnevalt¹²:

Tokeni liik	Õigusaktid	Kehtiva regulatsiooni sisu ¹³
MiFID väärtpaber (aktsia, võlakiri, fondi osak)	<ul style="list-style-type: none"> Äriseadustik Väärtpaberituruseadus Investeeringusfondide seadus Väärtpaberite registripidamise seadus 	<p>Aktsia:</p> <ul style="list-style-type: none"> aktsia märkimine ja võõrandamine, üleminek pärijale, aktsia pantimine; aktsiaraamatu pidamine; aktsiaraamatu õigust loov tähendus; aktsia liigid ja aktsiast tulenevad õigused (õigus dividendidele, likvideerimisjaotisele, hääleõigus); <p>Võlakiri:</p> <ul style="list-style-type: none"> emiteeritud, kaubeldav ja ühepoolse tahteavalduse alusel üle antav võlatunnistus. <p>Osalus fondis:</p> <ul style="list-style-type: none"> osakuomaniku osa fondis; osak ja selle liikide eristamine; osaku registrisse kandmine. <p>Kaubeldavate väärtpaberite registreerimine väärtpaberite registris:</p> <ul style="list-style-type: none"> nõuded tehingute tegemisele; ja registrikande õigust loov tähendus (pantimine, registrisse kantavad õigused).
Mitte-MiFID väärtpaber; muu sarnane instrument (OÜ osa, liikmelisus tulundusühistus, osalus ühisrahasutes näiteks laenulepinguna)	<ul style="list-style-type: none"> Äriseadustik Võlaõigusseadus Väärtpaberite registripidamise seadus (osaliselt) 	<p>Osa:</p> <ul style="list-style-type: none"> osa omandamine ja võõrandamine, üleminek pärijale, osa pantimine ja jagamine; osa registreerimine; osa võõrandamise tehingu vorminõuded, üleminekust teavitamine; osast tulenevad õigused; osaga seotud eriõigused. <p>Laenuleping</p> <ul style="list-style-type: none"> VÕS-ist tulenev lepingueelsete läbirääkimiste regulatsioon (sh white paper kui ettepanek teha pakkumus), teabe andmise kohustus;

¹¹ https://www.riigikogu.ee/wpcms/wp-content/uploads/2017/11/pikksilm_anne_antti_marek.pdf

¹² Vt ka Finantsinspekttsiooni õiguslikku kaardistust ICO-de kohta:

<https://www.fi.ee/et/finantsinspekttsioon/finantsinnovatsioon/virtuaalraha-ico/teave-kraptorahaga-kauplejatele-ja-ico-korraldajatele>

¹³ Täiendavalt välja toodud instrumendi põhistele normidele tuleb kohaldatava õiguse puhul arvestada ka üldist reklaami, aga ka rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise regulatsiooni.

		<ul style="list-style-type: none"> sidevahendi abil lepingu sõlmimine, sh tarbija lepingueelne teavitamine ning tarbija taganemisõigus; laenulepingust tulenevad nõuded ja nende loovutatavus.
Ettemaks, litsents	<ul style="list-style-type: none"> Võlaõigusseadus Tarbijakaitse seadus (TKS) 	<p>Teenuse- või müügileping</p> <ul style="list-style-type: none"> VÕS-st tulenev lepingueelsete läbirääkimiste regulatsioon (sh white paper kui ettepanek teha pakkumus), teabe andmise kohustus; sidevahendi / arvutivõrgu abil lepingu sõlmimine, sh tarbija lepingueelne teavitamine, arvutivõrgu abil sõlmitava lepingu puhul teabe andmise kohustus, ning tarbija taganemisõigus; lepingust tuleneva tasukohustuse täitmine, ettemaksu tasumine, tüüptingimuste regulatsiooni kohaldamine; käsunduse või müügi tingimuste täitmine (lojaalsus- ja hoolsuskohustused), õiguskaitsevahendite kasutamise võimalused. <p>Tarbijakaitse üldregulatsiooni erisätted</p> <ul style="list-style-type: none"> Teenuse ja hinna kujunemise kohta teabe andmine; Vaidluste lahendamine.
E-raha, virtuaalvääring	<ul style="list-style-type: none"> Makseasutuste ja e-raha asutuste seadus Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus 	<ul style="list-style-type: none"> E-raha väljastamine kui e-raha asutuse erioigus; Virtuaalvääringu platvormi või rahakotiteenuse tegevusloa nõue ning rahapesualased hoolsusnõuded.

Näiteks aktsiast ja ka ostueesõigusega piiratud osast tulenevad õigused ja kohustused on esitatud äriseadustikus. Seega, kui token esindab plokiahelasse kantud ühikuna aktsiat või osa, on võimalik selgitada selle tokeniga seotud igakordse omaniku õigusi osalusele ja hüvedele äriseadustiku regulatsiooni põhjal. Siiski jäävad määratlemata näiteks plokiahelas tehingute kajastamisega (ehk registri pidamisega) seotud küsimused, samuti tokeniga tehingu tegemise ja selle hoidmisega (virtuaalse rahakoti ja selle võtmetega) seotud temaatika ning muud tokeni tehnoloogilisest eripärast tulenevad aspektid.

Kui aga eesmärk ei ole mitte tokeniseerida olemasolevat õigust, vaid token ise esindabki investeerimisinstrumenti (näitena nn fragmenteeritud õigus või *native token*, mis ei ole aktsia, kuid annab õiguse dividendidele lähtuvalt teatud arvestuspõhimõtetest, või hääleõiguse¹⁴), ei pruugi kehtiv õigus tokeni olemusega seotud aspektidele piisavat selgitust anda ning pooltevahelised suhted saavad rajaneda üksnes lepingul ehk tokeni välja andmisel koostatud *white paper*’il.

Mõlema tokeni liigi puhul on ühendavaks jooneks siiski tehnoloogiast tulenevad riskid, mida kehtiv õigus ei kajasta. Seega võib regulatsiooni täiendamise seisukohalt olulise kohana välja tuua sellekohase lõnga, mis vajab täpsustamist. **Nagu eespool märgitud, on käesoleva VTK eesmärk tuua välja ettepanekud regulatsiooni täpsustamiseks tokenite puhul, mis kannavad investeerimise eesmärki¹⁵ (token, mis esindab MiFID-väärtpaberit, mitte-MiFID väärtpaberit ja fragmenteeritud õigust ehk *native token*-it).**

¹⁴ Cyfin Technologies OÜ avalikustatud white paper’i „Acebusters. A decentralized poker platform on the Ethereum blockchain.“ kohaselt väljastab Cyfin Technologies OÜ ICO käigus investoritele kaht liiki tokeneid nimega Acebusters Power, mille omanikel on õigus hääletada platvormi arenduse küsimustes (õigus osaleda otsusprotsessis) ning saada osa platvormi kasumist. Samase lubaduse – jagada Polybius Token’i omanike vahel iga aasta lõpus 20% äriühingu kasumist – on oma *white paper*’is sätestanud ka Polybius Foundation OÜ (Polybius Foundation OÜ. Polybius Prospectus. A Project of a Regulated Bank for the Digital Generation. Arvutivõrgus: <https://polybius.io/media/prospectus.pdf>, 23.02.2018). Viidatud Saluste, K. Token’ite kvalifitseerimine Eesti õiguse alusel ning kehtiva õiguse sobivus ICO-de reguleerimisel. Magistritöö. Tartu 2018, http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/59997/saluste_kadi.pdf

¹⁵ Ka Saksa õiguses on analüüsitud vajadust pöörata tähelepanu eelkõige investeerimise eesmärki sisaldavatele tokenitele. Blockchain Technology – Thoughts on Regulation. BaFin 01.08.2018

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/BaFinPerspektiven/2018/bp_18-1_Beitrag_Fusswinkel_en.html

“Tehnilises võtmes, tokeni üleantavus nõuab, et tokenit saab üle anda teistele kasutajatele. Vastavalt sellele peab token olema üleantav “vastavalt oma tüübile”, st selle fundamentaalne õiguslik struktuur või tehnilised omadused peavad jääma muutmatuks, kui token antakse kolmandale osapoolale. Piirangud üleantavuse kordadele ja üleantavusele ise on aspektid, mis võivad välistada tokeni üleandmisele väärtpaberi kohta sätestatu kohaldamise. Üldine standardiseerimine on vajalik tokeni vabalt võõrandatavusest (“*negotiability*”) lähtuvalt. Kui tokenid väljendavad konkreetseid õigusi, mis on igal juhul erinevad, siis need tokenid võivad olla üleantavad, aga vabalt võõrandatavuse kriteerium ei ole täidetud. Peab olema võimalik kindlaks määrata tehingus kasutatud tokenite tüüpi ja kogust, st nad peavad olema asendatavad. Lisaks, vabalt võõrandatavus peab kehtima finantsturgudel. Vabalt võõrandatavuse võimalus on piisav; tegelik võõrandamine ei ole vajalik. Sellest tulenevalt peaks reeglina tsentraalseid või mitte-tsentraalseid krüptovarade kauplemise platvorme käsitada finantsturgudena.

Token peab endas kätkeva aktsia-sarnaseid liikmelisuse õigusi või muid lepinguliseid omandiõigusi, mis on piisavalt võrreldavad võõrandavate väärtpaberitega WpHG § 2 lg 1 tähenduses, eriti seoses volakirjade või võlaõiguslike instrumentidega. Igal konkreetsel juhul tuleb hinnata, eriti seoses tokenite hübriidse loomusega, et kas käsitletav instrument on finantsinstrument või vara,

3.2.2. Võrdlev analüüs ja ettepanekud tokenite käibe reguleerimiseks

Järgnevalt on seoses investeerimise eesmärgi täitvate tokenitega välja pakutud regulatsiooni suunised (ettepanekud), et tagada selliste tokenite käibe õiguskindlus investorite jaoks. Vastavad täiendavad normid võiksid kuuluda eelkõige sisult väärtpaberituru seadusesse. Teatud erinormide puhul võib olla vajalik muudatuste tegemine näiteks ÄS-s või RahaPTS-is. Viimase puhul sõltub normide kuuluvus eelkõige asjaolust, kas virtuaalväringu rahakotiteenuse ja vahetusteenuse pakkujad on RAB-i või FI järelevalve all.

Esitatud ettepanekud ei pruugi samas olla üheselt laiendatavad (teenuse või kauba) ettemaksu või litsentsiõigust kajastavatele tokenitele või maksevahenditena kasutatavatele virtuaalväringutele.

Seega tokenite käibe usaldusväärsuse tagamiseks ning tokeni omaniku õiguste täpsustamiseks võib pidada vajalikuks hinnata regulatsiooni täiendamist alltoodud valdkondades. Muudatuseettepanekute koostamisel on eeskuju võetud Liechtensteini Blockchain Act eelnõust¹⁶ ning Šveitsi plokiahela ja ICO valdkonnas avaldatud konsultatsioonidest.¹⁷

Esimene muudatuseettepanekute pakett hõlmab järgneva kahe muudatuse tegemist VPTS-s ja ühe muudatuse tegemist ÄS-s.

MUUDATUSETTEPANEKUD [1] – Tokeni määratlus kui õiguste digitaalne salvestus plokiahelas

1) Väärtpaberituru seaduse § 2 lõiget 1 täiendatakse punktiga 9 järgmises sõnastuses:
„9) investeerimisinstrument.“

2) Väärtpaberituru seaduse § 2 täiendatakse lõigetega 13 ja 14 järgmises sõnastuses:

„(13) Investeerimisinstrument käesoleva seaduse tähenduses on käesoleva seaduse § 2 lõike 1 punktides 1–8 nimetatata väärtpaber, mis tähistab selle omanikule kuuluvat õigust osalusele ettevõttes, hääleõigust ettevõtte tegevusega seotud otsuste tegemisel, õigust ettevõtte kasumi jaotusele, tehingust tuleneva kasu jaotusele või muud sarnast hüve ja mis võib olla esitatud krüptograafilise võtme kujul.“

(14) Kui investeerimisinstrument on esitatud krüpteeritud kujul ja registreeritud muu hulgas turvalisel tehnoloogial põhinevas süsteemis, kohaldatakse nimetatud investeerimisinstrumenti pakkimisele ja nimetatud investeerimisinstrumentiga tehingute tegemisele käesoleva seaduse paragrahvis [...] tokeni kohta sätestatud.“

3) Äriseadustiku § 149 täiendatakse lõikega 6 järgmises sõnastuses:

„(6) Osaühingu osade võõrandamisel ei kohaldata äriseadustiku § 149 lõikes 4 sätestatud, kui osade registrit peetakse turvalisel tehnoloogial põhinevas süsteemis.“

SELGITUSED:

Nagu eespool rõhutatud, hõlmavad käesolevas VTK-s välja toodud ettepanekud eelkõige tokeniseeritud varaga (MiFID või mitte-MiFID väärtpaberitega) seotud toiminguid ja muudatuseettepanekute eesmärk on kajastada tokenite käibes tehnoloogilist eripära ehk tokeni suhtes omandi tekke seost plokiahela või muu turvalise tehnoloogiaga.

mis on samastatav üldises majanduslikus käibes oleva instrumendiga. Oluline side tegeliku majandusliku varaga on eriti küsitav, kui tokeni eest ei ole võimalik osta kaupu või teenuseid, kuivõrd neid ei ole veel olemas. Sellistel juhtudel sõltub tokeni väljaandja pingutustest see, kas *white paper*'is ja mujal dokumentides lubatud funktsionaalsus tegelikult ka realiseerub. Seetõttu token teenib pigem raha kaasamise eesmärgi, mis võib olla argument teatud tokeni käsitlemiseks finantsinstrumendina, kui token ka hõlmab väärtpaberile sarnaseid funktsioone. Jällegi sõltub selline hinnang iga konkreetse tokeni kohta läbiviidud analüüsi tulemustest.“

¹⁶ Unofficial Translation of the Government Consultation Report and the Draft-Law on Transaction Systems Based on Trustworthy Technologies (Blockchain Act), <https://www.regierung.li/media/attachments/VNB-Blockchain-Gesetz-en-full-clean.pdf?t=636819026688326678>

¹⁷ Consultation on the work of the Working Group Blockchain / ICO: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/53506.pdf>; Federal Council initiates consultation on improving framework conditions for blockchain/DLT: <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-74420.html>

Ettepaneku kohaselt esmalt täiendatakse VpTS-i kohaldamisala ja tuuakse sisse uuendus, mille kohaselt seaduse teatud normid (tokeni kohta sätestatud) laienevad ka instrumentidele, mis ei ole MiFID-väärtpaberid, kuid mis sisaldavad endas investeerimiselementi.

Teiseks tuuakse seadusesse tokeni ehk investeerimisinstrumenti mõiste, mis tähistab instrumenti, mis on väljastatud krüpteeritud kujul. Sellise väärtpaberi käibele kehtestatud erinormid kohalduvad ka krüpteeritud kujul väljastatud väärtpaberitele.

Kui plokiahel võimaldab tokeniseerida olemasolevaid varasid, mille puhul esindab token juba olemasolevat õigust või vara, mis on registreeritud täiendavalt mõnes muus registris¹⁸, siis on selle abil võimalik nii luua olemuslikult digitaalseid/krüpteeritud varasid (natively digital assets)¹⁹. Kui selliseid õigusi pakutakse investeerimise eesmärgil, on investorkaitse seisukohalt oluline laiendada ka neile teatud finantsinstrumentidele omaseid sätteid. Seega kohalduvad käesolevate muudatuste ettepanekute kohaselt tokenite suhtes ettenähtu ka kõigile nn fragmenteeritud õigustele. Näiteks Liechtensteini õiguse²⁰ kohaselt on token määratletud järgmiselt:

„Token on esindatud informatsioon turvalise tehnoloogia süsteemis, mis:

- 1) omistab isikule nõude või osaluse õiguse, esindab omandiõigust või muud absoluutset või suhtelist õigust, ja
- 2) määratletakse võtme (identifikaatori) alusel;“

Lisaks viitega tehnoloogiale tuleb plokiahelas tehingute tegemise võimaldamiseks tuua sisse erandid ka osaühingu osa võõrandamise vorminõuetele, s.t notariaalsele vormile. ÄS § 149 lõike 4 kohaselt peavad osaühingu osa võõrandamise kohustusleping ja käsutustehing olema notariaalselt tõestatud. Kehtiva ÄS § 149 lõike 5 kohaselt ei kohaldata eelnimetatud vorminõuet EVK-s registreeritud väärtpaberite võõrandamisel. Vastavalt ÄS § 149 lisatavale lõikele 6 ei kohaldataks eeltoodud vorminõuet ka plokiahelas osaühingu osa võõrandamisele suunatud tehingutele. Vastava erisuse laiendamist võib pidada asjakohaseks olukorras, kus osaühingu osa registrit peetakse plokiahelas.

MUUDATUSETTEPANEKUD [2] – Tehingud tokeniga

Väärtpaberituru seadust täiendatakse §-ga [...] järgmises sõnastuses:

„§ [...]. Tokeni registreerimine ja sellega seotud õigused

- (1) Tokeni omanikule tekivad tokeniga seotud õigused tokeni ülemineku kohta kande kinnitamisega [plokiahelasse või muusse] turvalisel tehnoloogial põhinevasse süsteemi.
- (2) Käesoleva seaduse § 2 lõikes 9 nimetatud investeerimisinstrumenti kohta kande tegemine turvalisel tehnoloogial põhinevasse süsteemi loetakse võrdseks selle registreerimisega seadusest tulenevate nõuetele.
- (3) Kolmandate isikute suhtes loetakse tokeniga seotud õigused kehtivaks selle kohta muutmatu kande kinnitamisega turvalisel tehnoloogial põhinevasse süsteemi.
- (4) Tokeni omanike nimekirj turvalisel tehnoloogial põhinevas süsteemis on avalik ja kasutatav turvaline tehnoloogia peab tagama igaühele õiguse registreeringuga tutvuda.
- (5) Turvalisel tehnoloogial põhinev süsteem peab tagama tokeni ja nende omanike ning piirangute kohta teabe digitaalse esitamise ja avalikustamise ning tokeniga tehtud tehingute kohta terviklike andmete esitamise ja säilimise muutumatul kujul tähtajatult.
- (6) Turvalisel tehnoloogial põhineva süsteemi kasutamisel vastutab tokeni looja (generaator), et registriandmed säilivad ning on asjakohaselt kaitstud loata muutmise või hävitamise eest. Täpsemad nõuded turvalisele tehnoloogiale võib kehtestada minister määrusega.

¹⁸ Vt lisa 3.

