

Krüptovaradest¹

Kristen Leppik

Rahandusministeeriumi finantsturgude poliitika osakonna peaspetsialist

Sissejuhatus

Krüptovara on üsna uue varavormi tinglik nimetus. 2008. aastal alguse saanud *bitcoin* on ilmselt kõige enam tuntud krüptovara, millest on saanud üks uuemaid nähtusi kapitali kaasamise turul. Ettevõtjale, kes varem tugines ettevõtluseks vajaliku kapitali saamisel omavahenditele, pangalaenule või uuemal ajal ka era- ja nn ingelinvestoritele, on avanenud kaasaegseid võimalusi kaasata kapitali avalikkuselt. Vastutasuks lubab ettevõtja alustada või viia lõpule mingi kindla projekti või ärimudeli. Kuna aga potentsiaalne investor soovib oma panustatud kapitali vastu midagi saada, siis on mitmed ettevõtted hakanud pakkuma krüptovara, millel võib olla väga erinevaid omadusi ja funktsioone. Selliseid varasid nimetatakse olenevalt krüptovara funktsioonidest kas tokeniteks või müntideks (*coin*). Sellist krüptovarade esmapakkumise protsessi nimetatakse kas ICO-ks (*initial coin offering*), STO-ks (väärtpaberitokenite esmapakkumine ehk *security token offering*) või ka IEO-ks (*initial equity offering*).

Krüptovara on defineeritud kui digitaalset vara, mis on salvestatud hajusraamatusse.² Hajusraamat ise on andmebaas, mida jagatakse ja ajakohastatakse vabatahtlikult mitme veebilehe, institutsiooni või asukoha vahel. Hajusraamatul on mitmeid nn vaatlejaid, kellel kõigil on salvestatud oma süsteemi kõik või osa hajusraamatu andmetest, see teeb andmete muutmise või küberrünnaku keerulisemaks.³ Hajusraamatut tuntakse ka selle ühe kitsama alaliigi ehk ploki ahela järgi.

Peale selle, et hajusraamat võimaldab andmeid usaldusväärset talletada, on krüptovalal ka mitmeid muid kasutegureid. Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon (*Organisation for Economic Co-operation and Development*, OECD) on märkinud, et vara tokeniseerimiseks⁴ kasutatav hajusraamatu tehnoloogia võib suurendada süsteemset efektiivsust, kuna protsesse on võimalik automatiseerida ilma usaldusväärseid keskeid vahendajaid kasutamata, see omakorda

¹ Artikkel põhineb Rahandusministeeriumi koostatud dokumendil „[Krüptovarade reguleerimise väljatöötamiskavatsus](#)“ ning turuosaliste ja huvirühmade [tagasisidel](#). Krüptovarasid käsitlevat eelnõu töötatakse Rahandusministeeriumis välja ja see on kavas avalikustada 2020. aasta keskel. Avalikustatud eelnõu kohta on oodatud avaldama arvamust, ettepanekuid ja soovitusi kõik huvirühmad ja muud isikud, keda eelnõu võib puudutada.

² EY Law. [Accounting for crypto assets](#), lk 2.

³ C. Majaski. [Distributed Ledgers](#). 26.04.2019.

⁴ Vara tokeniseerimise protsess tähendab seda, et päriselt olemasoleva ja kaubeldava vara asemel antakse välja digitaalne vara, mis olemasolevat vara esindab. Sellised tokenid võivad esindada osalust äriühingus, kinnisasja omandit või osalust investeerimisfondis. Vt lähemalt P. Laurent, T. Chollet, M. Burke, T. Seers. [The tokenization of assets is disrupting the financial industry. Are you ready?](#), lk 2.

viib kiirema ning potentsiaalselt odavamate ja kiiremate tehingute tegemiseni.⁵ Ka Euroopa Komisjon on täheldanud, et digiteerimine ja tehnoloogia muudavad juba praegu oluliselt Euroopa finantssüsteemi ning meetmeid, kuidas finantsteenuseid Euroopa ettevõtetele ja kodanikele pakutakse. Seetõttu on Komisjon tunnetanud vajadust toetada innovatsiooni finantsturgude vallas ning valmistab ette uut EL-i ülest krüptovara regulatsiooni.⁶ Majandusteadlane Carlo R.W. De Meijer on isegi teoretiseerinud, et hajusraamatu süsteemide abil on võimalik tuvastada haiguspuhanguid ning nende laiemat levikut kas ära hoida või nende tagajärgedega tõhusamalt tegeleda.⁷

