

TARTU ÜLIKOOL  
ÕIGUSTEADUSKOND  
Eraõiguse osakond

Christine Mägi

TAGATISAGENDI VASTUTUS KINNISVARA ÜHISRAHASTUSES  
Magistritöö

Juhendaja: *mag. iur.* Mirjam Vichmann  
Kaasjuhendaja: *dr. iur.* Mari Ann Simovart

Tallinn  
2020

## SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	3
1. KINNISVARA ÜHISRAHASTUSE KÄSITLUS KEHTIVA REGULATSIOONI KONTEKSTIS .....	9
1.1. Kinnisvara ühisrahastus versus klassikaline kinnisvarainvesteering .....	9
1.2. Kinnisvara ühisrahastusprojekti toimimispõhimõtted .....	14
1.3. Potentsiaalsed kinnisvara ühisrahastuse käsitlused kehtivas õiguses .....	18
1.3.1. Kinnisvara ühisrahastus kui väärtpaberite pakkumine ja investeerimisteenus... 18	
1.3.2. Kinnisvara ühisrahastus kui kredidivahendustegevus .....	22
2. TAGATISAGENDI ROLL ÜHISRAHASTUSES .....	25
2.1. Tagatisagendiga seonduv üldine problemaatika .....	25
2.1.1. Tagatisagendi käsitlus ühisrahastusplatvormi käsundisaajana .....	31
2.1.2. Tagatisagendi käsitlus investori esindajana .....	36
2.2. Tagatisagendi hoolsus- ja lojaalsuskohustus .....	42
2.2.1. Vastandlikud huvid ja huvide konflikt .....	42
2.2.2. Tagatisagendi huvide konflikti vältimise võimalikkus ühisrahastuses .....	45
3. TEADMISE OMISTAMISE JA TEGEVUSE EDASIANDMISE TEEL TEKKIVA VASTUTUSE VÕIMALIKKUS ÜHISRAHASTUSE TAGATISAGENDI PUHUL .....	49
3.1. Teadmise omistamise võimaluse olulisus ühisrahastuse tagatisagendi juhtumi puhul 49	
3.2. Vastutuse omistamine tsiviilõiguses .....	53
3.2.1. Teadmise omistamise teoorial põhinev regulatsioon tsiviilseadustiku üldosa seaduses 54	
3.2.2. Teadmise omistamise teooria ( <i>Wissenszurechnung</i> ) Saksa õiguses .....	59
3.3. Tegevuse edasiandmise (outsourcing) režiim kui vastutuse omistamine avalik-õigusliku regulatsiooni kaudu .....	65
KOKKUVÕTE .....	68
SECURITY AGENT'S LIABILITY IN CROWDFUNDING (ABSTRACT) .....	71
KASUTATUD ALLIKAD .....	77
Kasutatud kirjandus .....	77
Kasutatud õigusaktid .....	80
Kasutatud muud allikad .....	81
Kasutatud kohtupraktika .....	84

## SISSEJUHATUS

Pärast 2008. aastal tipnenud majanduskriisi, mis tõi kommertsbankade finantseerimisvalmiduses kaasa tähelepanuväärse languse ning nende üldise konservatiivistumise, on ühisrahastus kui alternatiivne finantsvahendite kaasamise ja pakkumise viis teinud silmapaistvat võidukäiku, mis senini erilisi raugemise märke näidanud ei ole. Ühisrahastuse tõusulainest ei ole puutumata jäänud ka Eesti, kus alternatiivse finantsturu maht *per capita* oli 2018. aastal globaalsel skaalal Ameerika Ühendriikide, Suurbritannia ja Läti järel üks suurimaid (120,77 USD).<sup>1</sup>

Täiesti omaette menukaks valdkonnaks on seejuures eriti viimastel aastatel kujunenud kinnisvara ühisrahastus ehk nn *RECFunding*<sup>2</sup>, mis võimaldab peamiselt kinnisvaraarendajatest äriühingutel saada vajadusel kiirelt osa- või sildlaene ning investoritel investeerida kaudselt kinnisvarasse. Kinnisvara ühisrahastuse üheks suureks eeliseks investori jaoks võib võrreldes muude ühisrahastuse alaliikidega pidada ka investeringu tagatust: just kinnisvarale keskenduvad ühisrahastusplatvormid pakuvad investoritele riskide maandamiseks üha sagedamini tagatist, kusjuures seda enamasti kinnispandi ehk hüpoteegi vormis, mille suhtes kehtib Eestis nn tugeva kinnistusraamatu printsiip, ja mida võib seetõttu kahtlusteta pidada õiguskäibes üheks tugevaimaks tagatiseks. Lisaks väärib märkimist, et Eesti täitemenetluse seadustik<sup>3</sup> tunnustab hüpoteegiga koormatud kinnisasja omaniku notariaalselt tõestatud kohese sundtäitmise nõusolekut hüpoteegiga tagatud nõude rahuldamiseks iseseisva täitedokumentina s.t kinnispandi realiseerimine ei eelda tingimata aja- ja rahakulukate kohtuvaidluste pidamist.

Kuivõrd ühisrahastuses, sh kinnisvara ühisrahastuskampaaniates, ei piirdu ühte ja samasse projekti panustavate investorite hulk paari üksikuga, vaid osalejate arv ulatub suuremahuliste projektide korral pigem mitmesaja või -tuhandeni, on mitmed selliseid projekte vahendavad ühisrahastusplatvormid<sup>4</sup> kaasanud oma äritegevusse tagatisagendi<sup>5</sup> funktsiooni. Olgu selle

---

<sup>1</sup> Ziegler, T. jt (koost). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investment Alternative Finance Models. United Kingdom: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2020; lk 38. Arvutivõrgus: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> (29.04.2020).

<sup>2</sup> lühend ingl. k. sõnaühendist *real estate crowdfunding*

<sup>3</sup> Täitemenetluse seadustik. – RT I, 19.03.2019, 16.

<sup>4</sup> Tagatisagendi funktsiooni kasutamine nähtub mh vastavalt Estateguru OÜ, ReInvest24 OÜ ja Argeld OÜ poolt hallatavate ühisrahastusplatvormide EstateGuru, ReInvest24 ja Argeld teenuse tingimustest. Arvutivõrgus vastavalt: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (p 13); <https://www.reinvest24.com/et/terms-of-service> (p 12); <https://argeld.com/documents/et/terms-of-use.pdf> (p 13) (29.04.2020).

rolli täitjaks siis ühisrahastusplatvorm ise, sellega seotud äriühing või kolmas isik, võimaldab antud funktsiooni kasutamine tsentraliseerida ühe isiku kätte kõik konkreetse projektiga seotud tagatised, vältides seega vajadust neid võimalike investorkonnas toimuvate muutuste korral pidevalt ümber registreerida ning võimaldades vajaduse tekkides ka tagatise efektiivsemalt realiseerida. Ühest küljest võib tagatisagendi seega käsitleda ühisrahastusplatvormi töövahendina oma äritegevuse paremaks korraldamiseks, kuid teisalt on tagatisagendi kui hüpoteegipidaja tegevusel või tegevusetusel võtmeroll ühisrahastusprojektiga seotud tagatiste realiseerimisel.

Kuivõrd Eestis pole õigusakte, mis käsitleksid konkreetselt ühisrahastamisteenuste osutamist, sh ühtseid nõudeid investorkaitse tagatiste, avaldatava teabe, hoolsuskohustuse, kohfliktide juhtimise ega platvormi jätkusuutlikkuse kohta<sup>6</sup>, on ühisrahastusplatvormidel oma kasutajatingimuste koostamisel ja tehingustruktuuride ülesehitamisel, sh tagatisagendi kaasamise viisi valikul, võrdlemisi vabad käed. Arvestades tagatisagendi funktsiooni olulisust investori jaoks ühisrahastusprojektiga seotud tagatiste seadmisel, hoidmisel ja realiseerimisel, on üsna vastuoluline, et enamasti kinnisvara ühisrahastusprojekti raha paigutaval investoril tagatisagendiga otsest lepingulist õigussuhet ei teki. Valdaval juhul saab investor tagatisagendi kaasatuse ja selle funktsiooni eesmärgi kohta informatsiooni üksnes konkreetse portaali kasutajatingimustest, mis aga ei võimalda investoril antud rolli sisu ja selle kaasamisel moodustuva tehingustruktuuriga seotud riske piisaval määral mõista.

Mõnevõrra üksikasjalikumalt võivad tagatisagendi ülesanded ja vastutus olla reguleeritud konkreetse ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vahelises kokkuleppes juhul, kui see eksisteerib. Arvestades aga Eestis levinud turupraktikat, kus tagatisagendi funktsioon luuakse ühisrahastusplatvormi juurde eriotstarbelise äriühinguna<sup>7</sup>, mille omaniku- ja juhtimisstruktuur on tihti sarnane või sisuliselt sama platvormi haldava äriühingu omaga, võib tuletada, et kui mingi kokkulepe kõnealuste ühingute vahel eksisteerib, on see pigem üldise ja deklaratiivse iseloomuga. Lisaks tuleb silmas pidada, et ühisrahastusplatvormi pakutavate teenuste kasutamisel tekkiv õigussuhe investori ja ühisrahastusplatvormi vahel on sõltumatu tagatisagendi ja platvormi vahelisest õigussuhtest, mistõttu ei ole viimati nimetatud isikute vahelisest võimalikust kahepoolsest kokkuleppes – kui see on olemas – tulenevad õigused ja

---

<sup>5</sup> ingl. k. enamasti *security/collateral agent*, aga ka *security/collateral trustee*

<sup>6</sup> Finantsinspeksiooni veebileheküljel avaldatud käsitlus ühisrahastusest. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/finantsinspeksioon/finantsinnovatsioon/uhisrahastus> (29.04.2020).

<sup>7</sup> *SPV*, lühend ingl. k. sõnaühendist *special purpose vehicle*.

kohustused kuidagi automaatselt ülekantavad investori ja tagatisagendi vahelisele suhtele.<sup>8</sup> Finantsinspeksioon on väljendanud seisukohta, et tagatisagendi funktsioon peaks olema suunatud tema usaldajate asjade ajamisele seoses tagatistega ning et tagatisagendile peaks kohalduma ka käsundussuhtest tulenev üldine hoolsus- ja lojaalsuskohustus.<sup>9</sup> Olukorras, kus investoritel tagatisagendiga otsest õigussuhet ei eksisteeri ning tagatisagent lähtub oma ülesannete täitmisel platvormi juhistest, tekib küsimus, millisel määral saab tagatisagendi funktsioon investorkonna huvide kaitse eesmärki täita olukorras, kus ühisrahastusplatvorm vajalikud juhised andmata jätab või tagatisagent neid ei järgi. Täpsemalt väärib tähelepanu, kas ja millisel juhul saab sellises tehingustruktuuris jaatada tagatisagendi hoolsus- ja lojaalsuskohustust või selle täitmise võimalikkust investorkonna ees, mis omakorda aitab vastata küsimusele, kas ja milliseid nõudeid on investoritel võimalik tagatisagendi suhtes viimase tegevuse või tegevusetuse korral esitada.