¹⁹ „Tuleb teha vahet tokeniseeritud varadel ja tokenitel, mis on juba algusest peale plokiahelas (ingl k. „native token“). Sellised tokened on ehitatud otse plokiahelasse ja „elavad“ ainult hajusraamatus. Bitcoin ja teised krüptovarad ning maksetokenid on näited native token-itest. Native token'id saavad oma väärtuse endist enesest ja neid defineeritakse läbi nende plokiahelas olemise. Samaselt, ICO-d koosnevad digitaalsete tokenite loomisest start-upide poolt, ja nende levitamisest investoritele, saades selle eest vastutasuks raha. ICO käigus levitatavad tokenid on loodud plokiahela raames, ja nende väärtust ei taga plokiahela-väline väärtpaber või muu vara. Kuna tokenid on iseseisvad tavapärastest plokiahela-välisest finantsturust, siis turu struktuuri ja korraldamise seisukohalt on vahetegi tegemine vägagi oluline.“ OECD Tokenisation of assets: Financial market implications.

²⁰ 9. mai 2019 Liechtensteini valitsuse ettepanek: Gesetz über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz; TVTG) art 2 c) „„Token“: eine Information auf einem VT-System, die:

1. Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einer Person, Rechte an Sachen oder andere absolute oder relative Rechte repräsentieren kann; und

2. einem oder mehreren VT-Identifikatoren zugeordnet wird;“ https://www.llv.li/files/srk/bua_054_2019_tvtg.pdf

(7) Turvalise tehnoloogia süsteemiga seotud teenuste osutamiseks peab isikul olema finantsjärelevalve poolt väljastatud tegevusluba investeerimis- või registripidamisteenuse osutamiseks [alternatiiv: luba väljastatakse mõne tunnustatud/ametliku IT organisatsiooni poolt].“.

SELGITUSED:

Vara omandiõiguste üle andmisele võib lähtuvalt kehtivast õigusest kohalduda erinev regulatsioon. Aktsia puhul on omandiõiguse kehtivaks üleminekuks vajalik kande põhine käsutustehing, milles õiguste kesksel registrit peab selleks kohustatud isik ja üleminek loetakse toimunuks kande tegemisest; samas näiteks sularaha puhul toob valduse põhine käsutustehing (s.t füüsiline üleandmine) kaasa ka omandi ülemineku, ja kannet ning kesksel registripidajat selleks vaja ei ole.

Vastavalt EVKS-le loetakse väärtpaberite puhul käsutustehing tehtuks selle kohta kande tegemisest vastavas registris **(EVKS § 9. Registreerimise õiguslikud tagajärjed**

(1) Õigus registrisse kantud väärtpaberitele loetakse kolmandate isikute suhtes kehtivaks üksnes juhul, kui õigus on kantud registrisse.

(2) Kui isik omandab registrile tuginedes heauskselt väärtpaberi või õiguse väärtpaberile, loetakse register tema suhtes õigeks.)

Kui registrit peetakse plokiahelas, tõusetuvad tulenevalt tehnoloogiast küsimused kande tegemise kindlusest, selle säilivusest ehk ka tehnilisest jätkusuutlikkusest.

Näiteks plokiahela puhul võib ajaline hetk ahelasse kantud tehingu kinnitamiseks²¹ olla sõltumatult tehingu pooltest määratlemata viivitusajaga, seega on hinnangu kohaks, kuidas tagada kannete õigustloov tähendus ning millisele sündmusele ahelas omistada registrikande tegemise tähendus²² (näitena tehingu teabe kandmine ahelasse või selle teabeploki kinnitamine, kui need ajahetked on oluliselt eraldatud). Aeg, mis jääb kohustustehingu ja kande tegemise vahele, võib osutada määramatuks ning tuua kaasa vajaduse käsutada tokenit, mille omandi suhtes veel plokiahela põhjal kolmandatele isikutele kindlust pole.

Seega on hinnangu kohaks, kas omandiõiguse ülemineku eelduseks tokenite puhul on vajalik siiski ahelas esitatud kande lõplikkus ehk kinnitatus analoogselt registrikandele või võiks regulatsiooni kujundada viisil, mil krüpteeritud instrumentide puhul saab käsutustehinguks lugeda juba andmete esitamist plokiahelasse ning siduda omandiõiguse tekke lahti ahela muudatuste kinnitamise protsessist. Vastav hinnangukoht on oluline ka näiteks täitemenetluse alustamisel isiku suhtes, kes omab tokeneid ja kelle tokeneid selle raames realiseeritakse. Ettepaneku kohaselt on omaniku tehtav tokeni käsutus kehtiv, kui selle kohta on süsteemis kanne kinnitatud. Kui täitemenetlus algab enne vastavat kinnitust, loetakse, et käsutus ei ole veel toimunud ning tokeni suhtes võiks kohaldada täitemenetlust.

Teisalt seondub plokiahelas kuvatava ja kinnitatud teabe õigustloov tähendus ka tokenitega kauplemisega, mille puhul näiteks teatud plokiahela tüübid võivad võimaldada ka ahela-väliseid tehinguid. Seega, arvestades tehnoloogia eripäradega seotud aspekte, tagaks suurema õiguskindluse käsutustehingu sidumine plokiahelas muudatuste kinnitamisega.

Kui token on olemuslikult vaid digitaalne/krüpteeritud/fragmenteeritud õigus, on hinnangu kohaks, kas selline fragmenteeritud õigus vajab ülemineku õiguskindluse säilitamiseks täiendavaid õigusnorme ehk nõudeid tokeniga

²¹ „Lihtsad arvutused viitavad sellele, et kui autasu kaevandamise eest on null, siis võib kuluda mitmeid kuid, kuni Bitcoin'i makse kinnitatakse, välja arvatud juhul, kui kasutusele võetakse uued tehnoloogiad, mis kiirendavad maksete tegemist.“ BIS Working Papers. No 765. 21 January 2019. <https://www.bis.org/publ/work765.htm>

„Näiteks on nüüdseks teada, et tehingu kinnitamise protsess detsentraliseeritud ja loavabas hajusraamatus (nt Bitcoin) nõuab rohkelt energiat, millega kaasnevad olulised kulud keskkonnale. Suuremad probleemkohad on veel andmete hoiustamine ja andmete edastamise kiirus, kuna failid muutuvad üha suuremamahuliseks. Lisaks, reaalses peetav maksesüsteemi loomine on liiga ajakulukas. Tulemuseks on see, et uued krüptotehnoloogiad naasevad enam tsentraliseeritud süsteemide juurde, milles ainult mõned osaliselt saavad kontrollida tehinguid (permissioned ledger).“

“The economic potential and risks of crypto assets: is a regulatory framework needed?” Maria Demertzis, Guntram B. Wolff <http://bruegel.org/2018/09/the-economic-potential-and-risks-of-crypto-assets-is-a-regulatory-framework-needed/>

²² “Mitmed õigussüsteemid näevad hetkel vaeva krüptovarade asjaõigusliku mõiste defineerimisega. Peamine probleem on see, kas tokeni üleandmist tuleks käsitleda omandiõiguse või valduse üleandmisena.” Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study, lk 22: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/cryptoasset-regulation/#.XLUJPNkUkaB>

seotud tingimuste kajastatusele plokiahelas (koormamine, tokeniga seotud õigused, nagu hääleõigus või õigus kasumi jaotamisele) ja selle nähtavusele kolmandatele isikutele.

Seoses tehnoloogia arenguga ja selliste finantsvarade kasutamisega, mis on väljastatud üksnes krüpteeritud kujul, võib vajada tähelepanu omandi tekkimise ja vara hoidmise mõiste laiemalt. Näiteks aktsia puhul kuuluvad ÄS § 228 lõike 2 kohaselt nimelisest aktsiast tulenevad õigused isikule, kes on aktsionärina kantud aktsiaraamatusse, ning § 229 lõike 4 kohaselt on omandajal õigus nõuda enda kandmist aktsionärina aktsiaraamatusse. Aktsiaseltsi suhtes loetakse aktsia üleläinuks omandaja kandmisest äriregistrisse kantud aktsiaraamatu pidaja peetavasse aktsiaraamatusse. Fragmenteeritud õiguste puhul saavad vastavad õigused ja kohustused tuleneda üksnes pooltevahelisest lepingust, kuna üldine regulatiivne taust siinkohal täiendavat toetuspunkti ei anna.

Hindamise kohaks on, mil määral ja kuidas tagada muudele instrumentidele, mis ei ole MiFID väärtpaberid, käibe usaldusväärse eelduseks olev teave ja selle avalikkus. Kui ÄS ja EVKS reguleerivad registrikande sisu, siis on hindamise kohaks, mil määral on asjakohane reguleerida plokiahelasse kantavate andmete koosseisu ning sellele ligipääsu võimaldamise tingimusi. Näiteks EVKS § 7 lõike 1 kohaselt on seaduse § 4 punktides 1 ja 2 nimetatud andmetega õigus tutvuda ning saada väljavõtteid registrist ja ära kirju dokumentidest kõigil isikutel ning ÄS § 28 lõike 1 kohaselt on äriregistri kanded avalikud. Igaühel on õigus tutvuda registrikaardi ja äritoimikuga ning saada registrikaardist ja äritoimikus olevast dokumendist ära kirju.

Kehtivas õiguses on registripidamise üheks funktsiooniks määrata kindlaks nii registri andmete koosseis (näiteks EVKS § 4. Andmed emitendi ja tema emiteeritud väärtpaberite kohta) kui ka registri pidamise tehnilised aspektid, andmete säilivus ja vastutus registri pidamisega seotud riskide eest.

Tehnoloogiat saab pidada turvaliseks, kui see vastab teatud nõuetele süsteemi toimivusest ja säilimisest ning suudab muu hulgas kajastada analoogselt registritega tehingute ajalugu (EVKS § 30 lõike 1 kohaselt peab registripidaja tagama, et registriandmed oleksid halduslike, füüsiliste ning tark- ja riistvaraliste meetmetega asjakohaselt kaitstud loata töötluse, sealhulgas kasutamise, hävitamise ning muutmise eest; lõike 2 kohaselt peab registripidaja säilitama temale kande tegemiseks esitatud andmeid ja dokumente vähemalt kümne aasta vältel vastava kande tegemisest arvates. Vastavalt § 18 lõikele 4 võib tulla kõne alla väärtpaberi kustutamine registrist kui registris registreeritud väärtpaberikonto sisaldab väärtpabereid, mis on eeldatavalt kaotanud oma kehtivuse või mille registreerimisest on möödunud üle 20 aasta ja mis on suure tõenäosusega lõppenud või millel suure tõenäosusega puudub omaja.). Vaatamata plokiahelast tulenevatele eelistele seonduvad tehnoloogia kasutamisega ka täiendavad riskid, mille puhul on hindamise kohaks, kas ja kellele peaks regulatsioon omistama vastavad riskide maandamise kohustused ning kui põhjalikult võib pidada asjakohaseks selliste tehnoloogiliste nõuete reguleerimist õigusaktiga.

Käesolevate muudatustettepanekute kohaselt peaks regulatsioon säilitama tehnoloogia neutraalsuse, seega on oluliseks hindamise kohaks, kuidas määratleda turvaline tehnoloogia nagu plokiahel või DLT²³. Kas turvalise tehnoloogia pakkuja ja sellega seotud teenuste osutamisele on vaja kehtestada erinõudeid, et tagada piisav usaldusväärsus, nagu seda on tehtud mõnes võrdlusiis (Malta, kavandatud Šveitsi ja Liechtensteini regulatsioon)? VTK-s on kasutatud üldmõistena „turvaline tehnoloogia“, millel põhinevaid kandeid hajusraamatus on üldistatult nimetatud „turvalisel tehnoloogial põhinev süsteem“.

Tehnoloogia aspektidel on teatav erisus lähtuvalt asjaoludest, kas näiteks DLT-d kasutatakse MiFID-väärtpaberite registri pidamiseks või fragmenteeritud õiguste registreerimiseks. Kui tokenitele laieneb ka registripidamise laiem regulatsioon, on plokiahela kasutamine registripidaja jaoks tehnoloogilise riski maandamise küsimus, vastutus andmete säilimise eest lasub registripidajal. Ehkki käesolevas VTK-s on esitatud küsimus ka võimalikust registripidamise regulatsiooni muutusest, võib tegevusloaga registripidaja olemasolul, kes küll ei pea vastama CSDR nõuetele, siiski pidada plokiahela kasutamist registripidaja vastutusalaks.

²³ DLT ehk **distributed ledger technology** ehk hajusraamatu tehnoloogia - „Hajusraamatu süsteemid koosnevad elektrooniliselt peetavates andmetest, mis võimaldavad iseseisvatel turuosalistel vastu võtta jagatud „raamatut“ puudutavaid otsuseid ilma, et nad peaks tuginema keskele koordinaatorile, kelle ülesandeks oleks tagada andmete usaldusväärsus. Lisateavet hajusraamatute süsteemi kohta on võimalik saada Rauchs, M et al. (2018) Distributed Ledger Technology Systems: A Conceptual Framework.“ Cambridge Centre for Alternative Finance. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3230013 [Viimati ligipääsetud: 14 Jaanuar 2019]

Kui plokiahelas kajastatakse õigust või vara, millele ei kohaldu registripidamise nõuded, näiteks fragmenteeritud õigus ehk token, on küsimus, kas seadus peaks minimaalselt reguleerima registri pidamisega seotud vastutust. Valitud tehnoloogia jätkusuutlikkuse eest saab sel juhul vastutada tokeni väljaandja. Täiendavaks hindamise kohaks on, kas usaldusvärsuse tagamiseks on võimalik siduda investeerimise eesmärgil tokeni välja andmise õigus tegevusloaga või registreeringuga, mis tagab tehnoloogiliste nõuete täitmise ja usaldusvärsuse (näiteks vastavuse aastaks 2021 planeeritava Blockchaini ja Distributed Ledger ISO standardi nõuetega, <https://www.iso.org/committee/6266604.html>).

Hindamise kohaks on, mil määral vajab regulatsioon täiendamist tokenite kui krüpteeritud finantsinstrumentide genereerimise protsessi osas. Näiteks võib token tekkida lisaks tokeni looja poolt tokeni väljastamisele ka kaevandamise tulemusel, samuti võidakse tokeneid jagada nn airdrop või spliti/forki tulemusena²⁴.

MUUDATUSETTEPANEKUD [3] – tokeni omandi üle andmine

Väärtpaberituru seadust täiendatakse §-ga [...] järgmises sõnastuses:

„§ [...]. Tokeni käsutamine

- (1) Tokeni käsutusõigus kuulub tokeni privaatset võtit omavale isikule.
- (2) Käsutustehinguga lähevad üle kõik tokeniga seotud õigused.“

SELGITUSED:

Tokeni digitaalne/krüpteeritud vorm toob kaasa tehingute tegemisega seotud aspektid, mis kehtivas õiguses ei ole kajastatud.²⁵ Selleks on eelkõige käsutustehingute tegemise tehniline seotus tokeni omandit kinnitavate võtmetega ning tokeni hoidmise süsteemiga²⁶. Regulatsiooni eesmärk saab olla tagada õiguskindlus seoses hoidmissuhtega ehk kehtestada üldised hoolsuskohustused. Siinkohal on hindamise kohaks see, kui põhjalikult peaksid vastavad nõuded olema kajastatud õigusaktis või kas tokeni looja peab veenduma, et plokiahela väljatöötaja pakutav süsteem on piisavalt selge ka kasutajale. Sellest tulenevad hoolsuskohustused on mõlema poole jaoks määratletud.

Käsutustehing on kehtiv, kui see on tehtud kooskõlas turvalist tehnoloogiat pakkuva platvormi nõuetega. Kui aga toimuvad alusetud käsutused või pettused, siis vastavad olukorrad on lahendatavad kehtiva õiguse kohaselt alusetu rikastumise või pettuse/kelmuse regulatsiooni alusel.

MUUDATUSETTEPANEKUD [4] – tokenite lahutus hoidja varast

Väärtpaberituru seadust täiendatakse §-ga [...] järgmises sõnastuses:

„§ [...]. Tokeni hoidmisest tulenevad nõuded

²⁴ **Kaevandamine** – uusi tokeneid jagatakse näiteks kaevandajatele, plokiahela võrgustiku osalistele või projekti toetajatele, ning tokenid vastavad protokollis märgitud tingimustele (töökinnitus ehk Proof-of-work). Tuntuimad näited on Bitcoin ja Litecoin.

Airdrop (otsesõnu ingl. k *dessant*) – uusi tokeneid jagatakse juba olemasolevatele tokeniomanikele, tavaliselt kindlaksmääratud tingimustel. Näited on Stellar, Lumen ja Decred.