Eelnevast võib järeldada, et krüptovara ja laiemalt ka hajusraamatu tehnoloogia kujul on tegemist olulise ja ka kasuliku ilminguga, kuid sellesama tehnoloogia uudsuse ja üha populaarsemaks muutumise tõttu on päevakorda kerkinud küsimus, kas esineb probleeme, mille tõttu on vaja üle vaadata ja ajakohastada väärtpaperitururu ning krüptovaraga seotud teenuseosutajate tegevuse õiguslik raamistik. Sealjuures tuleb arvestada seda, et token iseenesest ei ole eraldiseisev vara tüüp, vaid olemasolevat vara (sh ka väärtpaperit) esindav instrument, ning tagada tuleb investorikaitse standard ka tokeni ostjatele.

Krüptovarade eristamine ja seotud teenuseosutajad

Põhimõtteliselt võib tokeniseerida ükskõik mis vara või õiguseid. Tinglikult võibki jagada krüptovarad kolme kategooriasse.⁸

1. **Kasutustokenid** (*utility tokens*) – sellised instrumendid on oma nime saanud seetõttu, et need tokenid on mõeldud kasutamiseks: tüüpiliselt selleks, et pääseda ligi teatud teenusele või tootele tokenite emiteeriya platvormi piires. Sellised tokenid ei ole maksevahendina aktsepteeritud väljaspool emitendi või teenuseosutaja platvormi. Kasutustokenite puhul tuleb arvestada ka sellega, et tokeni ostu ja müüki reguleerib lepinguõigus, st ostjal või teenuse kliendil tuleb eeskätt juhendada teabest, mille emitent või teenuseosutaja on kättesaadavaks teinud.

2. **Maksetokenid** (*payment tokens*) – nende all peetakse üldiselt silmas virtuaalvääringsid või krüptovaluutat. Tavaliselt ei kaasne nendega õigusi (erinevalt investeerimis- või kasutustokenitest), vaid neid kasutatakse pigem vahetusvääringuna (nt kaupade või teenuste müümiseks või ostmiseks kellegi käest, kes ise ei ole tokenite väljastaja) või ka investeerimise eesmärgil tokeni enda väärtuse säilitamise või suurendamise kaudu. Maksetokeneid reguleerib

⁵ OECD. [The Tokenisation of Assets and Potential Implications for Financial Markets. OECD Blockchain Policy Series](#), lk 16.

⁶ [Financial services – EU regulatory framework for crypto-assets.](#)

⁷ Carlo R.W. De Meijer. [Blockchain and Corona Virus: could it prevent future pandemics?](#) – Finextra 24.03.2020.

⁸ Siin tasub kindlasti meeles pidada, et mitmed emiteeritavad krüptovarad hõlmavad mitme kategooria elemente, seetõttu tuleb igal juhul lähtuda tokeni kvalifitseerimisel juhtumipõhisest hinnangust ja analüüsist.

teataval määral Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2015/849⁹ ning seda ülevõttev rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus¹⁰ (RahaPTS) virtuaalvääringu regulatsiooni kaudu kui ka e-raha õiguslik raamistik makseasutuste ja e-raha asutuste seaduses¹¹.

3. Investeerimis- ehk väärtpaberitokenid (*security tokens*) – selliseid tokeneid võib pidada väärtpaberiteks või väärtpaberitega sarnanevateks instrumentideks, mis annavad tokeni omanikele hääle-, kasumi jaotamise või muid õigusi, mida tavapäraselt seostatakse aktsia või osahinguga osa omamisega.

Väärtpaberitokenite puhul on vaja käsitleda, kuidas selliseid tokeneid õiguslikult kvalifitseerida, ning probleemkohtade puhul analüüsida, kas kohalduva normistiku ajakohastamine on vajalik. Teine teema on krüptovarade – iseäranis maksetokenite – emiteerimisega seotud teenuseosutajate, st virtuaalvääringu raha (või teise virtuaalvääringu) vastu vahetamise ja virtuaalse rahakoti teenuseosutajatele kohalduv õiguslik raamistik. On oluline analüüsida, kas see on sektori arengut arvestades piisav.