Palju abi ei ole tagatisagendi rolli sisustamisel paraku ka õigusaktidest või kohtupraktikast, sest kuigi tagatisagendi funktsiooni on rahvusvahelistes kaubandus- ja finantseerimistehingutes kasutatud juba pikka aega, on ühisrahastusturg võrreldes tagatisagendi tüüpilise rakendusala (pangasündikaadid ja võlakirjaemissioonid) väga uus ja ka olemuslikult erinev. Olgugi, et ka ühisrahastusprojektis moodustavad investorid laenuandjatena teatavas mõttes sündikaadi<sup>10</sup>, on klassikalises pangasündikaadis laenuandjaks professionaalne krediidi- või muu finantseerimisasutus ning ka tagatisagendi rolli täidab (reeglina) üks laenu andvatest pankadest<sup>11</sup>. Ühisrahastusturu olulisim spetsiifiline tunnus on aga ühisrahastusplatvormi suur vahendajaroll, mis tähendab enamasti muu hulgas ka seda, et kogu finantseerimis- ja tagatislepingute ning nende tingimuste ettevalmistamise protsess, aga ka täitmise kontroll ning seonduv (k.a tagatisi puudutav) infovahetus toimub reeglina läbi ühisrahastusplatvormi<sup>12</sup>. Seejuures valitseb märgatav selgusetus selles osas, kas ja millisel määral võtab nimetatud protsessidest, eeskätt tagatiseks pakutavate kinnistute andmete ning nendega seonduva teabe kogumisest ja analüüsist osa eraldiseisvast äriühingust tagatisagent

---

<sup>8</sup> Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M., Sein, K. (koost). Võlaõigusseadus I. Üldosa (§§ 1-207). Komm vlj. Tallinn: Juura, 2016; § 2 komm 4.1.5.

<sup>9</sup> Finantsinspeksiooni juhatuse 09.06.2010 otsusega nr. 1.1-7/33 kehtestatud juhend „Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamisel“; p 6.2. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik\\_juhend\\_kutseoskused.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_kutseoskused.pdf) (29.04.2020).

<sup>10</sup> s.o laenuandjate ühisuse, kus kaks või enam laenuandjat lepivad kokku, et väljastavad laenusaja laenu samadel ja ühes lepingus sätestatud tingimustel. Wood, P. R. Law and Practice of International Finance Series, Volume 3. International Loans, Guarantees, Legal Opinions. 2nd edition. London: Sweet & Maxwell, 2007; lk 4.

<sup>11</sup> Wood, P. R. The Law and Practice of International Finance Series, Volume 2. Comparative Law of Security Interests and Title Finance. 2nd edition. London: Sweet & Maxwell, 2007; vnr 4-020.

<sup>12</sup> Jiang, Y., Ho, Y-C., Yan, X., Tan, Y. When Online Lending Meets Real Estate: Examining Investment Decisions in Lending-Based Real Estate Crowdfunding, 19.07.2019. Arvutivõrgus: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3422669](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3422669) (29.04.2020).

või millises ulatuses saab tagatisagendile omistada sellekohast kohustust. Ühisrahastusplatvormi sellise keskse vahendajarolli tulemusena tekib seega ka platvormi ning tagatisagendi vastutuse piiritlemise probleem, mille lahendamine selge ja sisuka kahepoolse kokkuleppe puudumise korral võib osutuda keeruliseks.

Eeltoodust tulenevalt peab autor igati aktuaalseks ja põhjendatuks selgitada välja tagatisagendi funktsiooni kaasamisel tekkiv tehingustruktuur ühisrahastuses ning tagatisagendi õigussuhe investoritega sellise struktuuri kontekstis. Seejuures ei pea siinkirjutaja õigustatuks piirduda tagatisagendi kaasamisel tekkiva tehingustruktuuri problemaatika lahkamisel üksnes investorkaitse vaatenurgaga, vaid peab vajalikuks selgitada ka seda, missuguseid riske kujutab tagatisagendi kaasamine ning seeläbi tekkiv ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vastutuse piiritlemise problemaatika endast isikutele, kelle omandisse kuulub kinnisvara, mis ühisrahastusprojekti raames hüpoteegiga koormatakse. Eeskätt tuleneb antud küsimusele vastuse leidmise vajalikkus ülalkirjeldatud ühisrahastusele omasest infovahetusest, kus kogu tagatistega seonduv informatsioon esitatakse küll ühisrahastusplatvormile, kuid mitte tagatisagendile, kes toimib administratiivse kehana, olles aga siiski ametlik hüpoteegipidaja. Eelkõige väärib autori hinnangul antud infovahetuse loogika valguses välja selgitamist asjaolu, kas üldse ja millisel määral saab tagatisagendile juriidiliselt omistada portaali haldava äriühingu kui sisuliselt kogu ühisrahastustehingu protsessi juhtiva üksuse teadmisi, kuivõrd sellise omistamise võimalikkus võib olla võtmetähendusega muu hulgas tagatistehingu tühistamisel alusel, mis eeldab tagatisagendi kui tehingu teise poole teadmist või teadma pidamist tühistamise aluseks olevatest asjaoludest.<sup>13</sup>

Ülal esitatud küsimustele vastuste leidmiseks püstitab autor kaks hüpoteesi, mille paikapidavust käesoleva töö edaspidistes osades kontrollitakse: (i) tagatisagendi kaasatus ühisrahastuse tehingustruktuuri vormis, kus viimasel puudub otsene õigussuhe investoritega, ei võimalda omistada tagatisagendile hoolsus- ja lojaalsuskohustust investorkonna ees; ning (ii) ühisrahastuses tagatisagendi kasutamisel tekkiv tehingustruktuur ja selles rakendatav infovahetuse loogika võimaldab jätta ühisrahastuskampania raames koormatud kinnisasja omaniku ilma võimalusest nõuda tagatislepingu tühistamist ning selle alusel seatud tagatise kustutamist olukorras, kus tehingu tühistamise eelduseks on tagatisagendi teadmine või teadma pidamine tühistamise aluseks olevatest asjaoludest.

---

<sup>13</sup> Sellise teadmise või teadma pidamise eelduse sätestavad mh TsÜS § 92 lg 3 p 2, § 94 lg 4, § 131 lg 1.

Siinkohal soovib autor märkida, et tagatisagendi rolli ja vastutust on ka varasemalt üliõpilastööde raames käsitletud, kuid need keskenduvad tagatisagendi rollile klassikalises pangasündikaadis<sup>14</sup> ja võlakirjaemissioonis<sup>15</sup>. Ka ühisrahastuse teemat on erinevate nurkade alt viimaste aastate akadeemilistes töödes<sup>16</sup> lahatud, ent antud tööd puudutavad peaaesjalikult osaluspõhist ühisrahastusega seotud küsimusi ning avalikustamis- ja informeerimiskohustusi. Niisiis puuduvad käesoleval hetkel akadeemilised tööd, mis keskendusid tagatisagendiga seonduvale õiguslikule problemaatikale ühisrahastuse kontekstis.

Et täpsemalt sedastada kinnisvara ühisrahastuses tekkiv tehingustruktuur ja tagatisagendi õiguslik positsioon sellise struktuuri koosseisus, peab autor esmalt vajalikuks selgitada kinnisvara ühisrahastustehingu toimimispõhimõtteid, sealhulgas nende erinevusi võrreldes tavapärase kinnisvarainvesteeringuga. ning tagatisagendi funktsiooni sisu selle üldlevinud rakendusala kontekstis. Nimetatud aspektidele keskendub käesoleva töö esimene peatükk.

Töö teine peatükk käsitleb tagatisagendi kohustusi ja võimalikku vastutust investorite ees. Suurt rõhku on pandud küsimusele, kas ja millisel juhul saab jaatada tagatisagendi hoolsus- ja lojaalsuskohustuse olemasolu ühisrahastusprojekti investorkonna ees. Seejuures on eraldi tähelepanu pööratud sellele, kuidas on tagatisagendil võimalik vältida huvide konflikti teket ja selle tulemusena tekkida võivat kahju investoritele arvestades seda, et tagatisagendi funktsioon küll eeldab tegutsemist investorite huvides, kuid teisalt on see funktsioon ühisrahastusportaali n-ö töövahend ning ka tasu tagatisagendi funktsiooni täitmise eest maksab viimasele ühisrahastusportaal või laenusaja äriühing portaali vahendusel.

Töö kolmas peatükk keskendub tagatisagendi vastutuse analüüsile tagatiseks seatud kinnistu omaniku ees. Seda aspekti tagatisagendi vastutusest lahkab autor teadmise omistamise instituudi kaudu eesmärgiga välja selgitada, kas ja millisel juhul saab tagatisagendi kui hüpoteegipidaja suhtes kasutada tagatistehingu tühistamise õigust, kui see eeldab tagatisagendi teadmist või teadma pidamist konkreetsetest tühistamise aluseks olevatest asjaoludest. Suuresti põhineb töö kolmas peatükk Saksa tsiviilõiguses tunnustatud teadmise

---

<sup>14</sup> Ivanov, A. Sündikaatlaenu tagatisagendi roll ja kohustused ning tagatiste seadmise viisid. Bakalaureusetöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2011; Kotsjuba, A. Tagatisagendiga kaasnevate riskide maandamine Eesti õiguses. Magistritöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2013.

<sup>15</sup> Pisuke, E. Võlakirjaemissiooni tagatisagent. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool, 2013.

<sup>16</sup> Hiljutisemad tööd nt: Kolk, K. Investorkaitse ulatuse määratlemine kapitali kaasamisel investeerimispõhise ühisrahastuse tehingutes. Magistritöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2017; Saar, U. Osaluspõhised ühisrahastusplatvormid: platvormipidaja kohustused seoses ühisrahastusplatvormil investeerimisobjekti kohta esitatud vale või puuduliku informatsiooniga. Magistritöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2017.

omistamise teorial<sup>17</sup>, mis on Eesti siseriiklikus õiguses oma normatiivse väljendusviisi leidnud teiste hulgas TsÜS<sup>18</sup> §-s 133.<sup>19</sup>

Käesoleva töö kirjutamisel on autor kasutanud eelkõige Inglise ja Prantsuse autorite kirjutisi, sealhulgas mitmeid perioodikaväljaandeid. 3. peatüki puhul on autor kasutanud peamiselt Saksa autorite seisukohti. Normatiivaktidest on autor kasutanud eeskätt TsÜS-i ning VÕS-i<sup>20</sup>, kuivõrd puuduva ühisrahastuse avalik-õigusliku regulatsiooni valguses võib just nimetatud seadusi lugeda ühisrahastuses tekkivaid õigussuhteid reguleerivateks õigusaktideks. Lisaks on antud töös oluline roll erinevate organisatsioonide soovituslikel juhenditel, kuivõrd need peegeldavad tagatisagendi rolli käsitlust reguleeritud finantsteenuste osutamisega seotud valdkondades. Antud magistritöö kirjutamisel on autor kasutanud peamiselt analüütilist, kvalitatiivset ja võrdlevat uurimismeetodit.

Kuigi ühisrahastuse suure läbimurde ja tänase kestva edu allikaks saab suuresti lugeda klassikaliste finantseerimisasutuste kriisijärgset „kapseldumist“, on selles vähemalt sama oluline roll ühisrahastuse efektiivsusel, mis seisneb võimaluses väga kiirelt ja liigse bürokraatiata internetipõhiste platvormide kaudu raha koguda ja välja laenata, ning seda nii riigisiselt kui piiriülevalt. Selle taustal väärib tähelepanu asjaolu, et Euroopa Komisjon on 2018. aastal teinud ettepaneku ühisrahastusteenuste pakujate tegevuse üleliiduliseks reguleerimiseks<sup>21</sup>. Käesolevas töös pöörab autor kindlasti tähelepanu ka sellele, kas ja millisel määral tooks pakutud ettepaneku realiseerumine õigusaktiks selgust töös käsitletava tagatisagendi kaasamisega seotud probleemistiku osas.