Fork (otsesõnu ingl. k *kahvel* või *hargnemine*) – uus token luuakse hajusraamatu reeglite muutmise tõttu, mis põhjustab võrgustiku hargnemise. Uusi tokeneid jagatakse olemasolevatele tokeniomanikele 1-1 suhtega. Näited on Ethereum Classic (2016) ja Bitcoin Cash (2017). Allikas: Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study lk 24: <https://www.ibs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/cryptoasset-regulation/#.XLJPNkUkaB>

²⁵ „Näiteks rahatähtede puhul on valduse üleandmine *prima facie* tõend omandi muutumisest. Seevastu krüptovarade puhul ei ole tokeneid, mis liiguvad nagu münt või rahatäht; hoopis teave omandi muutumise kohta sisestatakse digitaalsesse raamatusse raamatupidamisliku kandena. Kuigi seda on soovitud mitmel korral teha, siis tokenitel baseeruvate süsteemide õigus ei saa otse üle kanda digitaalsesse maailma: see nõuaks kaubeldavate instrumentide õiguse fundamentaalset ümbermõlemist, eriti selles osas, mis puudutab „omandit“ digitaalses keskkonnas. Seetõttu võib olla parem ettevaatlik „elektroonilise raha“ mõiste suhtes, samal ajal kui krüptovarade õiguslik regulatsioon edasi areneb.“ Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study lk 15 <https://www.ibs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/cryptoasset-regulation/#.XLJPNkUkaB>

²⁶ Krüptovaradel ei ole füüsilist vastet: nad eksisteerivad ainult digitaalsete raamatu kannetena ühises raamatus. Krüptovarade „liigutamine“ (st omandi üleandmine) nõuab luba krüptograafiliselt allkirjastatud sõnumi näol. Alkiri, mida saab anda privaatvõtme abil, esindab kasutaja nõusolekut hajusraamatu süsteemile küsida digitaalset raamatu väljavõtet, mis esindab omandi muutumist. Kehtiv alkiri kinnitab hajusraamatu süsteemile ja selle osalistele, et tehingu alustajal on volitus teha vastav raamatu kanne. Kui kandega on nõustunud, siis raamatut uuendatakse selliselt, et vastav krüptovara seostakse kasutaja avaliku võtmega. Sellises kontekstis on privaatvõti võimalik võrrelda parooliga, mis avab kasutajakonto; samal ajal kui seostatav avalik võti meenutavad kasutaja pangakonto numbrit. See viitab omakorda asjaolule, et omandi tõestamine ja omandist tulenevate õiguste kasutamine sõltub privaatvõtme vastavusest avalikule võtmele (ja et privaatvõti oleks turvaliselt hoiustatud). /.../ Samas, kehtiv alkiri ei tõenda automaatselt, et vastava privaatvõtme omanik on andnud allkirja, vaid annab garantii, et privaatvõtme hoidja on tehingu alustanud. Privaatvõtme kasutamine loob eelduse, et tehing ei olnud omavoliiline. Krüptovarade kontekstis, valduse mõiste ei viita enam varade otsesele valdusele, vaid krüptograafiliste võtmete turvalisele hoiustamisele. Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study. Cambridge Centre for Alternative Finance. Lk 21-22: <https://www.ibs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/cryptoasset-regulation/#.XLh5VXkUm3B>

- (1) Token ei kuulu isiku, kes osutab rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse § 2 lõike 1 punktis 9¹ nimetatud teenust või omab muul viisil kontrolli tokeni käsutamise üle, vara hulka.
- (2) Virtuaalväringu teenuse osutaja on kohustatud talle usaldatud kliendi vara hoidma lahus enda ja teiste klientide varast.
- (3) Virtuaalväringu teenuse osutaja tagab tokenitega tehtud tehingute kohta teabe säilimise taasesitataval kujul.
- (4) Virtuaalväringu teenuse osutajal on õigus avaldada tokeniga seotud teavet kolmandale isikule, kui see on vajalik seadusest tuleneva menetluskohustuse (pärimine, täitemenetlus, pankrotimenetlus ja uurimisasutuste menetlused) täitmiseks või kui klient on andnud selleks loa.“

SELGITUSED:

Finantsvara käibega on seotud usaldussuhte regulatsioon ja sellest tulenevad täiendavad nõuded olukorraks, kui vara hoiab kolmas isik. Seega on hindamise kohaks, mil määral on vajalik regulatsiooniga tagada võrreldav usaldus ka krüpteeritud instrumentide käibe. Tokeni käibeks on vajalik nii avaliku kui privaatse võtme kasutamine. Üldpõhimõttena tuleb regulatsiooni või poolte vahel kehtiva tavaga / lepingulise suhtega tagada rahakoti-teenuse pakkumise korral tokenitega seotud private key hoidja vara lahusus hoitavatest varadest ning täiendavalt kehtestada nõuded ligipääsuks hoitavatele võtmetele olukorras, kus hoidja isik on maksejõuetu või likvideeritud (füüsilise isiku korral surnud).

Teiseks hindamise küsimuseks on, mil määral vajab täiendavalt reguleerimist tokeniseerimise protsessis tokeni aluseks oleva vara hoidmise kohustuse täitmine ehk kas vara lahutatust ja hoidmise nõudeid tuleks täpsustada ka isikute suhtes, kes hoiavad tokeni väljastamise protsessis tokeni aluseks olevat vara.

Kehtivas õiguses on virtuaalväringute rahakoti-teenuse ja virtuaalväringute raha vastu vahetamise pakkumise teenused reguleeritud tegevusloa nõude ja rahapesu tõkestamise eesmärgil rakendatavate meetmete tasemel RahaPTS-s. Käesoleva VTK raames on üheks hindamise kohaks vajadus hõlmata selliste teenuse osutajad finantsjärelevalvega (täpsemalt käsitletud käesoleva VTK punktis 3.5.2). Sellisel juhul tõusetub ka küsimus, millises õigusaktis vastavasisulisel erinormid esitada.

Küsimused:

10. Kas nõustute, et (vähemalt esialgu) võiks piirduda selliste tokenite reguleerimisega, mis sisaldavad endas investeerimise elementi või kannavad endas investeerimise riski? Ehk regulatsioon ei peaks laienema kasutus- ega maksetokenitele?
11. Kas nõustute investeerimise eesmärgi sisalduvate tokenite (security token) puhul jaotusega: **MIFID väärtpaberit esindav token** ja **mitte-MIFID väärtpaberit esindav token** ning **token kui investeerimisinstrument** ehk nn *native token*? Kui ei, siis millist jaotust (ja vajadusel eestipärast terminit) soovitaksite tokenite mõiste ja sisu määratlemiseks kasutada?
12. Millises ulatuses on vajalik lisaks kehtivale õigusele määratleda tokeniga seotud õigusi? Kas täpsustamist vajavad näiteks järgmised alamvaldkonnad:
 - a. Kui token on fragmenteeritud õigus ehk *native token* (näiteks token, mis annab omanikule õiguse kasumi jaotusest, ent mitte hääle- või muud juhtimisõigust) mitte tokeniseeritud õigus (nagu OÜ osa), siis õigusaktidest sellise tokeniga seotud õiguste kogumi regulatsiooni ei tulene, vastavad õigused on tuletatavad vaid poolte vahelisest lepingust ehk white paperist. Kas ja kuidas on vajalik (ja mil määral) õigusakti tasandil selliste tokenitega seotud õigusi täpsustada?
 - b. Millised on tokenite üleminekuks / käibeks ja selle õiguskindluseks regulatiivsed takistused, kas tuvastatud hindamiskohtades on teatud küsimused vähem asjakohased või millised on täiendavad olulisemad teemad, mida pole VTK-s kajastatud?
 - c. Millises ulatuses on vaja hõlmata plokiahela või laiemalt turvalise tehnoloogiaga seotud aspekte regulatsiooniga ning milline isik või asutus oleks pädev hindama tokeni ja seotud süsteemi turvalisust?
 - d. Millises ulatuses on asjakohane reguleerida plokiahela kasutamise seotud hoolsuskohustusi, kas plokiahela kui tehnoloogia pakkuja võiks kuuluda eraldi subjektina järelevalve alla, nagu seda on välja pakkunud mõned võrdlusriigid? Millised on sellisel juhul tehnoloogia pakkuja jaoks proportsionaalsed tegevusnõuded ja millise asutuse järelevalve alla see kuuluks?
13. Kas käesolevaga välja pakutud kliendi ja teenusepakkuja tokeni hoidmisest tulenevad nõuded (sh varade lahus hoidmise kohustus) on piisavad, et tagada teenuse klientide huvide kaitse?

3.3. INFO AVALIKUSTAMINE

3.3.1. Nõuded prospekti koostamisele ja avalikustamisele

Esmaturu emissiooni (s.t kui väärtpabereid ei viida väärtpaberbörsile kauplemiseks) puhul on oluline hinnata, kas emiteeritav instrument kuulub väärtpaberi mõiste alla või mitte, ja kas emissioon on avalik või mitte. Eeltoodust sõltub, kas ja mis ulatuses emissioon EL või kohalikule regulatsioonile allub.

Kui tegemist on MiFID-väärtpaberiga ja kui neid väärtpabereid soovitakse pakkuda avalikkusele (lihtsustatult)²⁷, siis kohalduvad avaliku pakkumise nõuded vastavalt EL prospektimäärusele²⁸, väärtpaberituru seadusele ja selle alusel kehtestatud rahandusministri määrusele. Kehtiv regulatsioon eeldab, et emitendiks on juriidiline isik. Regulatsioon ei näe otseselt ette võimalust, et emitendiks võib olla ka juriidilise isiku staatusega isikute ühendus või kogukond, nagu see võib olla erinevate tokenite emiteerimisel. Kehtiva regulatsiooni eesmärk on sätestada, millist teavet tuleb investoritele emissiooni korraldamisel prospektis avaldada.

Eespool on VTK-s juba käsitletud, mis tingimustel liigitatakse instrument MiFID-väärtpaberiks. Mis puudutab pakkumise klassifitseerimist avalikuks või mitte-avalikuks, siis vastavalt EL prospektimäärusele ei tule prospekti koostada/avalikustada juhul, kui väärtpabereid pakutakse:

- a) alla 150 isikule (mitte-professionaalsele investorile);
- b) üksnes professionaalsetele (kutselistele) investoritele;
- c) väärtpaberi nimiväärtus on rohkem kui 100 000 eurot;
- d) iga investor peab omandama neid väärtpabereid rohkem kui 100 000 euro eest;
- e) emissiooni maht on alla 1 miljoni euro.

Antud loetelu ei ole lõplik ja eksisteerivad veel teatud tingimused/variandid, kuid lihtsustamise huvides neid siin ei esitata. EL prospektimääruse kohaselt võib liikmesriik suurendada punktis (e) nimetatud künnist kuni 8 miljoni euroni. Eesti on osaliselt seda võimalust kasutanud ja vastavalt väärtpaberituru seadusele ei loeta väärtpaberi pakkumist avalikuks (ei pea prospekti koostama), kui pakkumine on alla 2,5 miljoni euro ühe aasta jooksul (väärtpaberituru seaduse § 12 lg 1 punkt 5).

Lisaks tasub juhtida tähelepanu sellele, et hetkel on Riigikogus menetlemisel väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu²⁹, millega muudetakse muu hulgas ka eelnimetatud §-i 12. Sisuliselt aga eelnõuga antud lähenemise puhul midagi ei muudeta – avaliku pakkumise/prospekti koostamise nõude osas tuleb edaspidi lähtuda EL prospektimääruse artikli 2 punktist d. Vastavalt muudetava väärtpaberituru seaduse § 15 lõikele 6 võivad emitendid aga edaspidi valida, kas nad koostavad prospekti vastavalt EL prospektimääruse nõuetele või rahandusministri määruse nõuetele, kui avalik pakkumine tehakse vahemikus 2,5 kuni 8 miljonit eurot.

Kui väärtpaberite pakkumise koguväärtus on alla 2,5 miljoni euro, või kui on täidetud mõni muu väärtpaberi avaliku pakkumise eranditest (punktid a - e) või kui avalikkusele pakutav instrument ei olegi väärtpaber, kohalduvad avalikkuse teavitamisele (ja seeläbi ka avalikustatavatele dokumentidele) üldised võlaõigusseaduses toodud lepingutele kohalduvad nõuded. Praktikas tähendab see seda, et väärtpaberi või investeerimistokeni emitent avalikustab oma projekti kohta *white paper*'i, mille sisule ei ole regulatsioonidega kindlaks määratud nõudeid ning millele kohaldub võlaõigusseaduses sätestatud lepinguelseste läbirääkimiste regulatsioon. Lisaks teeb väärtpaberitokeni emitent tavaliselt kättesaadavaks müügilepingu (tokenite puhul nimetatakse müügilepingut ka inglise keeles „*token sale contract*“-iks), mida käsitatakse võlaõigusliku kokkuleppena. Mõningatel juhtudel ei ole väärtpaberi emitent teinud väärtpaberi müügilepingut kättesaadavaks, mistõttu võivad lepingulise alusena rakenduda ka veebilehe kasutajatingimused (*Terms and Conditions*).

Kui väärtpaberite pakkumise koguväärtus on üle 2,5 miljoni euro, kuid alla 8 miljoni euro, siis MiFID-väärtpaberite pakkumise jaoks on vajalik koostada prospekt kas EL prospektimääruse või rahandusministri määruse nõuetele vastavalt. Käesoleva VTK üks eesmärk on pakkuda välja rahandusministri lihtsam ja paindlikum prospektimäärus,

²⁷ EL õigus näeb ette täpsemad tingimused, mis juhul loetakse pakkumist avalikuks ja mis juhul mitte.

²⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1129>

²⁹ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/84d3337f-5109-4058-9615-9866d5694d60/Väärtpaberituru%20seaduse%20ja%20teiste%20seaduste%20muutmise%20seadus>

mida oleks võimalik rakendada investeerimisinstrumendi emitentidel ning mis arvestaks samal ajal ka nimetatud instrumentide tehnoloogiliste eripäradega.

3.3.2. Kaalutud nõuete võrdlev analüüs ja ettepanekud

3.3.2.1. Prospekti koostamise nõue ja nõuded prospektile

Lähtuvalt eeltoodust on liikmesriikidel valik, millised nõuded näha info avalikustamisele (prospekti koostamisele) ette, juhul kui tegemist on mitte-MiFID väärtpaberite pakkumisega või juhul kui pakkumised jäävad alla 8 miljoni euro (nii MiFID kui mitte-MiFID väärtpaberite puhul).

Käesoleval juhul võiks lähtuda eeldusest, et majanduslikult sarnaste instrumentide avalikkusele pakkumisel järgitaks samu (või sarnaseid) teabe avaldamise nõudeid. Investoritel oleks võimalik selle pinnalt erinevaid riske hinnates teha mõistlikud investeerimisotsused. Sisuliselt tänased *white paper*-id tuleks koostada prospekti kujul ning täiendavaks hindamise kohaks on see, kas need peaks sel juhul kinnitama Finantsinspeksioon või oleks kinnitamine võimalik ka mõne muu kolmanda osapoole poolt (krediidiasutus või muu tegevusloaga finantsasutus või audiitor).

Järgnevalt on esitatud tabeli kujul võimalikud variandid, mille osas saab kaaluda regulatsiooni muutmist:

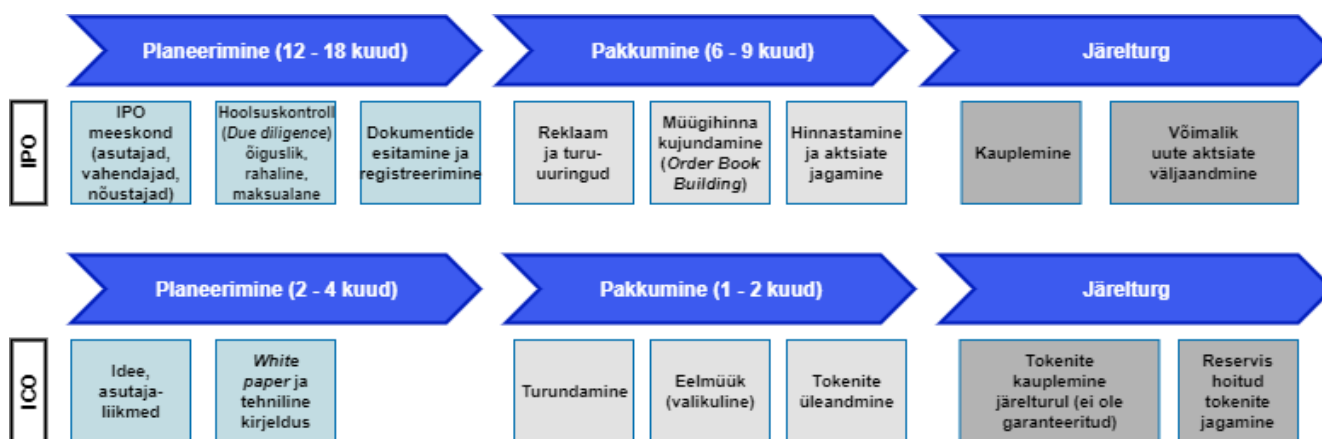
Emissiooni maht	Instrument	Kohaldatav regulatsioon	Märkused
▪ alla 2,5 mln euro	MiFID väärtpaber	Prospekti koostamise nõuet ei kohaldata (vabatahtlik)	-
	mitte-MiFID väärtpaber	Prospekti koostamise nõuet ei kohaldata (vabatahtlik)	-
▪ 2,5 – 8 mln eurot	MiFID väärtpaber	Prospekti peab koostama EL prospektimääruse või rahandusministri määruse kohaselt	Rahandusministri määruses on võimalik ette näha erisused/lihtsustused, mis arvestavad token'ite eripära.
	mitte-MiFID väärtpaber	Prospekti peab koostama rahandusministri määruse kohaselt	
▪ üle 8 mln euro	MiFID väärtpaber	Prospekti peab koostama EL prospektimääruse kohaselt	
	mitte-MiFID väärtpaber	Prospekti peab koostama rahandusministri määruse kohaselt	

Plaanitava rahandusministri prospektimääruse kavand on esitatud käesoleva VTK lisas 1.

Nagu tabelis märgitud, siis on emissioonide puhul, mille pakkumise koguväärtus on alla 8 miljoni euro või kui tegemist on mitte-MiFID väärtpaberitega, võimalik vastava rahandusministri määrusega arvestada ka uute tehnoloogiatega kaasnevaid eripärasid info avalikustamisel (nt kasutatava hajusraamatu tehnoloogia kirjeldus, küberriskid jms). Samas tuleb arvestada, et võrreldes senisega kaasneb mitte-MiFID väärtpaberite avaliku pakkumise puhul suurem halduskoormus, kuna *white paper*-i koostamisel ei ole ette nähtud õigusaktidega täna üldse mingisuguseid nõudeid info avalikustamisel (prospektilaadisel kujul).

Järgmisel joonisel on kajastatud nn klassikalise IPO ja ICO võrdlust ajalises mõttes, mis puudutab eelkõige väärtpaberite või tokenite pakkumist/turustamist ja hiljem kauplemisele võtmist. Allikas: OECD.³⁰

³⁰ <https://www.oecd.org/finance/ICOs-for-SME-Financing.pdf>



MUUDATUSETTEPANEKUD [5] – Nõuded prospekti koostamisele, avalikustamisele ja kinnitamisele

(käesolevaga ei ole esitatud veel konkreetseid muudatusettepanekuid, vaid üldised põhimõtted)

Väärtpaberituru seaduse §-i 15 täiendatakse lõigetega 6, 6¹ ja 6² järgmises sõnastuses:

„(6) Valdkonna eest vastutav minister kehtestab määrusega nende väärtpaberite, mis kuuluvad Eestis pakkumisse koguväärtusega 2 500 000–8 000 000 eurot väärtpaberite emiteerimise või pakkumise üheaastase ajavahemiku jooksul, prospekti sisule ja registreerimisele esitatavad täpsed nõuded.

(6¹) Kui avalikkuselt kaasatakse rahalisi vahendeid käesoleva seaduse § 2 lõike 1 punktis 9 nimetatud investeerimisinstrumendi emiteerimise kaudu avaliku pakkumise korras, rakendatakse nimetatud pakkumisele käesolevas seaduses sätestatud nõudeid. Avalikkuse määratlemisel kohaldatakse käesoleva seaduse §-s 12 sätestatud.

„(6²) Valdkonna eest vastutav minister kehtestab määrusega täpsed nõuded käesoleva paragrahvi lõikes 6¹ nimetatud prospekti sisule ja registreerimisele.“.