Kehtiva regulatsiooni probleemid

Väärtpaberituru seadus¹² (VPTS) näeb ette nõuded juhaks, kui väärtpaberite emitent soovib avalikkuselt investeerimiseks raha kaasata. Seevastu tokenite puhul on kohati keeruline otsustada, kas tegemist on üldse väärtpaberiga VPTS-i mõistes, ning seetõttu raske hinnata, kas VPTS-i sätted kohalduvad. Seetõttu ei ole selliste instrumentide emitent kohustatud tegema teatavaid investorite huve kaitsvaid toiminguid, nt avaldama prospekti ja registreerima selliseid instrumente väärtpaberite keskregistris (EVK), mistõttu ei pruugi omakorda investorite õigused olla piisavalt kaitstud. Kui ICO-de või STO-de kaudu kapitali kaasamisel ei järgita piisavalt investorkaitse nõudeid, näiteks ei avalikustata kaalutletud investeerimisotsuse tegemiseks piisavat teavet, sh riske, siis on suur tõenäosus, et investeeritud summa kaotab ebapiisava teabe tõttu oluliselt oma väärtust või jääb investor investeeritud summast sootuks ilma.

Väärtpaberitokenid

EL-i väärtpaberituruõigus reguleerib finantsinstrumentide turgude direktiivist¹³ (MiFID) tulenevalt selliseid väärtpabereid, mille olemuslikuks tunnuseks on, et nad on kapitaliturul vabalt võõrandatavad (*transferable and negotiable on the capital market*).¹⁴ Tüüpiliselt peetakse

⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu [direktiiv \(EL\) 2015/849](#), mis käsitleb finantsüsteemi rahapesu või terrorismi rahastamise eesmärgil kasutamise tõkestamist ning millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 648/2012 ja tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2005/60/EÜ ja komisjoni direktiiv 2006/70/EÜ.

¹⁰ [RT I, 31.12.2019, 20](#).

¹¹ [RT I, 13.03.2019, 24](#).

¹² [RT I, 04.12.2019, 4](#).

¹³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu [direktiiv 2014/65/EL](#) finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL.

¹⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu [direktiivi 2014/65/EL](#) (viide 12) artikli 4 p 1(44):

sellisteks väärtpaberiteks aktsiaid või võlakirju, mis võivad olla börsil (reguleeritud väärtpaberiturul) kauplemisele võetud ning on seeläbi üleantavad ja vabalt võõrandatavad. Seevastu on vabalt võõrandatavuse mõiste sisustamisel olnud EL-i liikmesriikidel erinev praktika ning selle määratluse alt võib välja jääda suur osa nt ühisrahastusest, kuna osalus mingis ühisrahastuse projektis ei pruugi kvalifitseeruda vabalt kaubeldavaks instrumendiks. Selle tulemus on, et majanduslikult sarnase sisuga tooteid koheldakse regulatiivselt erinevalt ja vähemalt osale väärtpaberisarnastest instrumentidest tavapärase investorkaitse režiim ei kohaldu.

MiFID-i väärtpaberile, mis on esitatud krüptograafilisel kujul, kohalduvad EL-i õigusest tulenevad nõuded, mis laienevad ka nende väärtpaberite registreerimise kohustusele (vastavalt CSDR-le¹⁵, mida täpsustab Eesti õiguses eelkõige väärtpaberite registri pidamise seadus¹⁶ (EVKS)). EVKS-i kohaselt tuleb registreerida muu hulgas avalikult pakutavad väärtpaberid, aktsiaseltsi aktsiad ning investeerimisfondide osakud ja aktsiad, mis on kauplemisele võetud reguleeritud väärtpaberiturul või mitmepoolses kauplemissüsteemis (tavakeeles 'alternatiivturul'). EVKS § 2 lõike 2 kohaselt võib lisaks eespool nimetatule registreerida EVK-s ka teisi aktsiaid, märkimisõigusi, osasid, osakuid ja emiteeritud võlakohustusi ning muid seesuguseid õigusi ja kohustusi. Praktikas aga ei registreeri EVK väärtpabereid tokenite kujul, vaid emitent saab registreerida näiteks võlakirju, mis asendab tokenite registreerimist. Hajusraamatus tehtud kanded tokeni käsutamise kohta hakkavad kehtima alles siis, kui registreeritud võlakirja kanne on tehtud EVK-s. Eelnev protsess on aga küllaltki kulukas ning ei teeni kuigi tõhusalt krüptovarade väljastamise eesmärke, sh teha tehinguid kiiremini ja tõhusamalt ilma finantsturul tegutsevate vahendajateta.