Magistritööd iseloomustavad märksõnad: ühisrahastus, tagatisagent, investorkaitse, teadmise omistamine.

---

<sup>17</sup> saksa k. *Wissenszurechnung*

<sup>18</sup> Tsiviilseadustiku üldosa seadus. – RT I, 06.12.2018, 3.

<sup>19</sup> Varul, P. jt (viide 8), § 133 komm 2.

<sup>20</sup> Võlaõigusseadus. – RT I, 04.12.2019, 16.

<sup>21</sup> Euroopa Komisjon. Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus ettevõtjatele Euroopa ühisrahastamisteenuste osutajate kohta. Brüssel: 08.03.2018, COM (2018) 113. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0113&qid=1587465003677&from=EN> (29.04.2020).

# 1. KINNISVARA ÜHISRAHASTUSE KÄSITLUS KEHTIVA REGULATSIOONI KONTEKSTIS

## 1.1. Kinnisvara ühisrahastus *versus* klassikaline kinnisvarainvesteering

Kui pikema ajaloo ja stabiilsete finantsvahenditega kinnisvara(arendus)ettevõtetele ei teki reeglina vältimatut vajadust alternatiivse finantsturu võimalusi kasutada, sest enamasti on sellistel ettevõtetele kas piisav omakapitali tootlikkus või ka juba arvestatav krediidi ajalugu konkreetsete pankadega, siis väikese ja keskmise suurusega ettevõtteid ei vasta enamasti pankade poolt antava laenu tingimustes ette nähtud finantsnäitajatele<sup>22</sup>, mistõttu on sellistele ettevõtetele laenu andmine nende jaoks tihti liialt riskantne. Ka Euroopa Komisjon on oma ühisrahastuse reguleerimisele suunatud ettepanekus leidnud, et alustavatel ja väiksema suurusega ettevõtetele on tihti raske leida algkapitali ning struktuurset teabe ebavõrdsusest tulenevalt on nende juurepääs traditsioonilistele rahastusallikatele piiratud, ja seda eriti faasis, kui liigutakse käivitamisestapilt laienemisetappi.<sup>23</sup>

Selline olukord kannustab traditsioonilistest rahastamisvõimalustest kõrvale jäänud ettevõtteid otsima alternatiivseid finantseerimisvõimalusi, mille hulka kuulub ka ühisrahastus. Tõsi – alternatiivsed rahastamisvõimalused ei piirdu üksnes ühisrahastusega, sest traditsiooniliseks alternatiivseks finantseerimisallikaks on ka äriinglid, riskikapitalifondid ning teised institutsionaalsed investorid. Samas tuleb silmas pidada, et selliste investorite investeerimisvalmidus tekib tihti pigem ettevõtte äritegevuse hilisemates etappides<sup>24</sup> ja ka siis rahastavad nimetatud investorid üksnes väga piiratud hulka ettevõtetest, kes nende poole finantsvahendite vajaduses pöörduvad.<sup>25</sup> Ettevõtete jaoks, kelle puhul erakapitaliinvesteeringud finantsvõimenduseks ühel või teisel põhjusel kõne alla ei tule, on just ühisrahastus potentsiaalne lahendus oma äritegevuse edendamiseks ja selle jätkusuutlikkuse tagamiseks.

---

<sup>22</sup> ingl. k. *financial covenants*

<sup>23</sup> Euroopa Komisjon (viide 21); lk 1.

<sup>24</sup> *Ibid.*

<sup>25</sup> Hanks, S. Online Capital-raising by small companies in the USA After the JOBS Act Compared to The Same Process in the European Union. – Capital Markets Law Journal, Vol. 8, Issue 3, 07/2013.

Kinnisvara võib investeerimistegevuses kahtlemata käsitleda ühe eelistatuima vara liigina.<sup>26</sup> Kuna mitmeid teisi traditsioonilisi investeerimisobjekte iseloomustab kõrge volatiilsus ja ebakindlus, otsivad investorid üha enam viise oma investeerimisportfelli mitmekesistamiseks ja laiendamiseks, ning kinnisvara tundub selleks paljude investorite jaoks parima valikuna. Seda põhjusel, et kinnisvara võib teatavas mõttes lugeda esmatarbekaubaks: seni, kui eksisteerivad inimesed, on vaja ka elamu- ja ärikinnisvara ning seni, kui eksisteerib elamu- ja ärikinnisvara, eksisteerivad suure tõenäosusega ka laenud ja hüpoteeklaenud.<sup>27</sup> Nii elamu- kui ärikinnisvara võib täna lugeda varaks, mis on inimesega lahutamatult kaasas käiv, ning inimkonna kasvu ja olme edenemise taustal on sellise vara järele ka sisuliselt katkematu nõudlus. See omakorda sünnitab nõudlust uue kinnisvara arendamiseks, olemasoleva renoveerimiseks ning ka muudeks kinnisvaraga seotud protsesside läbiviimiseks, mis omakorda tekitab nõudluse selleks vajalike finantsvahendite järele.

Klassikaliste kinnisvarainvesteeringute kontekstis võib eristada kolme viisi, mille teel on võimalik kinnisvarasse investeerida ja selle arvelt potentsiaalset tulu teenida: nendeks on kinnisvara otsene omandamine, inimeste võrgustikul põhinev (kollektiivne) investeerimine ning investeerimisfondi või sellega sarnase struktuuri kasutamine. Esimesel juhul omandab isik ise kinnisvara, saades otseselt või kaudselt selle omanikuks ning omades seega edaspidi otsustusõigust selle osas, kuidas omandatud kinnisvara enda jaoks teenima panna. Teisel juhul omandab kinnisvara kas otseselt või kaudselt, või panustab kinnisvaraarendusse teatud piiratud hulk isikuid, kes on enamasti üksteisega nt äriliselt või ka sotsiaalselt seotud. Viimasel juhul ostab isik endale osaluse investeerimisfondis (osaku), mis investeerib kogutud raha edasi vastavalt fondi tingimustele, püüdes seeläbi investorite ühisusele tulu teenida.<sup>28</sup>

Mõistagi kinnisvara ainuisikuline omandamine jaeinvestori jaoks enamasti kõne alla ei tule, kuna kinnisvara, eelkõige kinnisvara, millel on juba kujunenud teatav lisandväärtus, on väga kallis. Nimetatud majanduslikku takistust aitab ületada inimeste koondumine või grupeerumine, sest kui finantsvahendid tulevad mitmelt isikult, on iga üksikisiku panus

---

<sup>26</sup> Swedbanki Rahaasjade Teabekeskuse tellimusel 2018. aastal läbi viidud uuringu kohaselt on Eesti elanike hinnangul kinnisvara parim vaba raha paigutamise võimalus. Swedbank Rahaasjade Teabekeskuse uuringute arhiiv, 03.04.2018. Arvutivõrgus: <https://www.swedbank.ee/about/privatefinances/about/archive#news-area> (29.04.2020).

<sup>27</sup> Preparing for a Downturn with Peer-to-Peer Real Estate Lending. Prime Meridian Capital Management portaal, 11.04.2016. Arvutivõrgus: <https://www.pmifunds.com/preparing-for-a-downturn-with-peer-to-peer-real-estate-lending/> (29.04.2020).

<sup>28</sup> ingl. k. vastavalt: *direct approach, network approach, real estate investment trusts (REITs)*. Zeoly, A. J. Real Estate Crowdfunding vs. Traditional Real Estate Investment, an Overview (Part I). CrowdfundingLegalHub portaal, 18.08.2014. Arvutivõrgus: <https://crowdfundinglegalhub.com/2014/07/22/recfunds-vs-traditional-real-estate-investment-an-overview-part-1/> (29.04.2020).

väiksem. Sellele loogikale tuginevad iseenesest nii isikute võrgustikule tuginev investeerimistegevus, investeerimisfondide kaudu investeerimine kui ka ühisrahastus, ent antud põhimõtte rakendumise mastaap on siiski erinev. Kui isikute võrgustiku puhul koondub omavahel kokku väga piiratud isikute ring, kelleks võib olla nt sõpruskond, äripartnerid või muul viisil seotud isikud, siis ühisrahastuse puhul on koonduvate isikute hulk reeglina oluliselt suurem. See omakorda tähendab, et investeeringu miinimummäär on ühisrahastuse puhul tunduvalt väiksem ning seega on ühisrahastusplatvormide vahendusel investeerimine ka väikeinvestoritele jõukohane.

Isikute võrgustikul põhineva investeerimisviisi üks põhilisi eeliseid kinnisvara otsese omandamise ees on lisaks väiksemale investeeringu miinimummäärale ka tõik, et mitmete isikute koondumine loob ka suurema teadmiste ja kogemuste pagasi. Niisiis saab investor, kel on küll olemas vajalikud finantsvahendid, ent puuduvad edukaks investeerimistegevuseks vajalikud teadmised, tugineda teiste gruppi kuuluvate isikute oskustele ja teadmistele ning seda nii kvaliteetsete investeerimisobjektide tuvastamise faasis kui ka nende haldamisel ja opereerimisel pärast investeeringu tegemist. Tuleb aga silmas pidada, et jaainvestoritel puuduvad enamasti vajalikud tutvused ja seosed isikutega, kellega koos oleks võimalik selline piisavaid kogemusi ja teadmisi eviv võrgustik luua või sellest osa võtta.<sup>29</sup> Sellise vajalike teadmiste ja kogemustega võrgustiku puudumise probleemi lahendab investori jaoks siinkirjutaja hinnangul nii investeerimisfondi kui ka ühisrahastuse struktuur.

Mõlemal juhul moodustavad vajaliku võrgustiku konkreetseesse investeerimisfondi või ühisrahastusprojekti investeerinud isikud. Küll aga tugineb investeerimistegevus ise mitte investorkonna teadmistele ja kogemustele, vaid ühisrahastuse puhul platvormi ning investeerimisfondi puhul selle haldaja ehk fondivalitseja teadmistele ja kogemustele. Kuna kinnisvarafondi investeerivate isikute hulk on sarnaselt kinnisvara ühisrahastusprojektiga reeglina suur, on ka investeerimisfondi kaudu investeerimise suureks plussiks investeeringu madal miinimummäär. Autori hinnangul sarnanebki ühisrahastus traditsioonilistest kinnisvarasse investeerimise viisidest kõige enam investeerimisfondi struktuuriga, ent nimetatud kahe struktuuri vahel esineb siiski ka väga olulisi erinevusi, mis kokkuvõttes ühisrahastust investeerimisfondide kui reguleeritud kollektiivse investeerimisskeemi struktuuriga siiski päris samastada ei võimalda.