Küsimused:

- Kas see lähenemine tundub mõistlik, et emissioonide puhul, mis on alla 8 miljoni euro, võiks näha info avalikustamise nõuded (prospektinõuded) rahandusministri määrusega?
- Võrreldes tavapärase väärtpaberiprospetti nõuetega (MiFID väärtpaberite jaoks), siis milliseid erisusi tuleks ette näha kui tegemist on mitte-MiFID väärtpaberite pakkumisega (eelkõige kui need on token'ite kujul)? Millist informatsiooni ei peaks prospekt hõlmama?
- Kas sarnaselt MiFID väärtpaberite prospekti kinnitamisele peaks ka mitte-MiFID väärtpaberite prospekti kinnitama Finantsinspeksioon? Mis peaks sel juhul aga olema Finantsinspeksiooni roll prospekti kinnitamisel või mida peaks Finantsinspeksioon sel juhul täpsemalt kontrollima?
- Mis oleks alternatiiv Finantsinspeksiooni poolsele *white paper*'i laadse prospekti kinnitamisele?

3.3.2.2. Muu info avalikustamise nõuded

Lisaks prospekti koostamise nõudele saab kaaluda, kas emitendid peaksid regulaarselt avaldama ka muud infot projekti/emissiooni kohta.

Sisuliselt on võimalik kaaluda kahe variandi vahel:

- piirduda olemasoleva äriseadustikust tuleneva teabe avaldamise kohustusega ning kohustada emitenti avaldama auditeeritud majandusaasta aruanne, kui see on kohustuslik vastavalt audiitortegevuse seadusele; või
- kohustada emitenti avaldama teavet nn börsiemitentidega sarnasel alusel, juhul kui emitendi väärtpaberitele on võimalik teatud (kauplemis)keskkonnas kuvada ostu- ja müüginoteeringuid.

3.3.3. Info avalikustamise nõuete kohaldamine ühisrahasustusele

EL-s on käimas ühisrahasüsteemi regulatsiooni³¹ väljatöötamine, mis hõlmab ka ühisrahasüsteemidele seatavaid nõudeid (eelkõige info avalikustamise nõuded). Paralleelselt sarnase regulatsiooni vaid Eesti jaoks väljatöötamine ei tundu lähiajal otstarbekas, seda enam, et tegemist on paljuski piiriülese teenusega. Otstarbekam oleks reguleerida ühisrahasüsteemi teabe avaldamise ehk prospektimääruse kohaldamisala laiendamise kaudu (vt käesoleva VTK lisa). See võimaldaks anda investoritele sarnaselt väärtpaberitesse investeerimisega selge, arusaadava ja tervikliku ülevaate võimalikust investeerimisobjektist ning lubaks paremini investoril võimaliku riski ja tootluse suhet hinnata.

Küsimused:

18. Kas piirduda olemasolevate äriseadustikust tuleneva teabe avaldamise kohustusega?
19. Kas kohustada emitenti avaldama auditeeritud majandusaasta aruanne?
20. Kas kohustada emitenti avaldama teavet väärtpaberituruseaduse alusel sarnaselt nn börsiemitentidega?
21. Kas kohustada emitenti avaldama teavet nn börsiemitentidega sarnastel alustel juhul, kui emitendi väärtpaberitele on võimalik teatud keskkonnas kuvada ostu- ja müüginoteeringuid?
22. Kas info avalikustamise nõuete kohaldamine ühisrahasüsteemidele on mõistlik arvestades seda, et ühisrahasüsteemi reguleeriv otsus EL-s jõustub tõenäoliselt kõige varem aastal 2021?

3.4. REGISTREERIMINE

3.4.1. Väärtpaberite registreerimisele ja registripidamise hetkel kehtivad nõuded

MiFID-väärtpaberite registreerimise ja registripidamise regulatsioon põhineb EL õigusel, eelkõige CSDR-il. Selle kohaselt tuleb sellised MiFID-väärtpaberid, mis on vabalt kaubeldavad (eelkõige Eesti õiguse tähenduses aktsiad ja võlakirjad) ning millega soovitakse tehinguid teha väärtpaberibörsil või mõnel muul kauplemissuhteasutuses (nt alternatiivturul)³², registreerida kohustuslikus korras väärtpaberite keskdepositooriumis (CSD-s)³³. CSD on järelevalveasutuste poolt järele valvatav ja peab seega omama tegevusluba.³⁴

CSDR jätab teatud MiFID-väärtpaberite puhul (eelkõige tuletisinstrumentid ja väärtpaberid, millega kauplemissuhteasutuses ei kaubelda) liikmesriigile valiku, kas need tuleb kohustuslikus korras CSD-s registreerida või mitte. Lisaks ei reguleeri CSDR mitte-MiFID väärtpaberite registreerimist.

Eestis on juba tehtud valik, et mitmed eespool nimetatud CSDR kohaldamisalast välja jäävad väärtpaberid tuleb siiski CSD-s registreerida, sealhulgas: a) aktsiad, millega ei kaubelda börsil või mõnes muus kauplemissuhteasutuses; b) kaubeldavad fondiosakud; c) muud väärtpaberid, mida pakutakse avalikult (nt võlakirjad, osaühingu osad). Seda reguleerib täpsemalt EVKS.

Eelnimetatud EL ja Eesti õiguse sisu on kajastatud järgmises tabelis:

Õigusakt	Kohaldamisala	Peamised nõuded registreerimisele/registripidajale
CSDR	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kohaldatakse MiFID väärtpaberitele, mis on börsil või muus kauplemissuhteasutuses kaubeldavad. ▪ Tokeni kujul väärtpabereid eraldi ei reguleerita 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keskdepositooriumite (CSD) tegevusloa nõuded ja menetlus ▪ CSD organisatsioonilised nõuded, sisekorraeeskirjad ja usaldatavusnõuded ▪ Nõuded CSD-de vahelistele ühendustele, arveldustele ▪ Emitentide juurdepääs CSD-dele ▪ Tegevuse edasiandmine kolmandatele isikutele (<i>outsourcing</i>)

³¹ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en

³² Kauplemissuhteasutuse (trading venue) all peetakse silmas reguleeritud väärtpaberiturgu (väärtpaberibörsi), mitmepoolset kauplemissuhteasutust ehk alternatiivturgu (MTF) ja organiseeritud kauplemissuhteasutust (OTF) vastavalt väärtpaberituruseaduse §-le 3.

³³ CSDR artikkel 3(2) – „Where a transaction in transferable securities takes place on a trading venue the relevant securities shall be recorded in book-entry form in a CSD on or before the intended settlement date, unless they have already been so recorded.“

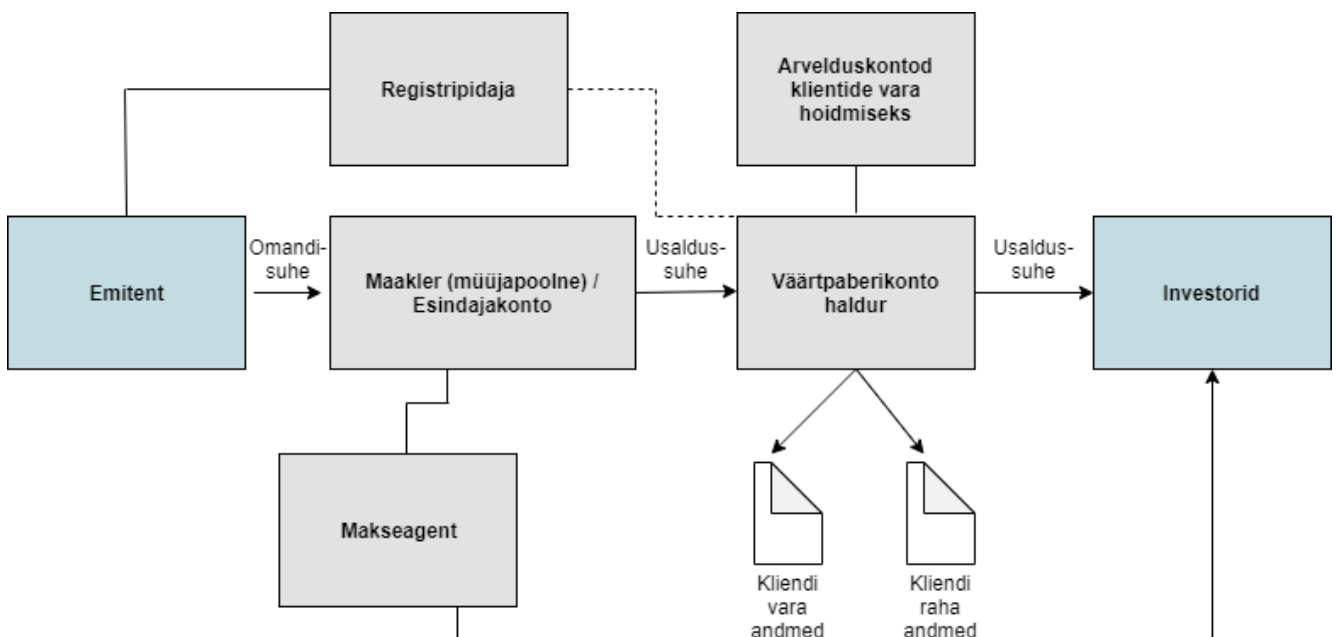
³⁴ Eestis tegutseb CSD-na Nasdaq CSD SE, kes omab filiaali Eestis.

EVKS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kohaldub lisaks MiFID väärtpaberitele ka mitte-MiFID väärtpaberitele. ▪ Tokeni kujul väärtpabereid eraldi ei reguleerita. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nõuded registripidajale ▪ Registris kajastatavad andmed ▪ Registri eriliigilised kontod (esindajakonto, hoiukonto) ▪ Registri õiguskindlus (registreerimise õiguslikud tagajärjed) ▪ Registri avalikkus ▪ Registritoimingud, sh korporatiivsed toimingud, väärtpaberite pantimine, blokeerimine, registrist kustutamine ▪ Registritoimingute rahastamine, hinnakirja koostamine ▪ Nõuded kontohaldurile, kontohalduriks saamise menetlus
------	--	---

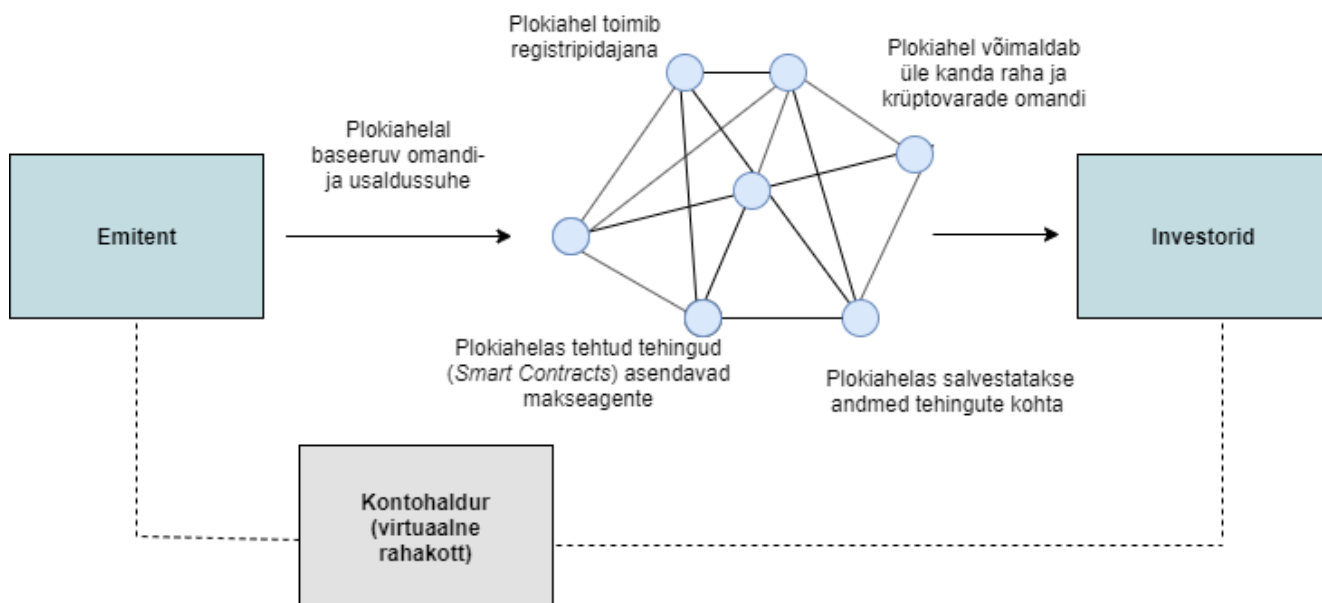
EVKS-i kohaselt on Eestis registripidamise teenust võimalik MiFID ja mitte-MiFID väärtpaberitele osutada vaid CSD määruse nõudeid järgides (tuleb omada kas Finantsinspektsiooni või mõne muu liikmesriigi järelevalveasutuse vastavat tegevusluba). CSDR annab küll võimaluse CSD-l oma teenuseid vabalt üle EL-i pakkuda, kuid CSDR-ga on loodud tegevusnõuete tasandil tugevalt reguleeritud subjekt, mille nõuetega ühildamine võib olla väikeste ettevõtete väärtpaberite registreerimiseks liiast.

Lisaks, kui registrit soovitakse pidada plokiahela baasil (kus kolmandad osapooled peaksid n-ö tehinguid kinnitama), siis vastavalt CSDR artiklile 30, mis reguleerib teenuste edasiandmist, ei pruugi see olla võimalik (või vähemalt DLT puhul, mis ei ole üles ehitatud tsentraalselt).

N-ö klassikalisel kujul illustreerib väärtpaberite registripidamist järgmine joonis. Jooniselt on näha, et registripidamise korraldusse on hõlmatud mitmed erinevad osapooled ja vastav ahel, mille kaudu emitendi väärtpaber jõuab lõppinvestorini võib olla päris pikk (eelkõige juhul kui emitent ja investor on erinevatest riikidest).



Järgmisel joonisel on illustreeritud registripidamist läbi plokiahela. Siit on näha, et selline korraldus on üksjagu teistsugune kui nn klassikaline väärtpaberite registripidamine (vähem vahendajad, kesket osapoolt ei pruugi olla jne).



Lähtuvalt eeltoodust peab põhjalikult hindama, kas ja mis kujul oleks vaja kehtestada registripidamise nõudeid nn uut sorti emissioonidele (või alternatiivina kohandada neile kehtivaid registripidamise nõudeid).

3.4.2. Kaalutud registripidamise võimalike lahenduste võrdlev analüüs

Käesoleva VTK osas 3.1 on käsitletud instrumentide (väärtpaberite) plokiahelas või muul turvalisel tehnoloogial põhinevas süsteemis registreerimise tehnilisi, selle kande tegemisega ja kande õigust loova tähendusega seotud küsimusi. Registreerimise osutamise seisukohalt tõusetuvad aga plokiahela põhiselt registri pidamisel täiendavad süsteemi usaldatavusega seotud küsimused. Peamiseks küsimuseks on, kas ja mil määral peavad sellisele teenuse osutamisele kohalduma CSDR-ga ja EVKS-ga samalaadsed nõuded või mil määral on võimalik teha mõõndusi. EVK on ajaloolistel põhjustel kujunenud eelkõige ühe teenusepakkuja teenuseks, mille taristut turuosaliselt kasutavad, seega võib viimase sisu arvestades olla hinnangukohti laiemalt.

Tulenevalt eeltoodust on riigil valik, milliseid reegleid kohaldada MiFID-väärtpaberitele, mis ei ole kaubeldavad (s.t nendega ei kaubelda börsil ega muus kauplemiskohas), ja mitte-MiFID väärtpaberitele, sealhulgas näha ette erisusi, kui väärtpabereid registreeritakse krüpteeritud kujul (tokenid).

Juhul, kui näha eeltoodud varaliikide registreerimisele ette eraldi kord (s.t erisused võrreldes CSDR/EVKS-ga), siis esimeseks küsimuseks on, kes võiks olla registripidajad. Nendeks saaksid või võiksid olla:

- 1) juba täna Finantsinspeksiooni järelevalve alla kuuluvad subjektid – peale CSD ka krediidasutused, investeerimisühingud ja makseteenuse pakkujad;
- 2) punktis 1 nimetamata uus registripidaja, kes ei kuuluks Finantsinspeksiooni järelevalve alla, kuid kelle üle toimiks kontroll muul viisil (riiklikud IT institutsioonid – RIA, RIK);
- 3) punktides 1 ja 2 nimetamata (uudne) registripidaja, kes ei kuuluks Finantsinspeksiooni järelevalve alla ning ei oleks riiklik IT institutsioon (IT teenuse pakkujad jms).

Eeltoodud punktides märgitud viimasel kahel juhul (punktid 2 ja 3) võiks registreerimise osutajale seatavad nõuded jagada kaheks:

- 1) registripidamisega seotud IT nõuded ja nõuete täitmist raamistavad sisekorraeeskirjad, mille sisustamisel saab lähtuda ka Finantsinspeksiooni vastavatest juhenditest;
- 2) registripidaja juhtidele ja omanikele seatud nõuded (*fit and proper*), mis on finantsjärelevalve subjektidel üsna sarnased.

Lisaks plokiahela või muu turvalise tehnoloogia põhise registreerimissüsteemi korral võib süsteemi kannetega seotud õiguste ning tehniliste võimaluste ja lahenduste lähtekohtadena välja tuua järgmise, mille osas tuleks regulatsiooni muutmist/täiendamist kaaluda:

- 1) uus regulatsioon peaks pakkuma piisavalt õiguskindlust, samas spetsiifilisemate teenuste pakkumine (näiteks pantimine ja korporatiivsete sündmuste kajastamine) võiks olla reguleeritud printsiibi-põhiselt. Kui teenuse pakkuja teenust osutab, peab ta ise pakkuma välja printsiipide rakendamise tehnoloogia ja kehtestama seda toetava raamistikku. Eraldi tuleks hinnata, kas pantimisele võiks kohalduda mingil kujul asjaõigusseaduse regulatsioon;
- 2) kasutatav süsteem peaks olema läbipaistev, samuti peaks olema võimalik registripidajal väärtpabereid n-ö blokeerida. See tähendab, et krüpteeritud väärtpaberite puhul peaks registripidajal olema ligipääs privaativõtmetele ja hindamise kohaks on, kas registripidamise süsteem saab sel juhul olla hajutatud;
- 3) eraldi vajab hindamist, kas ja mis kujul peaks uus regulatsioon võimaldama kasutada tehnoloogiat nii, et registrikandeid oleks võimalik teha kontohaldurite vahendusega.