Väärtpaberid, mida ei saa vabalt võõrandada, näiteks teatud osaühingu osad, mis on kasutatavad investeerimise instrumendina, võivad samuti olla alternatiivina hajusraamatus kajastatud. Kui äriseadustiku¹⁷ (ÄS) kohaselt võib osaühingu osade registrit pidada osaühingu juhatus või EVK, siis krüptovarade reguleerimise väljatöötamiskavatsuses nimetatud ettepanekute kohaselt võiks tehnoloogilise lahendusena olla osanike andmed kajastatud ka hajusraamatus.¹⁸ Sellisel juhul tuleb ka hinnata, mil määral on vaja muuta registripidamise nõudeid, mis tulenevad EVKS-st.

„44) „vabalt võõrandatav väärtpaber” – sellist liiki väärtpaber, mis on kapitaliturul kaubeldav, välja arvatud maksevahend, näiteks:

- a) äriühingute aktsiad, osad ja muud väärtpaberid, mis on samaväärsed äriühingute, seltsingute või muude üksuste aktsiate või osadega, ning aktsiate hoidmistunnistused;
- b) võlakirjad või muus vormis väärtpaberistatud võlad, sealhulgas selliste väärtpaberite hoidmistunnistused;
- c) muud väärtpaberid, mis annavad õiguse omandada või võõrandada selliseid vabalt võõrandatavaid väärtpabereid või millest tuleneb rahaline arveldus, mille kindlaksmääramise aluseks on vabalt võõrandatavad väärtpaberid, valuutad, intressimäärad või tootlused, kaubad või muud indeksid või näitajad;“.

¹⁵ Euroopa Parlamendi ja nõukogu [määrus \(EL\) nr 909/2014](#), mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume ning millega muudetakse direktiive 98/26/EÜ ja 2014/65/EL ning määrust nr 236/2012. Enamasti viidatakse määrusele ingliskeelse lühendiga CSDR.

¹⁶ [RT I, 04.12.2019, 18.](#)

¹⁷ [RT I, 28.02.2019, 11.](#)

¹⁸ [Krüptovarade reguleerimise väljatöötamiskavatus](#) (viide 1), lk 23.

Virtuaalvääringu teenused

Lisaks väärtpaberitokenite emitentidele tegutsevad turul ka mitmed teenuseosutajad, kelle äritegevus on otseselt seotud maksetokenite ehk virtuaalvääringutega. RahaPTS-is viidatakse sellistele teenuseosutajatele kui virtuaalvääringute raha vastu vahetamise ja virtuaalse rahakoti teenustele (kusjuures 10.03.2020 jõustunud redaktsiooniga lisandus selliste teenuste hulka ka ühe virtuaalvääringu teise virtuaalvääringu vastu vahetamise teenus ning niinimetatud krüpto-teenuseid hakati kollektiivselt nimetama virtuaalvääringu teenuseks¹⁹). Selle eesmärk on vastavalt kas võimaldada riiklike valuutade vahetamine krüptovaluutadeks või võimaldada selliste krüptovaluutade hoiustamist teenusena.

Kuna Eesti oli 2017. aastal esimene EL-i liikmesriik, kes võttis üle toona veel jõustumata direktiivi 2015/849²⁰, mis omakorda kehtestas EL-i tasandil esimese õigusliku raamistiku virtuaalvääringu teenustele, siis muutis see Eesti vägagi populaarseks jurisdiktsiooniks ettevõtjate seas, kes soovisid saada tegevusloa näol tunnustust oma äritegevuse legaalsuse kohta – alates 2017. aasta novembrist on Politsei- ja Piirivalveameti rahapesu andmebüroo (RAB) väljastanud kokku 1362 virtuaalse rahakoti teenuse tegevusluba ja 1474 virtuaalvääringu raha vastu vahetamise teenuse tegevusluba, millest 21.04.2020 seisuga kehtivad vastavalt 877 ja 957 luba.²¹

Viidatud virtuaalvääringu tegevuslube võidakse taotleda ka juhtudel, kui tegelikkuses Eestis teenust ei osutata või kui teenuste sihtrühm pole teada. Seetõttu ei ole võimalik järelevalvet Eesti Vabariigi territooriumil teha, sest ei teenuse osutamise tehniline platvorm ega ka rahapesu tõkestamise nõudeid rakendavad töötajad ei asu Eestis. Internetilehekülje vahendusel teenust pakkuvate ettevõtete puhul sõltub järelevalve tegemine sisuliselt ettevõtte soovist järelevalvele alluda, kuna seaduses ei ole määratud, mida loetakse Eestis tegutsemiseks. Välisriiki pettuste korraldamiseks kasutamise risk on suur ka finantseerimisasutustel ning internetis tegutsemise korral esinevad samalaadsed probleemid virtuaalvaluutade teenuseosutajatega, kelle üle järelevalve tegemine on raskendatud.²²

Samas on ka oluline märkida, et kehtiv regulatsioon ei sätesta krüptovarade vahendajate 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 peale kohustuse rakendada oma igapäevases äritegevuses kliendi isikutuvastus- ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise nõudeid

¹⁹ Vt lähemalt [rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse ning riigilõivuseaduse muutmise seadus 8 SE](#).

²⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu [direktiiv \(EL\) 2015/849](#) (viide 8).

²¹ Andmed pärinevad majandustegevuse registrist. RahaPTS § 75 lubab RAB-il väljastatud tegevusloa kehtetuks tunnistada, kui ettevõtjale on andnud tegevusloa Finantsinspeksioon; kui ettevõtja ei täida korduvalt RAB-i ettekirjutusi või kui ettevõtja ei ole taotletud tegevusalal tegutsema asunud kuue kuu jooksul loa väljastamisest alates. Enamik tegevuslubadest on tunnistatud kehtetuks teise ja kolmanda aluse esinemise tõttu. Lisaks viites kajastatule on RAB 10.03.2020 jõustunud RahaPTS redaktsiooni alusel väljastanud alates 03.04.2020 üheksa virtuaalvääringu teenuse tegevusluba.

²² [Krüptovarade reguleerimise väljatöötamiskavatsus](#) (viide 1), lk 22.

ärisuhte seire ja vara päritolu kontrolli kaudu. Seetõttu on jäänud kliendi kanda riskid, mis võivad realiseeruda nimetatud teenuseosutajate äritegevuse üle kontrolli puudumise tõttu. Sellised riskid on eeskätt ebaõige hinnainfo andmine teenuse kliendile ja osalemine selliste tehingute tegemistes, millega kaasneb risk, et teenuseosutaja võib krüptokauplemiskeskkonnas tehinguhindadega manipuleerida.

Tulevikuperspektiivid

Allpool on nimetatud kolm peamist valdkonda, millele Rahandusministeerium soovib krüptovarade reguleerimise väljatöötamisel tähelepanu pöörata.

Esiteks defineerida ja reguleerida selliseid instrumente, mis ei ole hõlmatud VPTS §-ga 2, kuid mis on väärtpaberisarnased. Selline määratlus hõlmaks eelkõige selliseid aktsiate või võlakirjadega sarnaseid instrumente, mis annavad selle omanikule õiguse saada ettevõttes osalus, hääleõiguse, õiguse dividendile või tehingust tuleneva kasu jaotusele.

Teiseks ei pruugi krüptovarade tehnoloogilist eripära arvestades olla tihtipeale võimalik kohaldada kehtivat väärtpaberituru regulatsiooni. Seda eriti selles osas, mis puudutab avaliku pakkumise prospekti koostamist ning avaldamist vastavalt Eesti või EL-i prospektinõuetele, kuid ka väärtpaberite registreerimist EVK-s kui nende kauplemist börsivälistes keskkondades.

Kolmandaks tuleks virtuaalvääringu teenuse osutajate äritegevusele kehtestada mitmeid nõudeid, mis tagaks nende klientide huvide senisest parema kaitse. Võimalikud nõuded, mida selliste teenuseosutajatele kohaldada, on näiteks ühingu ja kliendi vara lahus hoidmise kohustus, krüptovaraga seotud tehingute andmete säilitamine, huvide konflikti vältimine ja hindadega manipuleerimise keeld. Eraldi on vaja hinnata, kas järelevalve virtuaalvääringu teenuseosutajate tegevuse üle tuleks viia Finantsinspektsiooni pädevusse (praegu teeb seda RAB) või kas Finantsinspektsiooni järelevalve oleks kohustuslik alates teatud vara mahust või klientide arvust.

Viimaks tuleb märkida, et kuigi VTK-s on viidatud alternatiivsetele registripidamise võimalustele, siis 10.03.2020 jõustunud äriseadustiku muudatused²³ on lahendanud teatud probleemid, mis varem olid seotud osauhingu osade käsutamisega. Siiski võib olla vajalik seda käsitlust laiendada ning luua raamistik, et tagada näiteks osauhingu juhatuse peetavate registrite järjepidevus, andmete turvalisus ja terviklikkus ning muuta need usaldusväärseks alternatiiviks seni kasutatud äriregistrile või EVK-le.

²³ Käesoleva artikli kirjutamise ajal on Riigikogu võtnud vastu [äriseadustiku muutmise seaduse \(osa võõrandamine\) 148 SE](#), mis hõlbustab osauhingu osade registripidamist.