---

<sup>29</sup> *Ibid.*

Investeeringufondide seaduse<sup>30</sup> § 2 lg 1 kohaselt on investeeringufond juriidiline isik või varakogum, millesse kaasatakse mitme investori kapital eesmärgiga seda vastavalt kindlaksmääratud investeeringupoliitikale kõnealuste investorite kasuks ja ühistes huvides investeerida. Olgugi, et IFS spetsiifiliselt kinnisvarafonde ei reguleeri, on kinnisvarasse investeerimise suunitlusega fondidel võimalik tegutseda nii IFS § 4 lg-s 1 sätestatud lepingulise kui ka § 6 lg-s 1 sätestatud aktsiaseltsifondi vormis. Oluline erinevus ühisrahastuse ja investeeringufondi kaudu investeeringu tegemisel seisneb selles, et investeeringu tegemine fondi annab alati tulemuseks osaku, mida väärtpaberituruseaduse<sup>31</sup> § 2 lg 1 p 4 käsitleb väärtpaberina<sup>32</sup>, andes selle omanikule mh õiguse nõuda osakute tagasivõtmist, vahetamist, ning saada osa väljamaksetest, mida vastavalt fondi tingimustele selle vara ja/või tulu arvelt tehakse<sup>33</sup>.

Ühisrahastusplatvormi kaudu tehtav investeering seevastu alati ja igal juhul VPTS § 2 lg 1 tähenduses väärtpaberiks ei kvalifitseeru. Näiteks laenu põhise ühisrahastuse puhul, mida viljeleb ka suur osa kinnisvara ühisrahastusplatvormidest, väljendub investori osa küll proportsioonina konkreetse ühisrahastuskampaania intressituludest, mida võib lugeda sarnaseks lepingulise fondi struktuuriga, kuid siiski ei saa ühisrahastuse puhul enamasti jaatada teisi olulisi tunnuseid, mida lepingulise struktuuri investeeringufondina kvalifitseerimiseks vaja on. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve<sup>34</sup> on oma alternatiivfondi valitsejaid käsitlevates suunistes<sup>35</sup> selgitanud, et teatud ettevõtte (investeeringustruktuuri) fondina käsitlemine on põhjendatud olukorras, kus ettevõtte (investeeringustruktuur) vastab järgmistele tunnustele: (i) sellel ei ole üldist kaubanduslikku või tööstuslikku eesmärki, (ii) ettevõtte ühendab investorite kapitali selleks, et luua ühendatud tulu investorite kasuks ning (iii) investoritel ei ole kollektiivina igapäevast otsustusõigust või kontrollisuhet ettevõtte (investeeringustruktuuri) suhtes<sup>36</sup>. Autor mõonab, et nimetatud tunnustest on ühisrahastuse puhul kõige küsitavam just (i) ja (ii) tunnuse olemasolu.

---

<sup>30</sup> Investeeringufondide seadus. – RT I, 04.12.2019, 6.

<sup>31</sup> Väärtpaberituruseadus. – RT I, 04.12.2019, 4.

<sup>32</sup> Osakuks võib sõltuvalt fondi tüübist olla aktsiaseltsi aktsia, kuid VPTS § 2 lg 1 p 4 loeb väärtpaberiks ka investeeringufondi osakud, mis ei väljendu aktsiates.

<sup>33</sup> IFS § 14 lg 3 sätestab veel rea õigusi, mida osakuomanikule sõltuvalt konkreetse fondi tingimustest omistada saab.

<sup>34</sup> ingl. k. *European Securities Market Association (ESMA)*

<sup>35</sup> Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve. Alternatiivsete investeeringufondide valitsejaid käsitleva direktiivi põhimõistete suunisted. 13.08.2013, ESMA/2013/611. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik\\_juhend\\_ESMA\\_suunise\\_ylevotmine\\_2013\\_611.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_ESMA_suunise_ylevotmine_2013_611.pdf) (29.04.2020).

<sup>36</sup> *Ibid*, lk 5, p 12.

Internetipõhist platvormi kui tehnoloogilist lahendust peetakse tänapäevase ühisrahastuse olemuslikuks tunnuseks<sup>37</sup> ning autori hinnangul on vähemasti käesoleval ajahetkel võimalik täheldada tendentsi, et ühisrahastusplatvormid ka näevad end eeskätt portaali kui tehnoloogilise lahenduse pakkujana<sup>38</sup>. Seda arvestades on keeruline argumenteerida, et ühisrahastusplatvormidel puudub „üldine kaubanduslik eesmärk“, mida ESMA käsitleb „eesmärgina järgida äristrateegiat, mille tunnusjooneks on peamiselt (ka) muude kui finantsteenuste osutamine“. Samuti ei ole võimalik investorite jaoks ühisrahastusplatvormi kaudu genereeritava tulu teenimise viisi enamasti samastada fondivalitseja tegevusega, kuivõrd viimasel juhul saadakse tulu investeerimisvarade omandamisest, hoidmisest või müümisest<sup>39</sup>. Kuigi ka ühisrahastusplatvormide puhul saab tinglikult rääkida investoritelt kogutud raha „müümisest“ laenusaaajatele, piirdub ühisrahastusplatvormi tegevus enamasti siiski kogutud vahendite kindlaksmääratud laenusaaajale kättesaadavaks tegemisega ning platvormil puudub õigus kogutud vahendeid omal parima äranägemise järgi erinevatele laenusaaajatele jagada. Niisiis ei saa ühisrahastusplatvormi tegevust autori hinnangul enamasti fondivalitseja tegevusega samastada.

Kui fondivalitsejad on riikliku finantsjärelevalve subjektid s.t vajavad tegutsemiseks tegevusloa Finantsinspeksioonilt ning peavad püsivalt täitma mitmeid usaldatavus- ja sobivusnõudeid ning avalikustamis- ja aruandluskohustusi, siis lõviosa ühisrahastusplatvormidest täna sellise järelevalve alla ei kuulu. See omakorda tähendab olulisi erinevusi teadmiste ja kogemuste – millest lähtuvalt ühisrahastusplatvormid ja fondivalitsejad investorite raha paigutamisel otsuseid teevad – kvaliteedis. Kui fondivalitsejate puhul saab rääkida teadmistest ja kogemustest, mille kvaliteeti ja piisavust on riiklik finantsjärelevalveasutus nii tegevusloa taotlemise menetluses kui ka püsiva järelevalve raames kontrollinud, siis ühisrahastuse puhul sellist kvaliteedikontrolli ei rakendu. Kuigi riikliku järelevalve kohaldumine isenesest ei välista investorite jaoks likviidsusriskide realiseerumist, võib siiski väita, et ühisrahastuse investor kannab investeerimisfondi investoriga võrreldes oluliselt suuremat riskipagasit, kuna ei saa järelevalveasutuse initsiatiivile tugineda olukordades, mis investeerimisfondi puhul tooksid suure tõenäosusega kaasa teatud haldusmeetmete rakendamise fondivalitseja suhtes (nt investeerimistingimustes esitatud

---

<sup>37</sup> Rey-Marti, A., Mohedano-Suanes, A., Simón-Moya, V. Crowdfunding and Social Entrepreneurship: Spotlight on Intermediaries. Sustainability 2019/11(4). Arvutivõrgus: <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/4/1175/htm> (29.04.2020).

<sup>38</sup> Vt. nt. EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p 19.1 või CrowdEstate kasutustingimuste (viide 4) p 2.1, Argeld kasutustingimuste (viide 4) p 1.

<sup>39</sup> Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (viide 37); lk 3-4.

informatsiooni ebapiisavus, eksitavus, platvormipidaja juhtimisvead jne) või koguni investeringu hüvitamise tagatisfondi seaduses<sup>40</sup> sätestatud korras.

Eeltoodut arvesse võttes tõusetub küsimus sellest, et kui investeerimisfondi kaudu on keskmisel jaeinvestoril majanduslikult võimalik ning lisaks sellele ka turvaline oma raha kinnisvarasse paigutada, siis miks ja kuidas üldse on kinnisvara ühisrahastus selle kõrval niivõrd populaarseks investeerimisvaldkonnaks kujunenud.

Siinkirjutaja hinnangul võib kinnisvara ühisrahastuse eelistena kinnisvarafondide kaudu investeerimise ees välja tuua järgmised aspektid. Esiteks puht-majanduslikult võimaldab ühisrahastusplatvormi kaudu kinnisvarasse investeerimine investoril teenida suuremat kasumit kui kinnisvarafondi kaudu. Seda põhjusel, et ühisrahastuses ei rakendu investoritele märkimisväärseid haldustasusid, kuivõrd paljudel juhtudel kannab need kas laenusaaaja või investor üksnes väga väikeses osas. Lisaks kipuvad kinnisvarafondide investeerimistingimused jääma tavapärastele jaeinvestoritele liialt abstraktseks, mistõttu võib paljudes investorites tekkida selgusetus selles, kuhu nende panustatud vahendid lõppastmes investeeritakse. Seevastu on kinnisvara ühisrahastusprojektis investoril võimalik väga täpselt tuvastada, millisesse arendusse või millisele ettevõttele tema investering on suunatud ning millisel eesmärgil tema investeringut kasutatakse. Kui lisada siia ka madalamad (või olematud) haldus- jm tasud ning ka võimalik kõrgem lubatud tootlus võõreldes tavapäraste kinnisvarafondidega, tuleb nentida, et ühisrahastusel on eeliseid, mis põhjendavad antud finantsvaldkonna jõulist arengut ja populaarsust ka investorite perspektiivist.

Nimetatud eelised ja nendest tulenev kinnisvara ühisrahastuse kui alternatiivse finantsturu jätkuv populaarsus on autori hinnangul ka tugev argument selleks, et üha enam tuvastada, kaardistada ja selgitada sellisel viisil investeerimisega seotud riske, sealhulgas õiguslikke riske, ning seda ka juhul, kui ühisrahastuse raames tehtav investering on tagatud näiteks hüpoteegiga.

## 1.2. Kinnisvara ühisrahastusprojekti toimimispõhimõtted

---

<sup>40</sup> Tagatisfondi seadus. – RT I, 04.12.2019, 14.

Et üldse oleks võimalik tavapärase kinnisvara ühisrahastusprojekti raames tekkivat õigussuhete struktuuri lahata, on vaja esmalt selgitada, milliste etappidena ja kuidas üks tüüpiline kinnisvara ühisrahastusprojekt toimib. Siinkohal soovib autor rõhutada, et järgnev kirjeldus toetub valdavalt valdkonnaspetsiifilisele kirjandusele, milles esitatud (kinnisvara) ühisrahastuse toimimispõhimõtted ühilduvad suurel määral ka Eestis tegutsevate kinnisvara ühisrahastusplatvormide teenuse tingimustest ja kirjeldusest peegelduvate toimimispõhimõtetega. Käesolevas peatükis sisalduv analüüs on esitatud üldistaval kujul ning konkreetsete ühisrahastusplatvormidega seonduval teabel põhineb see üksnes ulatuses, milles erinevate ühisrahastusportaalide ja -projektidega seotud protsesside kirjeldused on kas avalikult kättesaadavad või kättesaadavad autorile kui portaalide registreeritud kasutajale.

Kuigi aja jooksul on kinnisvaraarendusi (eelkõige sotsiaalseid projekte) rahastatud ka annetuspõhise ühisrahastusskeemi kaudu, millisel juhul ei saa investor vahendite panustamise eest mingit majanduslikku kasu, on lõviosa tänapäevastest kinnisvara ühisrahastusprojektidest oma olemuselt siiski majanduslikul kasul põhinevad, kvalifitseerudes oma olemuselt kas laenu-<sup>41</sup> (sündikaadi) või osaluspõhiseks<sup>42</sup> ühisrahastuseks.