MUUDATUSETTEPANEKUD [6] – Nõuded väärtpaberite, sh tokeniseeritud kujul, registripidamisele

(käsiolevaga ei ole esitatud veel konkreetseid muudatusettepanekuid, vaid üldised põhimõtted)

Õigusakti tasandil tuleks muuta eelkõige äriseadustikku ja EVKS-i. Äriseadustikus tuleks täpsustada tingimusi, millal võib osaühingu osade registripidajaks olla isik, kes ei ole osaühingu juhatus ega Eesti väärtpaberite registripidaja, ning millised sätted sellisel juhul vastavas registris registreeritud osaühingu osadele kohalduksid. Samuti tuleks täpsustada tingimusi, millal ei pea olema aktsiaseltsi aktsiad registreeritud Eesti väärtpaberite registris ning millal võib olla registripidajaks ka muu isik, kes ei ole depositoorium.

EVKS-s tuleks kaaluda järgmisi põhimõttelisi muudatusi:

- Väärtpaberite registripidajal, kes registreerib mitte-MiFID väärtpabereid, ei pea olema CSDR kohast registripidaja tegevusluba (EVKS 4. peatükk), samuti ei kohaldu talle hinnakirja kooskõlastamise regulatsioon.
- Registritoimingute regulatsioon (EVKS 3. peatükk) kohalduks tokeniseeritud väärtpaberitele vaid osaliselt. Registritoimingute regulatsioon lähtuks eeldusest, et registritoimingute algatamise ja elluviimise regulatsioon oleksid automatiseeritud tokeniseeritud väärtpaberite andmebaasis, näiteks plokiahelas.
- Tokeniseeritud kujul registreeritud mitte-MiFID väärtpaberitele, näiteks osaühingu osadele, ei kohalduks kontohaldurite regulatsioon (EVKS 5. peatükk). Kontohaldurite senine roll asenduks eelkõige tokeniseeritud väärtpaberite andmebaasis automatiseeritud andmeedastuskorraldustega, teatav roll oleks ka erinevatel taristute pakkujatel, näiteks rahakotiteenuse pakkujal.

Küsimused:

23. Kas võimaldada mitte-kaubeldavate väärtpaberite registrit pidada ka ilma CSD tegevusloata isikutel?
24. Kui seda lubada, siis kas ka need isikud (registripidajad) peaksid olema Finantsinspektsiooni järelevalve all või oleks võimalik vajalik kontroll saavutada ka muul moel?
25. Milliseid nõudeid lisaks juhtide usaldusväärsuse (*fit & proper*) nõuetele sellisele registripidajale kohaldada?
26. Kui palju senisest EVKS regulatsioonist peaks „üle kandma“ uutele teenuste pakkujatele, võttes arvesse kontohalduse, ülekannete tegemise ja pantimise aspekte?
27. Kas fragmenteeritud õiguste ehk nn native tokenite registreerimisele, mis kannavad investeerimise eesmärki, tuleks samuti laiendada registripidamise kohustust, mille sisu on samaväärne mitte-MiFID väärtpaberite registri pidajale kohaldatavate nõuetega? Kui ei, siis millised tokenite registreerimisega seotud kohustused peaksid laienema sellistele fragmenteeritud õigustele?

3.5. NÕUDED KRÜPTOVARADE VAHENDAJATELE JA KAUPLEMISKESKKONDADELE

3.5.1. Kehtiva regulatsiooni üldiseloostus

Krüptovarade vahendaja all peetakse käesolevas VTK-s silmas:

- 1) virtuaalväringu³⁵ raha vastu vahetamise teenuse pakkujat (virtuaalbörsi pidaja);

³⁵ Vastavalt rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse § 3 punktile 9 on virtuaalväring digitaalsel kujul esitatud väärtus, mis on digitaalselt ülekantav, säilitatav või kaubeldav ja mida füüsilised või juriidilised isikud aktsepteerivad maksevahendina, kuid mis ei ole ühegi riigi seaduslik maksevahend ega rahaline vahend Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (EL) 2015/2366 artikli 4 punkti 25 tähenduses ega makseinstrument või maksetehing sama direktiivi artikli 3 punktide k ja l tähenduses.

- 2) virtuaalväringu rahakotiteenus³⁶ pakkujat (rahakotiteenuste osutaja).
- 3) muude digitaliseeritud kujul varade või krüptovarade (sh tokenite) kauplemiskeskonna teenuse osutajat.

Punktides (a) ja (b) nimetatud virtuaalbörsi pidaja ja rahakotiteenus osutaja tegevuseks on rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse § 70 kohaselt nõutav rahapesu andmebüroo (RAB) luba.

Riigikogus on praegu menetlemisel eelnõu³⁷, millega muudetakse virtuaalväringu teenusepakkuja ja rahakotiteenus pakkuja tegevusloa saamise nõudeid, et vähendada nende teenustega seotud rahapesu ja terrorismi rahastamise ning muude kuritegude toimepanemise riske.

RAB-le esitatud loataotluste arv 2018. aastal oli 1430. Valdava osa suurenemisest andsid just virtuaalväringute teenuse pakkumisega seotud tegevusload. 2018. aastal sai RAB 1182 virtuaalväringutega seotud loataotlust (näiteks 2017. aastal lahendati kokku üksnes 108 loataotlust). Neist 629 olid virtuaalväringu raha vastu vahetamise (sh alternatiivse maksevahendi teenuse load) ning 553 virtuaalväringu rahakotiteenus tegevusloa taotlused.

Eelnimetatud seaduse eelnõu seletuskirjas märgitakse, et loamenetluse puuduste ja virtuaalväringu tegevusloa regulatsiooni ebapiisavuse ning liialt madala turule sisenemise lävendi tõttu on tõusnud hüppeliselt virtuaalvaluuta teenusepakkujatega seotud rahapesu ja terrorismi rahastamise ning muude kuritegude toimepanemise riskid ja sellest tõusetuv kahju Eesti mainele³⁸. Tegevuslube taotletakse ka juhtudel, kui reaalselt Eestis teenust osutama ei plaanita hakata ning reaalselt ei ole võimalik järelevalvet Eesti Vabariigi territooriumil teostada, sest ei teenuse osutamise tehniline platvorm ega ka rahapesu tõkestamise nõudeid rakendavad töötajad ei asu Eestis. Internetilehekülje vahendusel teenust pakkuvate ettevõtete puhul sõltub järelevalve teostamine sisuliselt ettevõtte soovist järelevalvele alluda, kuivõrd seaduses ei ole määratletud, mida loetakse Eestis tegutsemiseks. Välisriiki pettuste läbiviimiseks kasutamise risk on suur ka RAB-i tegevuslubadega finantseerimisasutustel ning internetis tegutsemise korral esinevad samalaadsed probleemid virtuaalvaluutade teenusepakkujatega.

Samas on ka oluline märkida, et kehtiv regulatsioon ei sätesta krüptovarade vahendajatele tegevusnõudeid – virtuaalbörsi pidajad ja rahakotiteenuste osutajad peavad küll esitama RahaPTS-is nimetatud dokumendid ja eeskirjad tegevusloa saamiseks, kuid tegevusloa alusel osutatav teenus ei ole kuidagi spetsiifiliselt piiratud. Sellest tulenevalt on vajalik regulatsiooni kavandamisel lähtuda ka potentsiaalsetest muudest (nõ rahapesu välistest) riskidest, mis võivad realiseeruda nimetatud teenusepakkujate äritegevuse üle kontrolli puudumise tõttu. Selliste riskide hulka kuuluvad eeskätt ebaõige hinnainfo andmine teenuse kliendile, ja ise osalemine tehingute tegemistes, millega kaasneb risk, et teenusepakkuja võib krüptokauplemiskeskonnas tehinguhindadega manipuleerida.

3.5.2. Kavandatava regulatsiooni üldiseloostus

Järelevalve tõhustamise osas virtuaalbörsi pidajate ja rahakotiteenuste osutajate üle saab kaaluda järgmisi variante:³⁹

- 1) anda RAB-ile senisest suuremad volitused ja ressursid teenuste pakkujate kontrollimiseks – sisuliselt seda tehakse juba Riigikogus menetluses oleva eelnõuga;
- 2) kohustada vastavaid teenusepakkujaid esitama lisaks RAB-ile tunnustatud IT audiitori (või krediitiasutuse või mõne muu väärtipaberituru kutselise osalise) arvamus selle kohta, et pakkuja järgib teenuse osutamisel seaduses sätestatud nõudeid – see annab RAB-ile võimaluse toetuda lisaks sõltumatu kolmanda osapoole arvamusele;
- 3) viia vastavad teenusepakkujad Finantsinspektsiooni finantsjärelevalve alla, kehtestada neile teiste finantsjärelevalve subjektidega erinevad tegutsemisnõuded (tegevusloa saamise nõuded, nõuded juhtidele, sisekorraeeskirjadele, näiteks huvide konflikti vältimine, manipuleerimise keeld jne);

³⁶ Vastavalt rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse § 3 punktile 10 on virtuaalväringu rahakotiteenus teenus, mille raames luuakse klientidele või hoitakse klientide krüpteeritud võtmeid, mida saab kasutada virtuaalväringute hoidmise, talletamise ja ülekandmise eesmärgil.

³⁷ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/24832445-95e0-4ffc-adbe-ec44d87d5eb1/Rahapesu%20ja%20terrorismi%20rahastamise%20tõkestamise%20seaduse%20ning%20riigilõivuseaduse%20muutmise%20seadus>

³⁸ Rahapesu andmebüroo ettekanne rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise valitsuskomisjoni 2.05.2018. a istungil.

³⁹ Oluline on võtta arvesse ka FATFi vastavaid soovitusi (vt punkte 80 ja 81): <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf>

- 4) viia Finantsinspeksiooni finantsjärelevalve alla vaid turu seisukohast olulised teenuse pakkujad, lähtudes näiteks kas teenuste mahust või klientide arvust – samas võib olla üsna keeruline määratleda, millises mahust või klientide arvust saab teenuse osutaja liigitada oluliseks.⁴⁰

Punkti 3.5.1 alapunktis 3 nimetatud teenuste osutajate tegevus on praegu eraldi reguleerimata (v.a juhul kui vastav vara kvalifitseerub väärtpaberiks ja sellega kaubeldakse kauplemisskonnas väärtpaberituru seaduse § 3 tähenduses). Selle punkti alla võivad paigutada ka ühisrahasutusplatvormide pidajaid. Ka ühisrahasutusplatvormi pidajatele ei ole tegevusloa nõuded kehtestatud, v.a juhul, kui teenuse sisuks on krediidi pakkumine tarbijale. Sellisel juhul võib kohalduda krediidiandjate ja –vahendajate seadus (KAVS)⁴¹. Käesoleva VTK-ga ühisrahasutusplatvormide teenuste pakujatele ei keskenduta, kuna EL tasandil on menetlemisel määruse eelnõu, mis peaks edaspidi vastava valdkonna teenusepakujate tegevust reguleerima hakkama. Siiski tuleb täiendavalt analüüsida, kas võimalike nõuete kehtestamisel punktis 3 nimetatud kauplemisskonnas teenuse osutajatele tuleks nende hulgast selgesõnaliselt välistada ühisrahasutusplatvormide pidajad.

Antud juhul tuleb täiendavalt hinnata, kas ja mis ulatuses tuleks virtuaalbörsidele ja muude sarnaste krüptovarade kauplemisskonnas teenuse osutajatele laiendada väärtpaberituru seadusest tulenevaid MiFID-väärtpaberite kauplemisskoha pidajale seatud erinevaid nõudeid – nt kauplemiseelse teabe ehk tellimuste info avalikustamine, kauplemissjargse teabe ehk sõlmitud tehingute teabe avaldamine jne.

Näiteks võiks kaaluda virtuaalbörsidele ja muudele krüptovarade kauplemisskondadele (edaspidi *krüptobörs*) teatud määral sarnaste reeglite sätestamist, nagu on ette nähtud alternatiivbörsi (MTF-i) korraldajatele (vastavalt VPTS 18¹ peatükis). Krüptobörsi suhtes saab muu hulgas kaaluda:

- juhtide sobivusnõuete ettenägemist (sarnaselt väärtpaberituru seaduse §-ga 124¹);
- nõuete seadmist organisatsiooni-sisesele korraldusele ja struktuurile (sarnaselt väärtpaberituru seaduse §-dega 124⁴ ja 124⁶), sh huvide konfliktide vältimine või maandamine (sarnaselt väärtpaberituru seaduse §-le 82⁴);
- kõrgendatud kapitalinõue sätestamist (sarnaselt väärtpaberituru seaduse §-ga 125);
- nõuete seadmist kauplemisteebe avalikustamise kohta – hinnainfo jms;
- nõuete kehtestamist varade lahususele;
- nõuete ettenägemist Finantsinspeksioonile esitatavale aruandlusele (nt kvartaalne tehingute aruandlus);
- nõuete kehtestamist siseteabe kasutamisele jms.

Kui viia eelnimetatud teenuseosutajad Finantsinspeksiooni järelevalve alla, oleks tõenäoliselt vaja ka ette näha vastav üleminekuperiood FI-lt tegevusloa taotlemiseks. Samas juba loa saanud ühingutele tuleks ette näha tegevuse registreerimine FI-s ja kohustus esitada täiendavad dokumendid uue loa saamiseks.

Küsimused:

28. Kas virtuaalbörsi pidaja ja rahakotiteenuse osutaja peaksid esitama lisaks RAB-le tunnustatud IT audiitori arvamuse selle kohta, et pakkuja järgib teenuse osutamisel seaduses sätestatud nõudeid?
29. Kas virtuaalbörsi pidaja ja rahakotiteenuse osutaja ning ka muude krüptovarade kauplemisskondade tegevus peaks olema Finantsinspeksiooni finantsjärelevalve all, kas kehtestada neile teiste finantsjärelevalve subjektidega erinevad tegutsemisnõuded (tegevusloa saamise nõuded, nõuded juhtidele, sisekorraeskirjadele, näiteks huvide konflikti vältimine, manipuleerimise keeld jne)?
30. Kas Finantsinspeksiooni finantsjärelevalve alla peaks viima vaid turu seisukohast olulised teenuse pakkujad, lähtudes näiteks kas teenuste mahust või klientide arvust?
31. Kas ja milliseid nõudeid võiksid teenuse pakkujad lisaks eelnimetatule veel järgida?
32. Milline peaks olema vastav üleminekuperiood ja korraldus, kui otsustakse virtuaalbörside pidajate ja rahakotiteenuse osutajate järelevalve viia RAB-i alt FI alla?

⁴⁰ Mingil määra saab võtta ka eeskuju Soome mudelist, kus vastavad teenusepakkujad on allutatud Soome finantsjärelevalveasutuse kontrolli alla: <https://www.finanssivalvonta.fi/en/banks/fintech-financial-sector-innovations/virtuaalvaluutan-tarjoajat/frequently-asked-questions-on-virtual-currencies-and-their-issuance-initial-coin-offering/>

⁴¹ Vastavalt KAVS § 2 lõikele 2 kohaldatakse KAVS-s kredidivahendaja kohta sätestatud ka sellise isiku suhtes, kes vahendab krediiti, mida annab isik, kes ei tegutse oma majandus- või kutsetegevuses ja kes ei ole käesoleva seaduse tähenduses krediidiandja.

IV. TEISTE RIIKIDE PRAKTIKA JA REGULATSIOON

Järgnevalt on esitatud koondinfona näited teistest EL liikmesriikidest, kus on juba rakendatud või kaalutakse samuti tokeniga seotud regulatsiooni kas väärtpaberituruga seoses või laiemalt DLT tehnoloogiate kasutamise küsimuses:

Malta

Reguleerimisobjekt	<p>1.11.2018 jõustunud The Virtual Financial Assets Act ('VFA Act') kehtestab nõuded nii esma- kui järelturule, lisaks määratleb ka reguleerimisobjekti. Selleks eristatakse skoobi määratlemiseks mõistet Virtual Financial Asset (VFA). Viimase kõrval on tokenite liigitamiseks eristatud ka täiendavalt mõistet virtual token, mis tähistab nn utility tokenit ja ei kuulu skoopi.</p> <p>VFA tuvastamiseks on kehtestatud finantsinstrumendi test, mis aitab eristada VFA-d nii utility tokenist kui e-rahast ja väärtpaberist, millele kohalduvad vastavad EL-st tulenevad nõuded.</p> <p>Väljavõttena VFA Act sätted:</p> <p>„Virtual financial asset" or "VFA" means any form of digital medium recordation that is used as a digital medium of exchange, unit of account, or store of value and that is not:</p> <p>(a) electronic money;</p> <p>(b) a financial instrument; or</p> <p>(c) a virtual token;</p> <p>"virtual token" means a form of digital medium recordation whose utility, value or application is restricted solely to the acquisition of goods or services, either solely within the DLT platform on or in relation to which it was issued or within a limited network of DLT platforms:</p> <p>Provided that the term "DLT platform" referred to in this definition shall exclude DLT exchanges: Provided further that a virtual token which is or may be converted into another DLT asset type shall be treated as the DLT asset type into which it is or may be converted;</p> <p>"whitepaper" means a document in such form and containing such information as specified in article 4 and the First Schedule."</p>
Pakkumise kohta info avalikustamine	<p>VFA Act kehtestab nõuded VFA esmapakkumisele ehk Initial Virtual Financial Asset Offering'ile, mis tähendab eelkõige nõudeid whitepaperile.</p> <p>Pakkumisdokument registreeritakse Malta Financial Services Authority juures. Whitepaperi sisunõuded on põhjalikud, kuid lühidalt hõlmavad teemad: pakkumise sisu kokkuvõtte, pakkuja ja whitepaperi koostaja andmed, pakutava objekti teave (nii investeeringu kasutamise eesmärk kui tehnoloogilised ja it-alased tokenitega seotud detailid ja tehinguinfo, emitendi finantsseisu ülevaated, VFA-ga seotud tehnoloogilised aspektid),</p> <p>IVFAO puhul on emitendi kohustuseks avaldada aastaselt AML/CFT raport, täiendavalt tuleb emitendil nimetada oma tegevuse läbi viimiseks järgmised isikud:</p> <p>A Board of Administration;</p> <p>A Systems Auditor (hindab innovaatilise tehnoloogia vastavust MDIA juhiste)</p> <p>A VFA Agent;</p> <p>A Custodian;</p> <p>An Auditor; and</p> <p>A Money Laundering Reporting Officer</p>
Registripidamise nõuded	<p>1.11.2018 jõustunud The Innovative Technology Arrangements and Services Act ('ITAS Act') reguleerib nõudeid, mis on esitatud virtuaalvarade tehnoloogilistele aspektidele: DLT platvormi registreerimise nõuded, samuti smart contract kasutamise nõuded.</p> <p>Lisaks MFSA, mis on järelevalve asutus, on eraldi aktiga (1.11.2018 jõustunud The Malta Digital Innovation Authority Act ('MDIA Act')) loodud täiendav digiteenuste eest vastutav asutus, mille sisuks on järelevalve DLT-põhiste pakkumiste üle.</p>