Esimesel juhul ei omanda investor ühisrahastusplatvormi vahendusel tehtud investeeringu tulemusena otsest ega kaudset osalust laenusaja äriühingus, selle poolt konkreetse kinnisvaraprojekti tarbeks loodud *ad hoc* äriühingus ega ka portaali poolt loodud projekti tehtud investeeringute koondamise eesmärgil loodud *SPV*-s. Laenupõhise kinnisvara ühisrahastuse puhul pakub investorkond läbi ühisrahastusportaali laenu kinnisvaraga tegelevale ettevõttele, kes investeerib saadud vahendid nt kinnisvara renoveerimise tarbeks, mida hiljem välja üürida ning selle arvelt tulu teenida. Teatud ajaperioodi möödudes saab investor oma investeeringu tagasi koos projektis lubatud intressidega, mida kinnisvaravahendite on teeninud kinnisvara üüritulu, renoveeritud või uue rendatud kinnisvara müügi arvelt, kui turutingimused selle müügiks on olnud piisavalt soodsad.<sup>43</sup> Teisisõnu – nagu autor ka ühisrahastuse ja investeerimisfondide omavahelises võrdluses<sup>44</sup> välja tõi – ei väljendu investori investeering laenupõhise ühisrahastusmudeli puhul väärtpaberina, vaid konkreetseesse projekti panustanud investorid moodustavad projekti raames laenuandjate

---

<sup>41</sup> ingl. k. *lending-based crowdfunding* või *crowdlending*

<sup>42</sup> ingl. k. *equity crowdfunding*

<sup>43</sup> Zeoly, A. J. Real Estate Crowdfunding vs. Traditional Real Estate Investment, an Overview (Part II). CrowdfundingLegalHub portal, 18.08.2014. Arvutivõrgus: <https://crowdfundinglegalhub.com/2014/08/18/recfunds-vs-traditional-real-estate-investment-an-overview-part-2/> (29.04.2020).

<sup>44</sup> *Infra*, lk 12.

sündikaadi, kus iga investori osalus väljendub proportsioonina (protsendina) laenu (investeeringu) kogusummast. Laenu põhise mudeli puhul jaotatakse laenulepingu lõppedes laenu põhisumma tagasimakse summa koos kogunenud intressidega investorkonnale vastavalt iga investori proportsioonile.

Osaluspõhise ühisrahastuse puhul on levinud *SPV*-de kasutamise struktuur.<sup>45</sup> *SPV*-de kasutamine kinnistu omamiseks ja opereerimiseks võimaldab projekti omanikul (arendajal) ühisrahastuskampanias osalenud investorkonna selle ülejäänud äritegevusest n-ö isoleerida ning teisest küljest tsentraliseerida projektiga seotud aruandlust ja väljamakseid. Kuna *SPV* on enamasti see juriidiline üksus, kes tegelikkuses kinnistu ostab, omandab investor osaluspõhise kinnisvara ühisrahastusprojekti puhul justnimelt osaluse *SPV*-s.<sup>46</sup> Nimetatud ühingu loomise ainus eesmärk on sõltuvalt olukorrast kas osta või renoveerida kinnisvara või siis teenida sellelt üüritulu kuniks kinnistut on võimalik piisava kasumlikkusega müüa. Investorid aga teenivad majanduslikku kasu kinnisvara väljaüürimise või selle kasumiga müümise arvelt, mis jaotatakse neile väljamaksetena ülalkirjeldatud *SPV* äritegevuse lõpetamisel.<sup>47</sup> Sel teel toimib kinnisvara ühisrahastusprojekti osalemine sarnaselt väärtpaberi (aktsia) ostuga, mis soodsate tingimuste saabudes ja olemasolul võimaldab investoril saada osa kõnealuse äriühingu kasumist.

Sõltumata sellest, missugust ühisrahastuse mudelit konkreetses kinnisvara ühisrahastusprojekti kasutatakse, osaleb projektis reeglina kolm osapoolt: (i) projekti omanik ehk äriühing, kes kas kinnisvara arendamise või olemasoleva kinnisvara renoveerimise tarbeks üldiselt vahendeid kaasata soovib, (ii) investorkond, ning ühisrahastusplatvorm – vahendaja, kes avaldab arendajate projekte ja nende kohta käivat teavet ning annab investoritele informatsiooni projekti edenemise, sealhulgas selle elujõulisuse kohta.<sup>48</sup> Enamasti algatab potentsiaalne laenusaja laenu taotluse teatud informatsiooni esitamisega ühisrahastusportaalile. Reeglina sisaldab nimetatud informatsioon nii laenusumma suurust, intressimäära, tagasimaksetähtaega ning tagatud tehingu puhul ka teavet tagatise esemeks oleva vara (enamasti kinnisvara) kohta. Platvormi haldaja kontrollib esitatud informatsiooni

---

<sup>45</sup> Vahendatavate kinnisvaraarenduste (-projektide) tarbeks *SPV*-de asutamise meetodikat on kasutanud nt CrowdEstate. Investeeringu kinnisvarasse – mis on *SPV* ja millist tüüpi laenusesse on võimalik investeerida? CrowdEstate blogi, 08.08.2017. Arvutivõrgus: <https://blog.crowdestate.eu/2017/investeeringu-kinnisvarasse-spv-ja-laenutybid/> (29.04.2020).

<sup>46</sup> Zeoly, A. J. (viide 43).

<sup>47</sup> Garcia-Teruel, R. M. A Legal Approach to Real Estate Crowdfunding Platforms. – Computer, Law and Security Review, Vol. 35, Issue 3, 05/2019.

<sup>48</sup> Baker, C. Real Estate Crowdfunding: Modern Trend or Restructured Investment Model?: Have the SECs Proposed Rules on Crowdfunding Created a Closed-market System? – The Journal of Business, Entrepreneurship and the Law, Vol. 9, Issue 1, 04.01.2016.

ning avaldab laenuaotluse oma veebilehel ehk ühisrahastusportaalil. Pärast laenuaotluse avaldamist portaalil on investoril võimalik projektiga seotud informatsiooniga tutvuda ning teha otsus investeeringu tegemise või selle tegematajätmise kasuks.<sup>49</sup>

Ühisrahastuse puhul on seega oluline ära märkida ühisrahastusplatvormi kui vahendaja roll, millist mh klassikalises pangalaenu tehingustruktuuris enamasti ei eksisteeri. Ühest küljest loovad portaalid tänapäevase ühisrahastuse toimimiseks vajaliku turukeskkonna<sup>50</sup>, kuid teisalt tuleb tähele panna, et iga ühisrahastusplatvormi kui tehnoloogilise lahenduse taga seisab seda haldav äriühing, kes peaks vähemalt mingil määral juriidiliselt vastutama platvormil pakutavate teenuste ja nende kvaliteedi eest. Autori hinnangul on selline seisukoht põhjendatud seda enam, et ühisrahastusportaalide tegevus ei piirdu pelgalt laenusaaajate ja -andjate huvide automatiseeritud kokkuviiamisega, vaid portaal on üksus, mis kogub projekti omanikult kogu rahastatavat projekti ja ka projekti omanikku ennast puudutava informatsiooni ehk teostab nn *due diligence* analüüsi. See omakorda tähendab, et kinnisvara ühisrahastusprojekti raames vahendeid panustavad investorid tuginevad oma investeerimisotsuse tegemisel suuresti platvormi poolt läbi viidud analüüsile.

Ometi võib autori hinnangul ühisrahastuse puhul täheldada tendentsi, et ühisrahastusportaalid soovivad oma vastutust seoses portaalil avaldatud teabega maksimaalses ulatuses piirata või koguni välistada.<sup>51</sup> Kuigi 2017. aastal ühisrahastuse turuosaliste iseregulatsiooni printsiibil välja töötatud ühisrahastuse hea tava<sup>52</sup> rõhutab mh ühisrahastusportaalide kohustust hinnata rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadusest<sup>53</sup> tulenevate kohustuste rakendamist oma äritegevusele, nähtub majandustegevuse registrist<sup>54</sup>, et lõviosa ühisrahastusportaalidest end RahaPTS tähenduses kohustatud isikuks ei kvalifitseeri. Samuti võib sellist lähenemist täheldada ühisrahastusega seonduvalt tagatisagendi teenust osutavate äriühingute kohta.

Autori hinnangul ei saa sellist olukorda ühisrahastusportaaali kui tehinguosalise vahedajarolli tegelikku kaalu silmas pidades kahtlemata tervitatavaks pidada. Kuivõrd täna ei kuulu ühisrahastusplatvormid paljudes riikides, sh Eestis spetsiifilise regulatsiooni ega ka järelevalve alla, puuduvad ka ühtsed standardid, millest ühisrahastusplatvormid muu hulgas

---

<sup>49</sup> Jiang, Y. jt. (viide 12).

<sup>50</sup> ingl. k *marketplace*

<sup>51</sup> Vt. nt. EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p. 19.4.2 või CrowdEstate kasutustingimuste (viide 4) p 11.

<sup>52</sup> Advokaadibüroo Deloitte Legal OÜ, MTÜ FinanceEstonia. Ühisrahastuse hea tava, 2017. Arvutivõrgus: <http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2016/02/%C3%9Chisrahastuse-Hea-Tava.pdf> (29.04.2020).

<sup>53</sup> Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus. – RT I, 31.12.2019, 20.

<sup>54</sup> Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi hallatav majandustegevuse register. Arvutivõrgus: <https://mtr.mkm.ee/> (29.04.2020).

projekti usaldusväärsust hinnates lähtuma peaksid. Niisiis on rakendatavad kontrollmehhanismid ja analüüsi üksikasjalikkus paljuski platvormihaldajate enda diskretsiooni küsimus.

Tagatud kinnisvara ühisrahastusprojektide puhul on õigussuhete struktuuris nn vahendajatest lüüsid veelgi enam, sest tagatud kinnisvaraprojektidesse kaasatakse investorite paljususe tõttu sageli ka tagatisagent<sup>55</sup>, kes hoiab enda nimel ja investorite kasuks kõiki projektiga seotud tagatise. Seejuures ei nähtu ühisrahastusplatvormide teenuse tingimustest ega kirjeldustest asjaolu, et ühisrahastuses tagatisagendi funktsiooni täitjad tagatistega seotud informatsiooni osas *due diligence* analüüsi läbi viiksid, mistõttu võib järeldada, et ka projektiga seotud tagatise puudutava informatsiooni osas teeb vastava analüüsi ühisrahastusportaal ja mitte tagatisagent.<sup>56</sup> See tõstatab küsimuse, kuivõrd üldse osaleb tagatisagent investeerimisobjektiga seotud tagatiste ettevalmistamise ja hindamise protsessis arvestades asjaolu, et tagatisagent peaks oma funktsiooni täitma lähtuvalt investorite huvidest. Samuti tõstatab see küsimuse ühisrahastusportaaali ja tagatisagendi võimaliku vastutuse piiritlemisest.

### 1.3. Potentsiaalsed kinnisvara ühisrahastuse käsitlused kehtivas õiguses

#### 1.3.1. Kinnisvara ühisrahastus kui väärtpaberite pakkumine ja investeerimisteenus

Põhjalikult läbimõeldud õiguslikku regulatsiooni ning järelevalvet võib kahtlemata lugeda stabiilse finantssektori nurgakiviks.<sup>57</sup> Kuna Eestis ei ole ühisrahastuse valdkonna reguleerimises jõutud kaugemale Finantsinspektsiooni 2016. aasta septembris tehtud ettepanekust ühisrahastuse reguleerimiseks<sup>58</sup>, on keeruline hinnata, kas ja millist mõju avaldaks ühisrahastusele kohalduv ühtne avalik-õiguslik reeglistik. Oma olemuselt võib ühisrahastuse raames vahendite kaasamist ja pakkumist, samuti nende vahendamist, autori hinnangul

---

<sup>55</sup> Eesti kinnisvara ühisrahastusportaalidest kasutavad tagatisagendi funktsiooni nt EstateGuru, ReInvest24 ja Argeld. Vt. vastavalt EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p 13, CrowdEstate kasutajatingimuste (viide 4) p 13, ReInvest24 teenuse tingimuste (viide 4) p 12, Argeld kasutustingimuste (viide 4) p 13. Lisaks nähtub tagatisagendi funktsiooni kasutamine teatud CrowdEstate portaali vahendusel läbi viidud kampaaniatest. Vt. nt. <https://crowdestate.eu/et/opportunity/global-nord-timber-II> (29.04.2020).

<sup>56</sup> Vt. nt. EstateGuru – KKK: Kuidas toimub EstateGuru laenude rahastamine? Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/et/faq/?switch=et> (29.04.2020).

<sup>57</sup> Sadzius, L., Sadzius, T. Legal Issues for Crowdfunding Regulation in European Union Member States. – International Journal of Business, Humanities and Technology, Vol. 7, 2017/09. Arvutivõrgus: [http://www.ijbhtnet.com/journals/Vol\\_7\\_No\\_3\\_September\\_2017/7.pdf](http://www.ijbhtnet.com/journals/Vol_7_No_3_September_2017/7.pdf) (29.04.2020)

<sup>58</sup> Finantsinspektsioon. Algatus ühisrahastuse reguleerimiseks. 22.09.2016. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2016\\_09\\_Uhisrahastuse\\_seaduse\\_eelnou\\_1.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2016_09_Uhisrahastuse_seaduse_eelnou_1.pdf) (29.04.2020).

käsitleda vähemasti finantsteenustega külgnevaks äritegevuseks, mistõttu tuleks ka adekvaatse õigusliku raamistiku olemasolu selles valdkonnas kindlasti oluliseks pidada. Seni, kuni Euroopa Komisjoni ettepanek<sup>59</sup> ei ole Euroopa Liidus õiguslikku jõudu saavutanud, peavad ühisrahastusplatvormid hindama ja struktureerima oma tegevust vastavalt olemasolevatele regulatsioonidele, sealhulgas hindama oma äritegevuse kvalifitseerumist teatud reguleeritud finantsteenuse või -tegevusena. Autori hinnangul võib ühisrahastuse puhul ühena sellistest tegevustest lisaks eespool käsitletud investeerimisfondide valitsemisele käsitleda ka väärtpaberite avalikku pakkumist Euroopa Liidu prospektimääruse<sup>60</sup> tähenduses.

Nimetatud määruse art 2 p-i d kohaselt on väärtpaberite avalik pakkumine mistahes vormis ja vahendite abil – sealhulgas finantsvahendajate kaudu – isikutele mõeldud teade, milles esitatakse piisavalt teavet pakkumistingimuste ja pakutavate väärtpaberite kohta, et investor saaks otsustada nende ostmise või märkimise üle. Nagu autor on käesolevas töös eelnevalt selgitanud<sup>61</sup>, omandab investor osaluspõhise kinnisvara ühisrahastusprojekti raames oma investeeringu proportsioonile vastava osaluse enamasti konkreetse projekti tarbeks kas ühisrahastusportaali või projekti omaniku loodud SPV-s. Nimetatud ühing luuakse aga enamasti äriseadustiku<sup>62</sup> §-s 135 sätestatud osaühingu vormis, mis tähendab, et ühisrahastuse kui väärtpaberite (avaliku) pakkumise kontekstis saab enamasti rääkida osaühingu osade kui väärtpaberite pakkumisest. VPTS § 2 lg 1 p 1 tunnustab väärtpaberina aktsiat ja muud samaväärset kaubeldavat õigust.

Kuigi õiguskirjanduses ning ka praktikute seas on osaühingu osa kvalifitseerimine väärtpaberina tekitanud mõneti vastakaid arvamusi, on õiguskirjanduses valdavalt levinud siiski seisukoht, et osaühingu osa – välja arvatud juhul, kui konkreetse osaühingu osad on registreeritud väärtpaberite registris<sup>63</sup> ning nende suhtes on osaühingu põhikirjas välistatud äriseadustiku § 149 lg-st 2 tulenev seadusjärgne ostueesõigus – ei saa lugeda vabalt kaubeldavaks instrumendiks.<sup>64</sup> Niisiis ei tule väärtpaberite avalikust pakkumisest tulenevate kohustuste – sealhulgas prospekti koostamise ja avalikustamise kohustus – kohaldamine

---

<sup>59</sup> Euroopa Komisjon (viide 21).

<sup>60</sup> 14. juuni 2017. aasta Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikku pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ. – ELT L 168, lk 12-82.

<sup>61</sup> *Infra*, lk 16.

<sup>62</sup> Äriseadustik. – RT I, 28.02.2019, 11.

<sup>63</sup> Nasdaq CSD kui keskdepositooriumi poolt peetav Eesti väärtpaberite register väärtpaberite registri pidamise seaduse § 1<sup>2</sup> lg 2 tähenduses. Väärtpaberite registri pidamise seadus. – RT I, 04.12.2019, 18.

<sup>64</sup> Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M., Puri, T. (koost). Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura, 2014; § 314<sup>1</sup> komm. 3.3.3.b.

ühisrahastusportaalide tegevuses tingimata kõne alla ka juhul, kui viljeletakse osaluspõhist ühisrahastusmudelit.<sup>65</sup>

Lisaks tõusetub ühisrahastuse kontekstis eraldi küsimus sellest, mida saab või tuleks ühisrahastuse investeeringu tegemise tulemusel omandatud osa puhul käsitleda kauplemisvõimalusena, arvestades asjaolu, et ühisrahastusportaalide teenuse tingimused ise paljuski keelavad portaali vahendusel tehtud investeringute (osaluspõhise ühisrahastusmudeli puhul omandatud osa või osade) võõrandamise või muul viisil üleandmise kolmandatele isikutele<sup>66</sup>. Siinkohal peab autor vajalikuks märkida, et mõned ühisrahastusportaalid on antud keelu kohaldamisalast välja jätnud investeringust tulenevate õiguste ja kohustuste üleandmise teistele sama portaali kasutajatele<sup>67</sup>, võimaldades portaali vahendusel tehtud investeringuid teisisõnu samal platvormil toimival järelturul müüa<sup>68</sup>. Samas on autor seisukohal, et niisugust järelturu loomise tendetsi võib pidada väga uueks ning veelgi enam – oluliselt piiratumaks kauplemisvõimaluseks, kui seda on reguleeritud turg (s.t börs) või alternatiivne turg väärtpaperite kontekstis.

Eeltoodud põhjustel võib jõuda järeldusele ning ka reaalne olukord kinnisvara ühisrahastusturul viitab autori hinnangul sellele, et käesoleval ajal pigem ei saa suurt osa ühisrahastusplatvormide tegevusest väärtpaperiturualase regulatsiooni alla kuuluvana käsitleda ning seda paljudel juhtudel ka siis, kui ühisrahastusplatvorm vahendab oma sisult osaluspõhisel mudelil põhinevaid projekte. Kuigi ühisrahastusplatvormide jaoks tähendab selline olukord mitmete nende jaoks suurt halduskoormust tähendavate kohustuste – sealhulgas prospekti koostamise, kooskõlastamise ja avalikustamise kohustuse – kohaldamatajätmist, siis investorkaitse seisukohalt tähendab see jällegi suure tõenäosusega investeringu tegemise aluseks oleva informatsiooni madalamat kvaliteeti ja suuremat selgusetust selles osas, kellele saab omistada sellise informatsiooni ebaõigsusest või -täpsusest tulenevat vastutust. Nimelt sätestab prospektimääruse artikli 11 lg 1 nn prospektivastutuse, sedastades, et vastutus prospektis sisalduva teabe eest peaks olenevalt asjaoludest lasuma teiste seas vähemalt emitendil, aga ka pakkujal. Lisaks tuleb prospekti eest vastutavad isikud selles selgelt esile tuua ning asjaomased isikud peavad andma ka kinnituse, mille kohaselt on prospektis sisalduv teave neile teadaolevalt tõene ega ole puudulik.

---

<sup>65</sup> Osaluspõhise ühisrahastuse väärtpaperite avalikuks pakkumiseks kvalifitseerimise tingimusi on oma magistritöös lähemalt käsitlenud K. Kolk (viide 16; lk 33 jj).

<sup>66</sup> Vt. nt. EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p 16.1 või ReInvest24 teenuse tingimuste (viide 4) p 15.1.

<sup>67</sup> Vt. nt. EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p 6.2 või ReInvest24 teenuse tingimuste (viide 4) p 15.2.

<sup>68</sup> Nt. CrowdEstate ja EstateGuru järelturud arvutivõrgus vastavalt: <https://crowdestate.eu/et/marketplace> ja <https://blog.estateguru.co/et/kuidas-jarelturgu-kasutada/> (29.04.2020).

Juhul, kui osaluspõhise ühisrahastuse raames pakutavaid instrumente (osaühingu osasid) saaks lugeda aktsiaga samaväärseks kaubeldavaks õiguseks VPTS § 2 lg 1 p 1 tähenduses, võiks ühisrahastusplatvorm sõltuvalt asjaolust, kas projekti tarbeks loodud SPV on loodud platvormi enda või projektiomaniku poolt, potentsiaalselt kvalifitseeruda nii emitendi kui ka väärtpaberite pakkujana. Seejuures võib ühisrahastusplatvormi tegevus autori hinnangul viimasel juhul kvalifitseeruda ka investeerimisteenuste ja -tegevuste regulatsiooni alla, kuivõrd VPTS § 43 lg 1 p t kohaselt on väärtpaberi pakkumise või emiteerimise korraldamine üks investeerimisteenustest, mille osutamine kutsetegevusena nõuab vastavalt VPTS § 48 lg-le 1 tegevusluba.