Nõuded teenusepakkujatele	<p>VFA Act reguleerib VFA teenuse pakkujaid, esmapakkumist ja järelturgu. VFA Act artikkel 2 kohaselt on tegevusloa vaja järgmiste teenuste korral:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Korralduse vastuvõtmine ja edastamine; 2. Korralduse täitmine muu isiku eest; 3. Kauplemine oma arvel; 4. Portfelli valitsemine; 5. Hoiustamise- või eestkoste teenus; 6. Investeerimisnõustamine; 7. Virtuaalvarade pakkumine; ja 8. Virtuaalvarade kauplemiskeskonna korraldamine. <p>Tegevusloa taotlemisel on vastavad teenused grupeeritud 4 kategooriasse, lähtuvalt sellest, kas isikul on õigus hoida ka kliendi varasid ja käitada VFA platvormi⁴².</p> <p>Järelevalve asutuseks Malta Financial Services Authority (MFSA). Tegevusloa sisuks on juhtide sobivusnõue, igale tegevusloa kategooriale seatud vastav kapitalinõue, tegevusnõueteks on riskijuhtimise ning it-süsteemide nõuete, samuti huvide konflikti maandamise kohustuse täitmine. Platvormi pidajale kohalduvad täiendavad pre- ja post-trade läbipaistvuse nõuded.</p> <p>VFA Exchange tegevus on piiritletud vaid VFA tehingute vahendamisega, ehk ei saa luua kauplemiskohta, kus võiks teha tehinguid erinevate instrumentidega.</p> <p>Täiendavalt on kehtestatud nõuded VFA agendile, samuti audiitorile ja subjektid aruandlusele. Uue tasandina sisse toodud VFA Agent täidab platvormi nn vastavuse kontrolli tagaja funktsiooni – kontrollib nõuete täitmist ja esindab platvormi suhtluses investoritega ja teabe vahetamisel järelevalvega.</p>
---------------------------	---

Luksemburg

Reguleerimisobjekt	[erinõudeid pole, järelevalve juhised crypto currency kohta, mis ei ole käesoleva VTK objekt]
Pakkumise kohta info avalikustamine	
Registripidamise nõuded	<p>LU regulatsioonimuudatuste sisuks on võimaldada õiguskindlust plokiahelal põhinevate väärtpaberite käibele. 27.09.2018 eelnõu nr 7363, millega muudeti 1.08.2001 seadust väärtpaberiringluse kohta (la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres) (vastu võetud 01.03.2019⁴³) Reguleerimisesemeks on väärtpaberite registreerimine, väärtpaberikontod ning depositeoriumid ja kontohaldurid.</p> <p>Art. 18bis muudatuse sisu: väärtpabereid võib hoida ja registreerida kasutades turvalisi elektroonilisi registreerimisvahendeid, näiteks plokiahelat [ingl.k „via the use of secure electronic registration mechanisms, including distributed electronic registers or databases.]</p> <p>Järjestikused tehingud sellistes andmebaasides loetakse väärtpaberikontode vahelisteks tehinguteks ning sellises andmebaasis registreering ei mõjuta väärtpaberi vabalt võõrandatavust, vahetatavust või muid väärtpaberi omadusi ehk väärtpaberile kohalduvad üldised dematerialiseeritud väärtpaberi normid.</p>

⁴² • „Class 1: Licence holders authorised to receive and transmit orders and/ or provide investment advice in relation to one or more virtual financial assets and/ or the placing of virtual financial assets. Class 1 Licence Holders are not authorised to hold or control clients' assets or money.

• Class 2: Licence holders authorised to provide any VFA service but not to operate a VFA exchange or deal for their own account. Class 2 Licence Holders may hold or control clients' assets or money in conjunction with the provision of a VFA service.

• Class 3: Licence holders authorised to provide any VFA service but not to operate a VFA exchange. Class 3 Licence Holders may hold or control clients' assets or money in conjunction with the provision of a VFA service.

• Class 4: Licence holders authorised to provide any VFA service. Class 4 Licence Holders may hold or control clients' assets or money in conjunction with the provision of a VFA service.”

⁴³

<https://www.chd.lu/wps/portal/public/Accueil/TravailALaChambre/Recherche/RoleDesAffaires?action=doDocpaDetails&backto=/wps/portal/public/Accueil/Actualite/DossiersEnCours&id=7363>; <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2001/08/01/n9/jo>

	<p>(7) "account keeper" means any person authorised pursuant to the Luxembourg law to maintain securities accounts including public national or International bodies established in Luxembourg and active in the financial sector;</p> <p>(2) "securities account" means an account maintained by an account keeper to which securities may be credited and debited. The securities issuance account held by a settlement organisation or a central account keeper does not constitute a securities account;</p> <p>Art. 18bis. (1) The account keeper may maintain securities accounts and make inscriptions in securities accounts within or by the use of one or more secure electronic registration mechanisms, including [one or more distributed networks] or electronic databases. Successive transfers recorded in such a secure electronic registration mechanisms are considered transfers between securities accounts. The holding of securities accounts within, or the inscription of securities in securities accounts through, such a secure electronic registration mechanism does not affect the fungibility of the securities concerned.</p> <p>(2) Neither the application of this law, nor the status of the securities that continue to be with the relevant [securities account intermediary], nor the validity or enforceability of any security interest or guarantee provided under the amended law of 5 August 2005 on financial guarantees are affected by the holding of securities accounts within, or by the inscription of securities in securities accounts through the use of such a secure electronic registration mechanism.</p>
Nõuded teenusepakujatele	[erinõudeid pole]

Liechtenstein

Reguleerimisobjekt	<p>Regulatsiooni eesmärk on määratleda tokeniga seotud eraõiguslikud aspektid ehk tagada, et token kui krüptograafiline kirjeldus reaalmaailma õigustest või varadest kajastaks sellega seotud õigusi võimalikult täpselt ja tokeniga tehingu tegemine oleks sujuv.</p> <p>Regulatsiooni väljatöötamise aluseks on 28.08.2018 konsultatsioon eelnõule the draft Law on Transactions Systems (the 'draft Blockchain Act') ning sellele järgnenud 07.05.2019 valitsuselt parlamendile esitatud Tokeni ja turvalise tehnoloogia teenuse pakkuja seadus (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz)</p> <p>Tokenid on kategoriseeritud <i>crypto currency</i> ehk <i>asset</i>, <i>utility token</i>, <i>stable coin</i> ja <i>security token</i>. Regulatsiooni fookus on tehnoloogiaga seotud aspekte arvestades tokenite käibe turvalisuse tagamisel⁴⁴.</p> <p>Regulatsiooni määratletakse token ennekõike tehnoloogianeutraalselt, ehk see ei ole seotud plokiahela, vaid üldiselt turvalise tehnoloogiaga ("Token": Information on a IT System that can embody fungible claims or membership rights to an individual, goods, and/or other absolute or relative rights and ensuring the allocation to one or more Public Keys).</p> <p>Ettepaneku oluliseks osaks on lahendada tokeniga tehingu tegemise erisusi, näiteks õiguste ja kohustuste kuuluvus tulenevalt tokeni kuuluvusest: käsutusõigus, omandi üleminek, tehingu lõplikkus. Tulenevalt näiteks plokiahelaga seotud tehingute kinnitamise eripärast on vajalik määratleda ka tokeni hoidmisega seotud aspektid, nagu võtmete hoidja staatus ja kohustused, samuti tehingute tegemiseks volituste andmine jm.</p>
Pakkumise kohta info avalikustamine	<p>Sarnaselt tehnoloogianeutraalsusega lähtub regulatsiooni ettepanek ka tokenite pakkumise puhul tokeni omadustest, ehk token võib ennekõike olla finantsinstrumendi esitamine krüptograafilises vormis – sel juhul kohalduvad üldised väärtpaberinormid, tokeni pakkumine allub Financial Markets Authority järelevalvele ja vajab kooskõlastust. Järelevalvega seotud nõudeid tuleb hinnata üksikjuhtumi tasemel arvestades tokeniga seotud ärimudelit, mis võib muu hulgas sisaldada ka muid finantsvaldkonna puutumusi (makseteenused).</p> <p>Tokeni eripärast tulenevalt sisaldab pakkumise regulatsioon täiendavaid norme tokeni põhiteabele, emitendi hoolsuskohustuse kohta (huvide konflikti vältimine, kliendi tuvastusnõuded). Põhiteabes tuleb täpsustada ka tokeniga seotud tehnoloogia aspekte, samuti tehingute tegemise eripärasid. Tokenite pakkumisele kohalduvates nõuetes on erisused lähtuvalt sellest, kas tegemist on:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reguleeritud STO-ga; • Esimese väärtpaberite avaliku pakkumisega (IPO) • ICO-ga; • Muud tüüpi tokeni müügiga.
Registripidamise nõuded	<p>Tokenite registreerimine põhineb turvalise tehnoloogial ja selle nõuete täpsustamiseks on antud volitus valitsusele. Tokeniga seotud teenuste osutamiseks on vajalik tegevusluba ning kui tegemist on tokenite platvormiga, tuleb platvormil tagada nii turuhindade kui tehtud tehingute ostu-müügihindade avalikustamine.</p>
Nõuded teenusepakkujatele	<p>Regulatsiooniga määratletakse erinevad tokeni elutsükliga seotud teenusepakkujate rollid: tokeni väljaandja, tokeni looja/generaator, deponoorium, füüsiline validaator, usaldusväärse tehnoloogia- (1) kaitsja, (2) kauplemisplatvormi operaator, (3) kontrollimiseks pädev asutus, (4) teenuse hinna pakkuja, (5) identifitseerimisteenuse pakkuja, (6) süsteemide pakkuja. Teenusepakkuja tegevusloa tingimusteks on juhtide sobivus ning ettevõtte organisatsiooni läbipaistvus, piisavate kontrollimehhanismide olemasolu (sh võtmete hoidmiseks ja aruandluseks piisavate kordade olemasolu), miinimumkapital ning igale teenusepakkuja liigile seaduses esitatud nõuete täitmine.</p>

⁴⁴ <https://impuls-liechtenstein.li/en/blockchain-act-liechtenstein/>

Leedu

Reguleerimisobjekt	<p>Leedu krüptovaradega seonduv regulatsioon ja selle tõlgendus tuleneb keskpangalt. 21.01.2019 on vastu võetud Leedu keskpanga seisukoht Position of the Bank of Lithuania on virtual assets and initial coin offering ja 21.07.2019 jõustus Leedu keskpanga avaldatud Guidelines on securities token offerings (Juhis).</p> <p>Tokenid on lähtuvalt põhimõttest „<i>substance over form</i>“ jagatud kolme kategooriasse: <i>investment type tokens, payment type tokens, utility type tokens</i>. Lisaks võib investeerimistoken moodustada muu tokeni liigiga ka nn hübriidvorme. Juhis hõlmab investment type tokeneid ja nende hübriide teiste tokenitega, ehk nende pakkumist, emiteerimist ja järelturgu kehtiva regulatsiooni põhisel.</p> <p>Juhise eesmärgiks on täpsustada investeerimistokenile kohalduvaid nõudeid ning seejuures on investeerimistokeni määratlus MIFIDi põhisel võrdlemisi avatud [Lk 8: „<i>In addition to traditional and well-known instruments, such as the shares in companies, depositary receipts representing shares, bonds, depositary receipts in respect of non-equity securities that are directly named in the list, other instruments could also be qualified as transferable securities. Such instruments shall correspond one of the following characteristics: a) be equivalent to shares in companies, partnerships and other entities, b) be other forms of non-equity securities, c) be other securities conferring the right to acquire or transfer the transferable securities or underlying the cash-settlements determined having regard to the transferable securities, currencies or exchange rates, interest rates, yield of securities, stock exchange commodities, or other indices or instruments.</i>“].</p> <p>Tokeni igakordsel hindamisel tuleb arvestada ka MIFID-i definitsioonist tulenevad väärtpaberi üleantavuse/kaubeldavuse küsimust („<i>negotiability</i>“), mille puhul on BoL arvamisel, et üldhinnanguna peaks token olema kaubeldav, kui seda saab pidada abstraktselt kaubeldavaks (kui ka sellele ei ole veel eraldi turgu või see on ajutiselt suletud, või kui sellele on teatud lepingulised piirangud) [lk 10: „<i>The abstract possibility of being transferred or traded on the capital market is considered sufficient, even if there is not yet a specific market for the product or even if there is a temporary lock-up.</i>“].</p>
Pakkumise kohta info avalikustamine	<p>Investeerimistokenid, mille pakkumine on käsitatav STO-na, on väärtpaberiõiguse subjektiks ja avaliku pakkumise korral kohalduvad kehtivad prospekti ja investeerimisteenuse osutamistega seotud nõuded. Küll aga ei muuda üksnes tokeni platvormile kauplemisele võtmine ja selle kohta teabe avaldamine tokenit veel avalikult pakutavaks tokeniks, kui talle kohalduvad seadusest tulenevad avaliku pakkumise erandid (sh arvestades prospekti koostamise nõude rahalist künnist) [lk 19: „<i>Noteworthy, mere admission of securities, and so tokens that have features of securities, to trading on a multilateral or organised trading facility, without any feature of public offering (none primary trading in securities is being carried out, none package of tokens subject to the obligation of publishing a prospectus is being traded, etc.), or any publication of bid and offer prices on a website of the issuer, or an intermediary, or a trading system operator is not to be regarded in itself as an offer of securities to the public and is therefore not subject to the obligation to draw up a prospectus.</i>“]. Samuti saab ka tokenite puhul kasutada prospekti sisule tehtavaid erandeid, mis kohalduvad näiteks start-up ettevõttele. Pakkumistele, mis jäävad alla prospektinõuet, ei kohaldu ühtlustatud reegleid, ehkki ka sellisel juhul on soovitus teha investorile oluline teave teatavaks, standardiseeritud nõudeid <i>white paper</i>-ile ei ole seatud. Juhise kohaselt on aga soovitatav avaldada investoritele teavet STO-ga seotud riskide, sh DLT kasutamisega seotud riskide kohta, mis hõlmab nii tehingu tegemise kui hinna kujunemise aspekte, samuti kasutatava smart contracti kohta. Smart contracti põhisel tehingute tegemisel on soovitatav kaasata kolmas isik selle toimivuse hindajana.</p> <p>Tokenitega kauplemisel tuleb arvestada kõigi potentsiaalsete investorite võrdse kohtlemise põhimõtet, sh teabe saamisel. Teisalt tuleb teabe esitamisel arvestada, et investoriteks ei saa olla väärtpaberiturul finantsteenuste osutajad, seega võib vajada teave selgemat ja täpsemat esitamist [lk 30: „<i>Noteworthy, based on the Bank of</i></p>

	<i>Lithuania position on virtual assets and initial coin offering, financial market participants providing financial services should not be engaged in activities or provide services associated with virtual assets, including buying, holding, or selling of virtual assets. Considering this, where defining target groups of investors it should be taken into account that persons providing financial services likely may not be able to acquire tokens that have features of securities when they are to be paid up in virtual currency."</i>
Registripidamise nõuded	Järelturu puhul kohalduvad investeerimistokenile samaväärsed MIFIDist tulenevad nõuded, mis muudele kaubeldavatele instrumentidele. Üksnes juhul, kui tegemist on vaid ostu-müügi huve kokku viiva nn <i>bulletin board</i> -iga, ei kuulu kauplemiskoht MIFID-i järgselt regulatsiooni skooopi [lk 31: „Trading platforms that are used to advertise buying and selling interests and where there is no genuine trade execution or arranging taking place may be considered as bulletin boards and fall outside of MiFID II scope, as per recital 8 of MiFIR."]. Sellistele tokenitele kohalduvad ka vastavad registripidamise ning arvestuse pidamise ja perioodilise aruandluse (läbipaistvuse) nõuded, aga ka turu kuritarvituse vältimise nõuded. [lk 32: „Accounting entries of tokens that have features of securities in a DLT network may be considered as entries in financial instrument accounts only in such cases when entries in a DLT network are made in accordance with the requirements of the Law on Markets in Financial Instruments ensuring the integrity of the accounting system of financial instruments in higher and lower levels and the fulfilment of terms and conditions of issue respectively. Central securities depositories and managers of such accounts should apply certain reconciliation measures in order to ensure the integrity of the issue of tokens that have features of securities as required by laws. Where other undertakings participate in the reconciliation of certain issue of tokens that have features of securities, the central securities depository and each of such undertakings should agree on respective mutual cooperation and information exchange measures in order to ensure the integrity of the issue. The DLT which qualifies as the securities settlement system can be managed only by central securities depository which is in line with the requirements of Central Securities Depositories Regulation."].
Nõuded teenusepakkujatele	Eraldi täiendavaid nõudeid kehtestatud ei ole, kohalduvad finantsvaldkonnas teenuseid osutavate isikute tegevusloa nõuded. Pakkumiste puhul on tähelepanu pööratud aga investoritele osutatavale piirangule: „Also noteworthy is the fact that the procedures of primary (and secondary) trading in tokens that have features of securities must ensure restrictions to acquire tokens for persons listed in Council Regulation (EU) No 960/2014 of 8 September 2014 amending Regulation (EU) No 833/2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine, and other persons under respective sanctions or prohibitions." (lk 30).

Suurbritannia

Reguleerimisobjekt	<p>UK selgitustöö krüptovarade valdkonnas algas 23.01.2019 konsultatsiooniga juhisele CP19/3: Guidance on Cryptoassets. Selle järel FCA andis juulis 2019 välja juhise PS19/22 Guidance on Cryptoassets. Feedback and Final Guidance to CP 19/3.</p> <p>Krüptovarad jagunevad FCA hinnangul kolme kategooriasse: <i>Exchange tokens</i>, <i>utility tokens</i> ja <i>security tokens</i>. FCA subjektideks on üldjuhul security token ja teatud piiratud juhul ka utility token, kui tal on näiteks e-raha omadused. Juhisega on täpsustatud krüptovarade taksonoomiat, et määratleda seega FCA reguleerimisalasse kuuluvad esemed:</p> <ul style="list-style-type: none"> - security token, s.o token, mis annab õigusi või tekitab kohustusi, mis on sarnased reguleerimisalasse kuuluvale „specified investment“. Selline token võib olla mh MIFID-ile vastav finantsinstrument. - E-raha tokenid, mis vastavad e-raha regulatsioonile. <p>Juhise eesmärk on kehtestada nõuded security token'i väljastamisele ja sellega kauplemisele, ehk:</p>
--------------------	---

	<ul style="list-style-type: none"> - väärtpaberitega seotud nõuete kohaldatavus krüptovaradele seoses emiteerimise, kauplemise, hoidmisteenuste, nõustamisega; - kehtivate nõuete kohaldamine ka specified investment suhtes. <p>Security, laiemalt specified investment mõiste täpsem määratlus on antud eraldi dokumendis Regulated Activities Order (PERG 2.6), kuid üldistatult on security token'ina määratletu juhises järgmine: "We consider a security to refer broadly to an instrument (i.e. a record, whether written or not) which indicates an ownership position in an entity, a creditor relationship with an entity, or other rights to ownership or profit. Security tokens are securities because they grant certain rights associated with traditional securities," (lk 40).</p>
Pakkumise kohta info avalikustamine	<p>Juhisega ei kehtestata täiendavaid nõudeid krüptovarade pakkumisele, ehk kui token kuulub FCA skoopi, tuleb eeldatavasti kohaldada ka vastavat kehtivat regulatsiooni.</p> <p>"78. Securities issuance is not regulated in the same way we would regulate other market participants (like exchanges, intermediaries and advisers). Issuers of security tokens which are equivalent to shares or debentures would usually not be carrying on a regulated activity but still would need to have regard to other regulatory obligations such as the Prospectus Directive and Market Abuse Regulation (amongst others).</p> <p>79. For example, a firm wanting to create infrastructure for the buying, selling and transferring of security tokens (commonly known as exchanges or trading platforms) must ensure it has the appropriate permissions for the activities it wants to carry on. These will likely include arranging deals in investments (article 25(1) of the RAO), and making arrangements with a view to investments (article 25 (2) of the RAO). If the tokens also constitute Financial Instruments under MiFID, the firm may also need to have permission to operate a multi-lateral trading facility or, an organized trading facility (article 25D and 25DA of the RAO), depending on how the exchange operates. In the cryptoasset space, these firms often provide custody services as wallet providers too. The provision of custody services in relation to securities or contractually based investments may be a regulated activity, and firms must make sure they have the relevant permissions like safeguarding and administering investments (article 40 of the RAO).</p> <p>84. If a token is a transferable security and the tokens will either be offered to the public in the UK or admitted to trading on a regulated market, an issuer will need to publish a prospectus unless an exemption applies.</p> <p>85. If a prospectus is required, the specific disclosure requirements will depend on the type of security (e.g. equity shares, corporate bonds). The obligations, such as those relating to the provision of historical financial information, are no different for a token issuer to an issuer of traditional securities."</p>
Registripidamise nõuded	<p>Juhisest ei tulene täiendavaid nõudeid registripidamisele või ka krüptovara platvormidele, kohaldada tuleb kehtivat regulatsiooni.</p> <p>„80. Exchanges and trading platforms may be carrying on other related regulated activities and firms should consult PERG for the full list of regulated activities that exchanges and trading platforms may be carrying on and the permissions required.“</p> <p>Teatud krüptovaraga seotud erisusena on välja toodud rahakoti teenuse pakkujad, mille puhul võib olla vajalik täiendavalt ka finantsvaldkonna tegevusluba: „Wallet providers and custody service providers: provide secure storage for tokens. When storing tokens that fall within the regulatory perimeter, relevant permissions may include but are not limited to: 'managing investments', and 'safeguarding and administering investments' ".“ (lk 49).</p>
Nõuded teenusepakkujatele	<p>Juhise fookuses on eelkõige selgitada FCA skoopis krüptovarade valdkonnas, sellega ei kehtestata täiendavaid norme tegevusloa tähenduses või tokenitga kauplemisele.</p> <p>„75. Where a person is engaged in activity by way of business in the UK, that relates to a security token, or to a token that constitutes e-money, or is involved in payments services, they should consider whether those activities require authorisation or registration.</p> <p>76. This activity will determine what 'permissions' a firm requires from the FCA. The permissions that apply as a consequence of carrying on a regulated activity in relation to security tokens is not different to traditional securities. The list of market participants and regulated activities in this section is an indication of the types</p>

	<p>ofmarket participants that should be considering if they need permissions, and the types of activities that would be regulated.</p> <p>77. Regulation may apply to any market participants carrying out regulated activities, including, but not limited to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • exchanges and trading platforms • payments providers • custodians / wallet providers • advisers, brokers and other intermediaries.“ (lk 46).
--	---

V. MÄÄRATLETUD MÕJUD

Kavandatav meede nr 1: Token'ite õiguskäibe reguleerimine				
1.1. Mõju tervikuna: keskmine	Jätkuvalt on õiguslik ebaselgus selles, millistel juhtudel tokenitele mingi regulatsioon kohaldub. Raha kaasamise ja laiemalt kapitalituru arengu seisukohalt on oluline, et siin oleks suurem selgus.			
1.2. Mõju valdkond I	Mõju laiemalt majandusele	Avalduv mõju: väike	Tokenite kasutamise üheks peamiseks eesmärgiks on kapitali kaasamine ning pakkuda ettevõtetele alternatiivi muudele kapitali kaasamise viisidele (pangad, väärtpaberibörs). Tõenäoliselt ei ole lähiajal näha, et antud kujul regulatsioon pangavälist kapitali kaasamist märkimisväärselt muudaks. Siiski võib ta anda siiski üksjagu positiivse efekti, mis võimaldab rohkem kaaluda ja kasutada erinevaid kapitali kaasamise variante ettevõtjate poolt.	
1.3. Mõju valdkond II	Mõju finantssektorile	Avalduv mõju: väike	Vt eelmist selgitust.	
1.4. Mõju valdkond III	Mõju riigiasutuste korraldusele ja avalikule sektorile (riigieelarvele) tervikuna	Avalduv mõju: väike	Meetmega võib kaasneda mõju eelkõige Finantsinspeksioonile, mida on täpsemalt kirjeldatud järgmise meetme juures.	
1.4. Mõju valdkond IV	Mõju investoritele	Avalduv keskmine mõju:	Investorite jaoks muutub tokenitesse investeerimine senisest õiguskindlamaks, seega mõju investorite jaoks on positiivne. Eestis on investeerimisharjumus ja vajalikud teadmised ja oskused suhteliselt kitsal investorite ringil. Antud muudatused tagaksid just nõ primaarse kaitse neile investoritele, kelle teadmised ei ole investeerimismaailmast nii suured.	
1.4. Mõju valdkond V	Mõju kapitali kaasajatele	Avalduv mõju: väike	Kapitali kaasajate jaoks muutub tokenite kaudu kapitali kaasamine senisest õiguskindlamaks, seega mõju kapitali kaasajate jaoks on positiivne, vaatamata sellele, et sellega võib kaasneda teatav halduskoormuse tõus. Vastavat halduskoormuse tõusu on hinnatud täpsemalt järgmise meetme juures.	
1.5. Mõju valdkond VI	Sotsiaalne mõju	Avalduv mõju: väike	Otsene sotsiaalne mõju on väike.	
1.6. Mõju valdkond VII	Mõju õigusruumile	Avalduv otsene mõju: väike	Tokenite õiguskäibe reguleerimisega täpsustatakse, milline norm tõkenditele millisel juhul kohaldub. Tegemist on pigem tõlgendusliku iseloomuga regulatsiooniga, mistõttu mõju õigusruumile võib pidada väikeseks.	
Olulisus	Ulatus:	väike	Sihtrühma suurus:	väike/keskmine
	Sagedus:	keskmine	Ebasoovitavate mõjude risk:	väike

Kavandatav meede nr 2: Info avaldamise nõuded
--

1.2. Mõju tervikuna: keskmine	<p>Kapitali kaasamisel on investoritele koostatava ülevaate (prospekt) koostamise eesmärgil aidata investoril teha kaalutletud investeerimisotsus, arvestades sealhulgas ka erinevate riskidega. Tokenite pakkumisel prospekti koostamise kohustus tekiks juhul, kui kapital kaasatakse alates 2,5 miljonist eurost, sarnane künnis on seatud ka väärtipaberiprosppektidele. Sisuliselt tuleks tokeni pakkumiste puhul avaldada samane info, mis väärtipaberite puhul. Täiendavalt tuleks avalikustada tokenite spetsiifiline info, näiteks tokenite hoidmise tingimused.</p> <p>Prospekti koostamisel on oluliseks muudatuseks ka seniselt detailselt avaldatava teabe loetelut liikumine printsiibi põhise teabe avalikustamise poole. See annab prospekti koostamisele senisest suurema paindlikkuse.</p>			
1.2. Mõju valdkond I	<i>Mõju laiemalt majandusele</i>	Avalduv mõju: väike	Vt eelmise meetme punktis 1.2. toodud selgitusi.	
1.3. Mõju valdkond II	<i>Mõju finantssektorile</i>	Avalduv mõju: väike	Vt eelmist selgitust.	
1.4. Mõju valdkond III	<i>Mõju riigiasutuste korraldusele ja avalikule sektorile (riigieelarvele) tervikuna</i>	Avalduv keskmine mõju:	Meetmega võib kaasneda mõju eelkõige Finantsinspeksioonile. Samas on keeruline prognoosida kui palju soovitakse nõ uuel kujul prospekte koostada ja Finantsinspeksioonis registreerida. Finantsinspeksiooni võimaliku töökoormuse kasvu on võimalik rahastada prospektide registreerimise tasuga.	
1.4. Mõju valdkond IV	<i>Mõju investoritele</i>	Avalduv mõju: väike	Investorite jaoks muutub tokenitesse investeerimine senisest õiguskindlamaks, seega mõju investorite jaoks on positiivne. Eestis on investeerimisharjumus ja vajalikud teadmised ja oskused suhteliselt kitsal investorite ringil.	
1.4. Mõju valdkond V	<i>Mõju kapitali kaasajatele</i>	Avalduv keskmine mõju:	Kapitali kaasajate jaoks muutub tokenite kaudu kapitali kaasamine senisest õiguskindlamaks, seega mõju kapitali kaasajate jaoks on positiivne. Standardiseeritud kujul info andmine (ehk prospekti koostamise kohustus) võib esialgu kapitali kaasajate jaoks halduskoormus tõsta. Pikemas perspektiivis aitab prospekti koostamine kulusid pigem alandada (vähenevad õigusvaidlused jne).	
1.4. Mõju valdkond VI	<i>Mõju vahendajatele</i>	Avalduv keskmine mõju:	Vahendajate jaoks muutub tokenite kaudu kapitali kaasamine senisest õiguskindlamaks, seega mõju vahendajate jaoks on positiivne. Selgemate reeglite kehtestamisel võidakse ka rohkem tokenite prospekte koostama hakata, mis võimaldab ka vahendajate vastavat tööstusharu edendada.	
1.5. Mõju valdkond VII	<i>Sotsiaalne mõju</i>	Avalduv mõju: väike	Otsene sotsiaalne mõju on väike.	
1.6. Mõju valdkond VIII	<i>Mõju õigusruumile</i>	Avalduv otsene mõju: väike	Uute prospekti nõuetega ühtlustatakse tokenite ja väärtipaberite investoritele teabe avaldamise nõuded. Uudseid, vaid tokenite spetsiifilisi nõudeid on suhteliselt vähe, mistõttu võib pidada mõju õigusruumile väikeseks.	
Olulisus	Ulatus:	väike	Sihtrühma suurus:	väike/keskmine
	Sagedus:	keskmine	Ebasoovitavate mõjude risk:	keskmine (eelkõige suur koormus prospektide registreerimisel Finantsinspeksioonile)

Kavandatav meede nr 3: Registripidamise nõuete ülevaatamine, võimaldamaks väärtipaberite registrit pidada laiemal isikute ringil				
1.3. Mõju tervikuna: keskmine	<p>Välja võib tuua kaks mõjusuunda. Esiteks võib tekkida registripidajate vahel sisuline konkurents, mis muudab teenuse pakkumise efektiivsemaks. Teiseks, tokenite registreerimise võimalus võib kaasa tuua selle, et Eesti muutub üheks turvaliseks krüptovarade registreerimise keskkonnaks, mis omakorda tugevdab kohaliku nn krüptokogukonna ökosüsteemi.</p>			
1.2. Mõju valdkond I	<i>Mõju laiemalt majandusele</i>	Avalduv mõju: väike	Suurem registripidamise konkurents suurendab ettevõtete valikuvõimalusi ning võib alandada teenuste hindu, mis võib suunata rohkem	

			ettevõtteid vastavaid instrumente keskselt registris registreerima.	
1.3. Mõju valdkond II	Mõju finantssektorile	Avalduv mõju: väike/keskmine	Suurema konkurentsi tekkimine võiks ka kontohalduritest turuosaliste kulubaasi vähendada.	
1.4. Mõju valdkond III	Mõju riigiasutuste korraldusele ja avalikule sektorile (riigieelarvele) tervikuna	Avalduv mõju: väike	Meetmega võib kaasneda mõju eelkõige Finantsinspeksioonile. Finantsinspeksiooni võimaliku töökoormuse kasvu on võimalik rahastada registripidaja järelevalvetasuga.	
1.4. Mõju valdkond IV	Mõju investoritele	Avalduv mõju: väike	Konkurentsi suurenemine võib investorite kulubaasi vähendada. Halduskoormuse vähenemine võib suurendada investorite huvi tegeleda investeerimistokenitesse investeerimisega ja nende instrumentidega kauplemisega.	
1.5. Mõju valdkond VII	Sotsiaalne mõju	Avalduv mõju: väike/keskmine	Otsene sotsiaalne mõju on väike.	
1.6. Mõju valdkond VIII	Mõju õigusruumile	Avalduv otsene mõju: keskmine	Eeldab teatud muudatusi registripidamise regulatsioonis.	
Olulisus	Ulatus:	väike	Sihtrühma suurus:	väike/keskmine
	Sagedus:	keskmine	Ebasoovitavate mõjude risk:	väike

Kavandatav meede nr 4: Viia virtuaalvääringu börside ja rahakotiteenuste pakkujad ning muud sarnased krüptovarade kauplemiskeskonnad Finantsinspeksiooni järelevalve alla				
1.1. Mõju tervikuna: keskmine	Välja võib tuua kaks mõjusuunda. Esiteks, sisulise järelevalve loomine maandab olemasolevaid riske, mille on esile kutsunud liberaalne ja sisulise järelevalveta isikute registreerimine. Teiseks, paindliku ja tõhusa raamistiku loomine võib Eestisse tuua rohkem teenuste pakkujaid, mis võimaldab tugevdada kohalikku nn krüptokogukonna ökosüsteemi.			
1.2. Mõju valdkond I	<i>Mõju laiemalt majandusele</i>	Avalduv mõju: väike	Virtuaalvääringu börside ja rahakotiteenuste pakkujate rahaline osakaal majandusest on väike, sõltumata nimetatud teenusepakkujate arvukusest Eestis.	
1.3. Mõju valdkond II	<i>Mõju finantssektorile</i>	Avalduv mõju: keskmine	Virtuaalvääringu börsid ja rahakotiteenused muutuvad nendele kohalduvate rangemate nõuete ja suurenenud järelevalve tõttu turvalisemaks ja väheneb risk, et praegust liberaalset režiimi kasutatakse pahatahtlikel eesmärkidel. Paraneb Eesti maine kui krüptolubade subjektide üle järelevalve teostaja.	
1.4. Mõju valdkond III	<i>Mõju riigiasutuste korraldusele ja avalikule sektorile (riigieelarvele) tervikuna</i>	Avalduv mõju: suur	Finantsinspeksiooni järelevalve alla viimine suurendaks FI koormust (vt 1.4 punkt VI allpool). Võimalikud variandid tasakaalustamiseks oleks loamenetluse lõivu ja/või järelevalvetasu tõstmine, või järelevalvetasu mehhanismi sisseadmine (mõlemad variandid olid arutlusel ka praegu menetluses oleva RahaPTS eelnõu arutamisel Rahanduskomisjonis juunis 2019).	
1.5. Mõju valdkond IV	<i>Mõju investoritele</i>	Avalduv mõju: keskmine	Kuna suurenevad kapitali kaasajate kulutused (vt järgmine punkt), siis suure tõenäosusega katavad selle kulu investorid või virtuaalsete rahakottide ja virtuaalbörside kliendid. Seevastu aga suureneb investorite turvalisus ja õiguste kaitse.	
1.6. Mõju valdkond V	<i>Mõju kapitali kaasajatele</i>	Avalduv mõju: keskmine	Eeldatavasti suurenevad kapitali kaasajate kulutused, mis tulenevad täiendavate nõuete ja eeskirjade sisseadmisest, uute vastutavate töötajate palkamisest ja väljakoolitamisest, IT-auditist jne.	
1.4. Mõju valdkond VI	<i>Mõju Finantsinspeksioonile</i>	Avalduv mõju: suur	Halduskoormuse (sh järelevalve teostamise) oluline suurenemine. Suure subjektide arvu tõttu vajab Finantsinspeksioon lisaressursse.	

1.5. Mõju valdkond VII	<i>Sotsiaalne mõju</i>	Avalduv väike/keskmine mõju:	Otsene sotsiaalne mõju on väike.	
1.6. Mõju valdkond VIII	<i>Mõju õigusruumile</i>	Avalduv otsene mõju: keskmine	Eeldab üksjagu muudatusi õigusruumis.	
Olulisus	Ulatus:	keskmine	Sihtrühma suurus:	suur
	Sagedus:	keskmine	Ebasoovitavate mõjude risk:	keskmine/suur

VI. EELNÕU VÄLJATÖÖTAMISE VÕIMALIK AJAKAVA

1. Käesoleva väljatöötamiskavatsuse esitamine arvamuse avaldamiseks	November 2019
2. Eeldatav eelnõu ettevalmistamine	Jaanuar – veebruar 2020
3. Eeldatav eelnõu esitamine avalikule konsultatsioonile (l. kooskõlastusring)	Märts 2020
4. Eelnõu esitamine VV-le heakskiitmiseks	September 2020
5. Õigusakti eeldatav vastuvõtmise aeg	November 2020

VII. KAASATAVAD ASUTUSED JA ORGANISATSIOONID

Käesolev VTK esitatakse arvamuse avaldamiseks kõikidele seotud osapooltele: Justiitsministeeriumile, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumile, Finantsinspeksioonile, Eesti Pangale, Eesti Krüptoraha Liidule, MTÜ-le FinanceEstonia, Eesti Pangaliidule, Advokatuurile, Nasdaq CSD SE Eesti filiaalile, Rahapesu Andmehüroole jt.