Kuna aktsia- või ka muu sellesarnase väärtpaberi emissiooni puhul puudub n-ö lauelement, siis tagatisagendi kaasatusest väärtpaberitega seotud tehingustruktuuri saab rääkida eelkõige VPTS § 2 lg 1 p-s 2 nimetatud võlakirjade ja muude võlainstrumentide pakkumise korral, milleks osalus-, aga ka laenupõhised ühisrahastuskampaaniad enamasti siiski ei kvalifitseeru. Siiski peab autor seoses tagatisagentide väärtpaberiemissiooni kaasamisega vajalikuks välja tuua, et Tallinna börsi tänase korraldaja Nasdaq Tallinn AS eelkäija Nasdaq QMX Tallinn AS võlakirjaemissiooni puudutavas juhendis on rõhutanud, et kui sellist funktsiooni kasutatakse, tuleks ka vastavad õigused ja kohustused võlakirjatingimustes sisalduma. Samuti peaks tagatisagendi kasutamise korral koostama ja sõlmima eraldi tagatisagendilepingu<sup>69</sup>. Kuigi antud juhend on välja töötatud enne tänase prospektimääruse väljatöötamist, võiks selles esitatud tagatisagendi puudutavad juhised olla rakendatavad ka täna. Autori hinnangul on selline lähenemine põhjendatud seda enam, et antud juhendi eesmärgiks oli abistava raamistiku loomine eeskätt juhtudeks, kus prospekti koostamise ja avalikustamise kohustust seadusest (tänapäevases olukorras prospektimäärusest) ei tulene.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Nasdaq QMX Tallinn AS. Juhend võlakirjaemitentidele dokumentide koostamiseks. Tallinn, 2015; lk 13, p 3.2.  
Arvutivõrgus: [https://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bondtemplate/Juhend\\_volakirjaemitentidele\\_EE.pdf](https://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bondtemplate/Juhend_volakirjaemitentidele_EE.pdf) (29.04.2020).

<sup>70</sup> *Ibid*, lk 3.

### 1.3.2. Kinnisvara ühisrahastus kui kredidivahendustegevus

Jättes kõrvale osaluspõhise ühisrahastuse seosed väärtpaperitega, tasub märkimist, et 2015. aastal Riigikogus vastu võetud krediidiandjate ja –vahendajate seaduse<sup>71</sup> eelnõu ettevalmistavatest dokumentidest<sup>72</sup> nähtub, et juba *ca* seitse aastat tagasi liikus ühisrahastus kui alternatiivne finantseerimisviis Eestis ülesmäge ning selle turuosa osutus aasta-aastalt kasvavaks. Kuna tollaegne fookus ühisrahastuses lasus aga eeskätt tarbijalaenudel ning ühisrahastus ei olnud veel saavutanud tänasega võrreldavat populaarsust väikese ja keskmise suurusega ettevõtete ega ka kinnisvaraarenduse valdkonnas, ning ka õiguslikus plaanis olid tol hetkel põletaivamad just tarbijakrediidiga (eelkõige nn kiiralaenudega) seonduvad probleemid, on ka nimetatud seadus suunatud krediidi andmise ja vahendamise reguleerimisele olukorras, kus tarbija on laenusaaajaks, mitte selle andjaks.

VÕS § 1 lg 5 defineerib tarbijat kui füüsilist isikut, kes teeb tehingu, mis ei seonu iseseisva majandus- või kutsetegevuse läbiviimisega ning tarbija sellisest määratlusest lähtub ka KAVS (§ 2 lg 3). Ka ühisrahastuses investorina – eelkõige jaainvestorina – tehingu tegemine ei seonu enamasti isiku majandus- või kutsetegevusega, mistõttu on ühisrahastusel selge ja väga otsene seos tarbijatega olemas. Seda seetõttu, et tarbijat käsitlev regulatsioon kuulub kohaldamisele eelkõige siis, kui füüsiline isik teeb tehingu erahuvides, mida ei saa seostada iseseisva ettevõtluse või teise isiku töötajana töölepingu alusel tehtavate tehingutega<sup>73</sup>. Võib mõistlikult eeldada, et enamik investoritest osaleb annetuspõhiseks ühisrahastuseks mitte kvalifitseeruvates kampaaniates vähemasti mingis osas tulu teenimise eesmärgil, mis on ka majandus- ja kutsetegevuse immanentne tunnus. Samas ei muuda ainuüksi kasusaamise eesmärgi olemasolu tehingu tegemisel seda iseseisva majandus- või kutsetegevusega seonduvaks tehinguks. Kui aga isik teeb teatud liiki tehinguid pikema aja jooksul, tuleks lugeda sellised tehingud tehtuks seoses iseseisva majandus- ja kutsetegevusega.<sup>74</sup> Autori hinnangul võib eeltoodut silmas pidades järeldada, et ka enamik kinnisvara ühisrahastuskampaaniates osalevatest investoritest pigem kvalifitseerub tarbija määratluse alla.

<sup>71</sup> Krediidiandjate ja –vahendajate seadus. – RT I, 04.12.2019, 9.

<sup>72</sup> Krediidiandjate ja –vahendajate seaduse eelnõu seletuskiri. Arvutivõrgus: <https://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/950bdd45-ccf9-468c-b66e-511edb1d6e3f/Krediidiandjate%20ja%20%E2%80%93vahendajate%20seadus> (29.04.2020).

<sup>73</sup> RKTko 3-2-1-8-06, p 15.

<sup>74</sup> Varul, P. jt (viide 8), § 1 komm. 4.6.

Siiski tuleb KAVS-st selgelt välja, et antud seaduse eesmärk on reguleerida krediidi andmist ja vahendamist suunal, kus tarbija ise saab, mitte ei anna laenu. Ka Finantsinspektsiooni 2016. aasta algatuses on nenditud, et kuigi ühisrahastuses on oluliseks osapooliks just tarbijaskond (ühisrahastuses küll investorkonnana), kaasavad sellel viisil vahendeid enamasti juriidilised isikud, ning platvormid ei anna seejuures finantseeringut oma nimel, vaid tegelevad huvitatud osapoolte kokkuviiamisega, ning seetõttu võib ka krediidi andmist ja vahendamist selle tegevuse reguleeritud osas pidada pigem ühisrahastusega külgnevaks, ent mitte seda hõlmavaks valdkonnaks.<sup>75</sup> Selline ühisrahastuse käsitlus põhjendab ka asjaolu, et täna ei kuulu ükski äriettevõtetele, sh kinnisvaraarendajatele, laenu vahendamisele suunatud ühisrahastusplatvorm Finantsinspektsiooni poolt litsenseeritud krediidiandjate või -vahendajate nimistusse<sup>76</sup>, v.a platvormid, kelle ärimudeli hulka kuulub kinnisvaralaenude vahendamise kõrval ka tarbijatest laenuvõtjatele krediidi pakkumine või vahendamine.<sup>77</sup>

Ka Euroopa Komisjoni ettepanekust peegeldub seisukoht, et tarbijatele kui laenusaaajatele krediidi andmise ja -vahendamise teenust ei peaks pigem lugema nimetatud organisatsiooni kõnealuse initsiatiiviga hõlmatuks, kuivõrd osaliselt kuulub see valdkond kehtiva Euroopa Liidu õigustiku kohaldamisalasse, mille koosseisus võib eeskätt välja tuua erinevad tarbijakaitseärrid, ning lisaks kuulub nimetatud valdkond paljudes liikmesriikides reguleeritud tegevuse alla siseriikl initsiatiivil kehtestatud sätete alusel<sup>78</sup>, milleks KAVS sätted autori hinnangul Eesti õiguskorras kindlasti kvalifitseeruvad.

Tagatisagendi tegevus autori hinnangul igal juhul krediidi andmise ega vahendamise tegevuse alla ei kuulu, küll aga mõjutaks KAVS kohaldumine ühisrahastusplatvormidele teatud ulatuses siiski ka nende valikuvabadust tagatisagendi kasutamisel. Siinkirjutaja leiab, et selline mõju avalduks reguleeritud finantseerimisasutustele kohalduva nn tegevuse edasiandmise<sup>79</sup> režiimi kaudu, mis seab tingimused finantsteenustega seotud funktsioonide delegerimisele väljapoole finantsteenuse osutajat. Sealhulgas näeb nimetatud režiim ette edasiantud tegevusest tuleneva vastutuse allokatsiooni juhul, kui ühe või teise tegevuse edasiandmine on lubatud ning finantseerimisasutus on oma äritegevuses seda võimalust kasutanud. Krediidiandjatele ja -vahendajate suhtes sätestab kirjeldatud režiimi KAVS § 46 jj,

<sup>75</sup> Finantsinspektsioon (viide 58), lk 1-2.

<sup>76</sup> Finantsinspektsiooni kodulehel avaldatud turuosaliste register. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/pangandus-ja-krediit/krediidiandjad> (krediidiandjate nimistu) ja <https://www.fi.ee/et/pangandus-ja-krediit/kreiidivahendajad> (kreiidivahendajad) (29.04.2020).

<sup>77</sup> Nt. Bondora AS või Omaraha OÜ. Arvutivõrgus vastavalt: <https://www.bondora.ee/> ja <https://omaraha.ee/et/> (29.04.2020).

<sup>78</sup> Euroopa Komisjon (viide 23), lk 2.

<sup>79</sup> ingl. k. *outsourcing*

kuid see kohaldub ka krediidasutustele krediidasutuste seaduse<sup>80</sup> § 63 lg 4 alusel, investeerimisühingutele VPTS § 82<sup>6</sup> (ning sellega külgneva Euroopa Komisjoni delegeeritud määruse<sup>81</sup>) alusel, samuti fondivalitsejatele IFS § 364 jj alusel. Lisaks kohaldub sõltuvalt osutatavatest finantsteenustest eelnimetatud finanseerimisasutustele veel rida Finantsinspektsiooni<sup>82</sup>, aga ka rahvusvaheliste finantsjärelevalveorganisatsioonide<sup>83</sup> poolt välja antud juhendites sätestatud põhimõtteid, mis edasiandmisega seonduvaid aspekte üksikasjalikumalt reguleerivad.

Jättes kõrvale konkreetse finantsteenuse spetsiifikast tulenevad erinevused, on tegevuse edasiandmise režiimi üks olulisemaid printsiipe, et konkreetse finantsteenuse osutamisega seonduvate teenuste, ülesannete või funktsioonide suunamisel finantsteenuse osutajast väljapoole, ei vabane finantsteenuse osutaja ise delegeeritud funktsiooni täitmise seonduvast vastutusest<sup>84</sup> ning tema vastutust ei tohiks lugeda piiratumaks võrreldes olukorraga, kus finantsteenuse osutaja oleks edasiantud tegevust korraldanud iseseisvalt ilma kolmandaid isikuid kaasamata. Autori hinnangul võiks ka ühisrahastusportaalide poolt tagatisagendi funktsiooni loomine ning kaasamine olla potentsiaalselt käsitletav tegevuse edasiandmisena avalik-õigusliku *outsourcing*-režiimi kontekstis, mistõttu väärib selle režiimi mõju ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vastutuse piiritlemise küsimuse kontekstis kahtlemata tähelepanu. Kuivõrd vastutuse piiritlemise küsimust käsitleb autor töö 3. peatükis, selgitatakse ka tegevuse edasiandmise režiimi lähemalt nimetatud peatükis.

---

<sup>80</sup> Krediidasutuste seadus. – RT I, 04.12.2019, 11.

<sup>81</sup> Komisjoni delegeeritud määrus (EL) 2017/565, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses investeerimisühingute suhtes kohaldatavate organisatsiooniliste nõuete ja tehetemistingimustega ning nimetatud direktiivi jaoks määratletud mõistetega, [ELT-87, 31.03.2017](#).

<sup>82</sup> Nt. Finantsinspektsiooni juhend „Nõuded finantsjärelevalve subjekti poolt tegevuse edasiandmisele (*outsourcing*)“ (uus redaktsioon), 30.09.2019. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2019-08/pp%20nr%2004%2005.08.2019%20Tegevuse%20edasiandmise%20FI%20juhend%20uues%20redaktsioon%20ET\\_0.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2019-08/pp%20nr%2004%2005.08.2019%20Tegevuse%20edasiandmise%20FI%20juhend%20uues%20redaktsioon%20ET_0.pdf) ([29.04.2020](#)).