VIII. VTK KOOSTAJAD

Käesoleva VTK on koostanud Rahandusministeeriumi finantsturgude poliitika osakonnast:

- Janika Aben (janika.aben@fin.ee),
- Kristen Leppik (kristen.leppik@fin.ee),
- Ardo-Heiki Ingar (lahkus ministeeriumist 27.09.2019),
- Thomas Auväart (thomas.auvaart@fin.ee).

LISA.

Plaanitava rahandusministri prospektimääruse kavand

Sissejuhatus ehk vajadus rahandusministri prospektimääruse muutmiseks

Nagu juba VKT-s mitmes kohas märgitud, siis viimastel aastatel on järjest kasvanud avalikkuselt vahendite kaasamine erinevate investeerimisprojektide rahastamiseks ka muudel viisidel kui nn klassikaliste väärtpaberite (aktsiad, võlakirjad) emiteerimise. Teatud uued kapitali kaasamise viisid (sh investeerimisinstrumentide emiteerimise teel kaasatud kapital) ei erine samas majandusliku sisu mõttes klassikalisest väärtpaberiemissioonist. Seetõttu peaks olema tagatud ka eelnimetatud uute kapitali kaasamise viiside puhul nõ primaarne investorikaitse läbi standardiseeritud teabe avalikustamise nõuete näol (nn prospektirežiim). Seega on käesoleva rahandusministri prospektimääruse eelnõu (edaspidi **eelnõu**) rakendusala võrreldes kehtivaga laiendatud, hõlmates lisaks klassikalisele väärtpaberiemissioonile ka muud avalikkuselt raha kaasamise viisid.

Väärtpaberituruseaduse ja eelnõu kohaselt on prospekti koostamine kohustuslik nende väärtpaberite, sh investeerimisinstrumentide emissioonidele puhul, mis on suuremad kui 2,5 miljonit eurot. Kui tegemist on väärtpaberiemissiooniga ja emissioon on suurem kui 8 mln eurot, siis tuleb koostada prospekt EL prospektimääruse kohaselt. Muude instrumentide puhul tuleb prospekt koostada käesoleva määruse eelnõu kohaselt 8 mln eurose künnise ületamisel.

Eelnõu kohaldamisala laienemisest tulenevalt on muudetud ka vastavat väärtpaberituruseaduse volitusnormi (vt käesoleva VTK punkt 3.3.2.1). Seega väärtpaberiemissioonist erinevate vahendite kaasamise viiside sisustamisel on lähtutud eeldusest, et kui avalikkuselt kaasatakse investeerimise eesmärgil erinevate projektide rahastamiseks väärtpaberitega sarnastel viisidel erinevaid vahendeid, siis investoritele teabe esitamise põhimõtted peaksid kuuluma väärtpaberitega sarnasesse raamistikku. Selleks sobivaim raamistik on väärtpaberituruseadus ja selle alamaktid (mitte nt võlaõigusseadus).

Eelnõu kohaldamisala laiendamise tulemusena on avaldatava teabe üldistustase kehtivast määrusest suurem, väga detailse teabe asemel on kasutatud rohkem printsiibi põhist lähenemist. Selline lähenemine eeldab varasemast märksa põhjalikumalt seletuskirja, kus on esitatud ka näited, millist teavet millistel juhtudel investoritele tuleks esitada.

Eelnõus on arvestatud ka sellega, et järjest rohkem kasutatakse ka ühisrahastuses näiteks plokiahelat. Samuti on võimalik vahendeid kaasata mitte ainult nn FIAT valuuta vaid ka krüptovaluuta kaudu. Selliste võimaluste kasutamisel tuleb esitada ka prospektis vastav investoritele oluline info, näiteks olemasolul rahakotiteenuse ja nutikate lepingute kirjeldus.

Eelnõu aluseks ei ole võetud kehtiva prospektimääruse struktuur, eelnõus on püütud investorile pakutud teavet lihtsamini ja ka vähem koormavamalt struktureerida. Üheks eeskujuks käesoleva eelnõu väljatöötamisel on olnud EL prospektimääruse teabe (tabel)struktuur. Sarnane lähenemine (sisunõuded on esitatud määruse lisaks olevas tabelis) on võetud ka näiteks Tagatistfondi seaduse alusel kehtestatud [hoiustaja teabelehes](#).

NÕUDED VÄÄRTPABERITE PROSPEKTI SISULE

Määrus kehtestatakse väärtpaberituru seaduse § 16 lõike 6 ja 6² alusel.

§ 1. Reguleerimisala

Käesoleva määrusega kehtestatakse nõuded väärtpaberite, sealhulgas ka tokenite vormis, pakkumise prospektis esitatavale teabele.

§ 2. Üldsätted

- (1) Prospekti alusel väärtpabereid emitteeriv emitent peab olema Eestis asutatud juriidiline isik või välismaa juriidilise isiku Eestis registreeritud filiaal.
- (2) Prospekt tuleb koostada kooskõlas lisas sätestatud sisunõuete ja ülesehitusega. Lisas nõutud teave peab olema prospektis esitatud selgelt, arusaadavalt ja terviklikult.
- (3) Prospekt tuleb avalikustada emitendi veebilehel pärast prospekti registreerimist Finantsinspeksioonis. Prospekt tuleb avalikustada hiljemalt avaliku pakkumise väljakuulutamise päeval.
- (4) Prospekti kokkuvõte peab olema koostatud vähemalt eesti keeles. Prospekt võib olla koostatud muus keeles kui eesti keeles. Finantsinspeksioon võib nõuda prospekti tõlkimist eesti keelde.
- (5) Prospekt kehtib 12 kuud, arvates selle Finantsinspeksioonis registreerimisest, tingimusel, et seda on vajalikul määral ajakohase teabega täiendatud seoses olulise muutusega või hiljutise arenguga, mis võiks investorite hinnangut mõjutada.

§ 3. Prospekti registreerimine Finantsinspeksioonis

- (1) Prospekti registreerimiseks inspeksioonis tuleb esitada taotlus, mis on ära toodud Finantsinspeksiooni veebilehel.
- (2) Kui prospekt ei sisalda inspeksiooni hinnangul investorite huve silmas pidades kogu vajalikku teavet, nõuab inspeksioon 10 tööpäeva jooksul taotluse esitamisest arvates prospekti täiendamist.
- (3) Finantsinspeksioon otsustab prospekti registreerimise või registreerimisest keeldumise kohta 10 tööpäeva jooksul registreerimise taotluse või õigusaktidega kooskõlla viimisest või täiendatud dokumentide Finantsinspeksioonile esitamisest. Finantsinspeksioonil on õigus käesoleva lõike esimeses lauses sätestatud otsuse tegemise tähtaega pikendada 20 tööpäevani, kui emitent ei ole väärtpabereid varem avalikkusele pakkunud.
- (3) Taotlemisel esitatud andmete kontrollimiseks võib inspeksioon nõuda täpsustavate andmete ja dokumentide esitamist, teostada kohapealset kontrolli, määrata ekspertiisi ja erakorralist audiitorkontrolli, teostada päringuid vastavatest andmekogudest, saada suulisi selgitusi emitendilt, tema esindajalt ning põhjendatud vajaduse korral kolmandatelt isikutelt esitatud prospekti registreerimise otsustamisel tähtsust omavate asjaolude kohta.
- (4) Registreerimisest keeldumise korral peab Finantsinspeksiooni otsus sisaldama põhjendust. Finantsinspeksioonil on õigus keelduda prospekti registreerimisest, kui:
 - 1) pakkumise tingimused on vastuolus kehtivate õigusaktide või emitendi põhikirjaga;
 - 2) prospekt ei vasta õigusaktidega kehtestatud nõuetele ning tegemist on oluliste puudustega;
 - 3) emitent või pakkuja ei ole taotlemisel esitanud kõiki õigusaktidega ettenähtud dokumente või nimetatud dokumendid on omavahel vastuolus või ei ole täidetud väärtpaberituru seaduse § 18 lõikes 3 sätestatud nõuet.
- (5) Otsuse prospekti registreerimise või sellest keeldumise kohta toimetab Finantsinspeksioon viivitamata taotluse esitajale kätte.

Lisa. Prospektis kajastatav teave

1.	Lühikokkuvõte
1.1.	Lühikokkuvõttes kajastatakse lühidalt ja arusaadavalt investorite jaoks oluline väärtpaberite, sealhulgas investeerimisinstrumentidega seotud peamine teave, lisatakse ka hoiatus kaasnevate riskide eest.
2.	Vahendite kaasamise eesmärk, oodatav kasu
2.1.	Vahendite kaasamise eesmärgi kirjeldus, kaasatavate vahendite suurus või ka vahemik, osalemise tingimused, soovitatav investorite sihtgrupp.
3.	Emitendi ja korraldaja/vahendaja (kui on) andmed, sh majanduslik olukord ja tulevikuväljavaated
3.1.	Emitendi ja korraldaja/vahendaja nimi, aadress, kontaktandmed, juriidiline vorm, asutamise aeg, äriregistri või LEI kood, registreerimise kuupäev.
3.2.	<ul style="list-style-type: none"> Olemasolu korral emitendi ja võimalusel korraldaja/vahendaja põhitegevuse ülevaade, peamised pakutavad teenused. Viimase majandusaasta jooksul emitendi või korraldaja/vahendaja tegevust oluliselt mõjutanud asjaolud. Ülevaade vahendatud või korraldatud investeerimisprojektidest viimase aasta jooksul.
3.3.	<ul style="list-style-type: none"> Emitendi või korraldaja/vahendaja olulisemad majanduslikud suhtarvud viimasel majandusaastal, konsolideerimisgrupi struktuur olemasolul. Veebilehe viide viimase kolme aasta majandusaasta aruandele, kui on olemas vastavas ulatuses tegevusajalugu. Veebilehe viide majandusaasta aruande audiitori järeldusotsusele, kui ollakse auditeerimiskohustuslane.
3.4.	<ul style="list-style-type: none"> Emitendi tegevuse arengusuunad, eesmärgid ja strateegia. Ülevaade kavandatavatest suurematest investeeringutest.
3.5.	<ul style="list-style-type: none"> Emitendi omakapitali suurus, väärtpaberite arv ja olemasolul nimiväärtus liikide lõikes. Emitendi ja tema tütarettevõtjate omandis olevate emitendi väärtpaberite arv ja olemasolul nimiväärtus, kui bilansis ei ole see eraldi kirjena välja toodud.
4.	Meeskond, juhtorganite liikmed, omanikud ja nõustajad
4.1.	<ul style="list-style-type: none"> Emissiooni projektmeeskonna, juhatuse liikmete ja prospektis esitatud andmete õigsuse eest vastutavate isikute tutvustus, sh varasemad kogemused antud tegevusvaldkonnas. Olemasolul nõukogu liikmete loetelu. Tegelike kasusaajate loetelu, kellele kuulub üle 5% emitendi omakapitalist või investeerimisinstrumentidest.
4.2.	<ul style="list-style-type: none"> Emissiooni korraldamisse kaasatud audiitorid, nõustajad, makseagendid, garanteerijad jt seotud osapoolte loetelu. Emissiooni korraldamisse kaasatud isikutele makstavate tasude kogusumma.
4.3.	Olemasolul erinevate osapoolte vaheliste huvide konfliktide kirjeldus, selle maandamise ning vältamise viisid.
4.4.	Kui emitendi tegevusajaloo pikkus ei võimalda esitada viidet punktis 3.3. nimetatud aruannetele viimase kolme aasta kohta, lisatakse prospektile väärtpaberituru kutselise osaleja koostatud hinnang punktides 2.1. ja 4.1. nimetatud vahendite kaasamise eesmärgi ning emissiooni projektmeeskonna kohta. Väärtpaberituru kutseline osaline hindab emitendi jätkusuutlikkust ning vahendite kaasamise asjakohasust projekti teostamiseks, samuti projekti rakendatavust praktikas.
5.	Emiteeritavate väärtpaberite kirjeldus ja emiteerimise tingimused
5.1.	<ul style="list-style-type: none"> Emiteeritavate väärtpaberite kirjeldus, nende emiteeritav arv või arvu vahemik. Vahendite kaasamise periood ja aktsepteeritavate kaasatavate vahendite loetelu. Emiteeritavate väärtpaberite emiteerimisel määratud hind või hinnavahemik, nende kujunemise põhimõtted või muud hinna kujunemise alused. Emiteeritavate väärtpaberite eest tasumise tingimused ning nende investorile üle kandmise tingimused. Üle- ja alamärkimise tingimused ja tagajärjed, jaotusplaan. Võõrandamispiirangud olemasolul. Teave emitendi varasemate vahendite kaasamise kohta, mis on tehtud viimase 12 kuu jooksul prospekti avaldamisest. Kui vahendite kaasamine on suunatud vaid teatud riikide või regioonide investoritele, siis nende kirjeldus. Kui investorilt kaasatud vahendid on tagatud, siis tagamise tingimused.

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kirjeldus, kas, mis ulatuses ja mis põhjusel eelistatakse vahendite kaasamisel teatud investoreid. Ülevaade, kui palju ja mis tingimustel on kavas väärtpabereid emiteerida projektmeeskonnale, emitendi juhatuse liikmetele, emitendi omanikele ja teistele seotud osapooltele. ▪ Kui väärtpaberid on registreeritud keskdepositooriumis või mõnes muus tsentraalses andmekogus, siis vastava keskdepositooriumi või andmekogu pidaja nimetus. Kui väärtpaberid on registreeritud muul viisil, siis vastava registripidaja ja registri nimetus ja kirjeldus. ▪ Väärtpaberitelt tulumaksu kinnipidamise tingimused. ▪ Muud olulised emiteeritavate väärtpaberite emiteerimise tingimused
5.2.	<p>Aktsiate emiteerimise korral esitatakse järgmine lisainfo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ aktsiate märkimise eesõiguste kasutamise tingimused; ▪ aktsia ülekursi suurus; ▪ kui aktsiad emiteeritakse seoses ühinemise, jagunemise või teises äriühingus kontrollosaluse saavutamise, siis ülevaade tehingu iseloomust ja maksumusest.
5.3.	<p>Võlakirjade korral esitatakse järgmine lisainfo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Võlakirja müügihind ja lunastushind. ▪ Olemasolul makstava intressi määr ja maksmise tingimused, lunastustähtaeg ja lunastamise viis.
5.4.	<p>Investeeringuinstrumentide korral esitatakse järgmine lisainfo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ investeeringuinstrumentide kasutamise viis ja tingimused; ▪ vahetuskurss või muud nõuded vahenditele, mille eest investeeringuinstrumenti saab omandada (makse tingimused); ▪ kas ja mil moel võib investeeringuinstrumentide väärtus mõjutada emitendi omakapitali väärtpaberite väärtust; ▪ kelle otsuse alusel vahendite kaasamine läbi viiakse; ▪ kui emissioon on seotud intellektuaalse omandiga, siis selle kirjeldus.
5.5.	Info selle kohta, kas, millal ja millises kauplemisskohas on võimalik väärtpaberitega kaubelda.
5.6.	<p>Kasutatav tehnoloogia:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ tehnoloogia kirjeldus, mille kaudu vahendeid kaasatakse ja väärtpabereid investoritele edastatakse, sh kirjeldus, kuidas on tagatud tehnoloogia piisav turvalisus; ▪ kui emitent kaasab vahendid otse investoritelt, siis vastava tehnilise lahenduse kirjeldus, seal hulgas olemasolul rahakotiteenuse ning nutikate lepingute kirjeldus ja sellise lepingu kasutamisest tulenevad tehingu tegemise tingimuse erisused ja piirangud, samuti isiku tuvastamise tingimused ning tehingust taganemise võimalused. Emitendil tuleb selgitada vahendite kaasamiseks kasutatavate infovarade sobivust ja funktsionaalsust ning rakendatavate turvameetmete asjakohasust ja piisavust.
5.7.	<p>Punktis 5.6. nimetatud tehnilise lahenduse kirjelduse võib asendada audiitori aruandega, mille on koostanud sõltumatu audiitor, kes omab auditi läbiviimise ajal kehtivat Rahvusvahelist Infosüsteemide Auditi ja Juhtimise Assotsiatsiooni (<i>Information Systems Audit and Control Association</i>) väljaantud infosüsteemide sertifitseeritud audiitori (<i>Certified Information Systems Auditor, CISA</i>) sertifikaati, Briti Standardi Instituudi (<i>British Standards Institute</i>) väljaantud ISO 27001 juhtiva audiitori sertifikaati või Saksa Infoturbeagentuuri (<i>Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik</i>) väljaantud ISO 27001 IT Grundschatzi baasil sertifitseeritud audiitori sertifikaati. Audiitoril tuleb tööde tegemisel Rahvusvahelise Infosüsteemide Auditi ja Juhtimise Assotsiatsiooni kutse-eetika koodeksit, standardeid, suuniseid, protseduureegleid ja häid tavasid.</p>
6.	Riskid
6.1.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Üldine erinevate riskide kirjeldus. Näiteks ülevaade emitendi majandustulemusi mõjutavatest riskidest, toote ja tehnoloogia risk või ka meeskonna koostöötamise risk. ▪ Kui vahendeid kaasatakse vastava tehnoloogilise platvormi vahendusel, siis sellega kaasnevate riskide kirjeldus.
7.	Kasumi või muude hüvede jaotamise poliitika
7.1.	Üldine väljamaksete või muude hüvede jaotamise poliitika.
7.2.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kui vahendeid kaasatakse äriühingu kapitali suurendamise kaudu, siis esitatakse täiendavalt kõik aktsiatest tulenevad õigused, sh hääleõiguse olemasolu ning hääle arv, õigus osaleda kasumi ja aktsiaseltsi likvideerimisel allesjäänud vara jaotamisel. ▪ Eelisaktsiate korral esitatakse eelisaktsiatelt makstava dividendi määr.

7.3.	Kui vahendeid ei kaasata äriühingu kapitali suurendamise kaudu, siis esitatakse täiendavalt andmed selle kohta, kas ja mis alustel võidakse erinevaid investoreid hüvede jaotamisel erinevalt kohelda.
8.	Lisateave
8.1.	Kas emitent järgib head ühingujuhtimise tava.
8.2.	Rahapesu- ja terrorismi tõkestamise nõuete täitmise kirjeldus.
8.3.	Prospekti täiendamise tingimused.
8.4.	Viide emitendi veebilehele, kus on avaldatud prospekt ja emitendi põhikiri või muu vajalik dokumentatsioon.