<sup>83</sup> Nt: Euroopa Pangandusjärelevalve. Tegevuse edasiandmise suunised, EBA/GL/2019/02, 25.02.2019. Arvutivõrgus: [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing\\_ET.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing_ET.pdf) ([29.04.2020](#)).

<sup>84</sup> KAVS-s sätestab selle põhimõtte § 46 lg 5.

## 2. TAGATISAGENDI ROLL ÜHISRAHASTUSES

### 2.1. Tagatisagendiga seonduv üldine problemaatika

Tagatisagendi instituuti ei saa vähemasti finantseerimistingute maastikul kindlasti uueks või tundmatuks lugeda, kuna selle kasutamine nii suuremates laenutehingutes, kuhu on kaasatud mitmed laenuandjad (nn sündikaatlaenud), kui ka võlakirjaemissioonides on levinud praktika. Siiski tuleb möönda, et kuigi tagatisagendi funktsiooni on nimetatud valdkondades rakendatud juba mõnda aega, on õiguslik regulatsioon ja kohtupraktika tagatisagendi funktsiooni sisu ja selle täitmisega seotud õiguste ja kohustuste ning vastutuse osas siiski aeglane formeeruma. Sellest tulenevalt julgeb autor väita, et tagatisagendi rolli juriidiline tõlgendus on kujunenud peaaesjalikult turupraktika pinnalt ning põhineb sellel, kuidas turupraktika kehtiva õigusega haakub või kuidas on tagatisagendi instituudi kasutamine võimalik kehtiva õigusega sobituma panna. Seega on tagatisagendi kaasamisega seonduvad probleemid – iseäranis ühistahastuse kontekstis – suuresti praktikas läbi testimata. Teisest küljest tuleb aga möönda, et tagatisagendi funktsiooni üsna laialdane rakendamine finantseerimistingute ja -teenuste valdkonnas on mõistetav, kuna mõne teise efektiivsema ja riskivabama õigusliku lahenduse olemasolu tagatiste koondamiseks võlausaldajate paljususe olukorras ka just jaatada võimalik ei ole.

Printsiipiaalsel tasandil võib tagatisagendi funktsiooni kokku võtta õigusliku mandaadina<sup>85</sup>, mis võimaldab tagatud laenu- või muus finantseerimistingus, kus valitseb võlausaldajate paljusus, tsentraliseerida kõik laenu- või finantseerimistingu raames pakutavad tagatised ühe (juriidilise) isiku kätte, kes hoiab seatud tagatise enda nimel, kuid (teiste) võlausaldajate jaoks ja arvel. Riikides nagu Ameerika Ühendriigid ja Suurbritannia peetakse niisugust tagatiste koondamist ühe keskse isiku kätte üleüldise vara ja tagatiste haldamise süsteemi<sup>86</sup> lahutamatuks osaks<sup>87</sup>, mistõttu pakutakse nimetatud riikides tagatisagendi funktsiooni täitmist iseseisva teenusena üsna laialdaselt. Olgugi, et nimetatud riikides on võimalik tagatisagendi funktsioon luua ja reeglina luuaksegi meie õigussüsteemis tundmatu *trust*'i vormis, on selle funktsiooni eesmärk ja ülesanded sõltumata õiguslikust vormist siiski samad, ja seda nii

---

<sup>85</sup> Sellise mandaadi sisu küll varieerub õiguskordade lõikes. de Vries Robbé, J. J., Ali, P. U. (koost). *Innovations in Securitisation Yearbook 2006*. International Banking and Finance Law Series. Holland: Kluwer Law International, 2006; lk 241.

<sup>86</sup> ingl. k. *asset and collateral management*

<sup>87</sup> Simmons, M. *Collateral Management: A Guide to Mitigating Counterparty Risk*. UK: John Wiley & Sons, Ltd, 2019; lk 3.

Mandri-Euroopa kui ka *common law* õigussüsteemiga riikides. Samas ei saa jätta tähelepanuta, et kuigi tagatisagendi funktsioon kajastub standardse lepinguosalisena nii mõneski rahvusvaheliselt kasutusel olevas mudellepingus<sup>88</sup>, on erinevate riikide õiguskorrad siiski kohati mastaapselt erinevad. Kuna aga rahvusvahelised mudellepingud on üha laialdasemat kasutamist leidnud mitmetes eri riikides, on paljud praktikud, aga ka seadusandliku ja kohtuvõimu esindajad tõenäoliselt vähemasti mingil ajahetkel oma töös kokku puutunud küsimusega, kas ja millisel määral tagatisagendi funktsioon konkreetses asjaomases õiguskorras tunnustatav on.

Võlausaldajate sündikaadis või laiemalt mistahes võlausaldajate paljususe olukorras on võimalus kasutada tagatisagendi või sellelaadset instituuti – nii operatsioonilises (funktsionaalses) mõttes kui ka formaalselt tagatislepingu poolena – väga mugav.<sup>89</sup> Siiski on antud funktsiooniga seotud palju väga printsiipiaalseid probleeme ja aspekte, mis otseselt määravad tagatisagendi funktsiooni täitmise võimalikkuse ning tagatisagendi võimaliku vastutuse. Ühe olulisima aspektina võib siinkohal välja tuua tagatisagendi iseseisva nõudeõiguse tunnustatavuse probleemi. Nimetatud probleem seondub tagatisagendi kasuks seatud aktsessorsete tagatiste kehtivuse ja nende realiseerimise võimalikkusega arvestades asjaolu, et reeglina ei ole tagatisagent tagatiste aluseks olevate nõuete võlausaldaja nende terves ulatuses ning kohati ei pruugi seda olla üldse. Aktsessorse iseloomuga tagatis on aga vääramatult seotud nõudega, mida see tagab. Tagatis ei saa eksisteerida ilma selle aluseks oleva nõudeta ning seda võib ka üle anda (loovutada) üksnes koos tagatud nõudega, mistõttu võib sellise tagatise anda üksnes nõude omanikule ning seda võib ka hoida üksnes nõude omanik.<sup>90</sup> Et tagatisagendil ka aktsessorsete tagatiste puhul võlausaldajate huvide esindamise õigus ja võimalus säiliks, on loodud nn paralleellaenu<sup>91</sup> kontseptsioon.

Nimetatud kontseptsiooni sisuks on laenusaja finantseerimislepingust tuleneva laenuandjatele võlgnetava tagasimaksekohustuse kõrvale veel teise, n-ö paralleelse (kõlgnava) tagatisagendile võlgnetava kohustuse loomine.<sup>92</sup> Nimetatud juriidiline konstruktsioon on loodud peamiselt kahel suurel ajendil: esiteks eesmärgiga vältida tagatiste ümbervormistamise

---

<sup>88</sup> Nt. *Loan Market Association* poolt Inglise õiguse alusel välja töötatud sündikaatlaenuhingute mudellepingute pakett, mida autorile teadaolevalt ka Eestis laialdaselt kasutatakse.

<sup>89</sup> H. Eidenmüller, E.-M. Kieninger. *The Future of Secured Credit in Europe*. Berlin: De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags-GmbH, 2008, lk 153.

<sup>90</sup> Sigman, H. C., Kieninger, E. M. *Cross-border Security over Tangibles*. Sellier. European law Publishers, 2007; lk 99.

<sup>91</sup> ingl. k. *paraleel debt*

<sup>92</sup> Bazinas, S. V., Akseli, N. O. *International and Comparative Secured Transactions Law. Essays in Honour of Roderick A Macdonald*. Oregon: Hart Publishing, 2017; lk 116.

ja -seadmise vajaduse tõusetumist laenuandja või -andjate muutumisel ning teiseks eesmärgiga ületada ka Eesti õiguses igati aktuaalne teatud tagatiste aktsessoorsuse probleem s.t vältida olukorda, kus tagatisagendil ei ole juriidiliselt võimalik teatud tagatist või tagatise realiseerida põhjusel, et need või mõni neist sõltub tagatise aluseks oleva nõude olemasolust.

Kuigi algseks paralleellaenu kontseptsiooni loomise stimuleerivaks valdkonnaks võib pidada just (piiriüleseid) pangasündikaate, ei saa selle kontseptsiooni olulisust sugugi alahinnata ka ühisrahastuse kontekstis. Tõsi – tänaseks ei ole ühisrahastuses välja kujunenud sedavõrd kindlat ja toimivat sekundaarset turgu nagu sündikaatlaenude puhul eksisteerib, mistõttu võib argumenteerida, et laenuandjate ringi muutustega kaasnev tagatiste ümbervormistamise ja registreerimise vajaduse tõusetumine on ühisrahastuse puhul pigem vähetõenäoline. Samas paralleellaenu kontseptsiooni teine dimensioon, mis puudutab tagatiste aktsessoorsusega seonduvat problemaatikat, võib ühisrahastuse kontekstis osutada veel olulisemaks kui see on pangasündikaatide puhul. Seda põhjusel, et vastupidiselt klassikalisele sündikaatlaenutehingule, kus tagatisagendi funktsiooni täidab enamasti üks laenuandjatest<sup>93</sup> s.t tagatisagendi puhul võib eeldada tagatava nõude olemasolu vähemalt mingis ulatuses<sup>94</sup>, täidab ühisrahastuses tagatisagendi funktsiooni enamasti kas ühisrahastusplatvorm ise või selle funktsiooni täitmiseks spetsiaalselt loodud *SPV*. Tagatisagendiks on seega mõlemal juhul isik, kes ei kvalifitseeru laenuandjana ning kellele ei kuulu seega ka laenulepingust tulenev ja tagatiste aluseks olev nõue. Niisiis ei ole tüüpilise ühisrahastuse tehingustruktuuri puhul tagatisagendil eelduslikult kunagi võimalik tema nimele seatud aktsessorsete tagatiste realiseerimist nõuda ilma, et tal eksisteeriks paralleellaenu printsiibil loodud iseseisvat nõuet.

Küll tuleb nentida, et kinnisvara ühisrahastuses ülalkirjeldatud aktsessoorsuse probleemi ületamine ilmselt siiski kriitilise tähtsusega ei ole. Enamasti kasutatakse kinnisvarale suunatud laenude puhul tagatisena kinnispanti ehk hüpoteeki, mis AÕS<sup>95</sup> § 325 lg 4 kohaselt ei eelda tagatava nõude olemasolu s.t ei ole olemuselt aktsessorne tagatis. Seega on tagatisagendil kui hüpoteegipidajal võimalik nimetatud tagatist investorite huvide kaitseks realiseerida ka ilma, et tagatisagendil endal hüpoteegi aluseks oleva tehinguga puutumus oleks. Siiski väärib märkimist, et paljud ühisrahastusportaalid on pidanud vajalikuks

---

<sup>93</sup> viide 11

<sup>94</sup> S.o ulatuses, mis vastab tagatisagendi funktsiooni täitva konkreetse krediidi- või muu finantseerimisasutuse osaluse proportsioonile laenu kogusummast.

<sup>95</sup> Asjaõigusseadus. – RT I, 22.02.2019, 11.

paralleellaenu kontseptsiooni rakendada ning on selle oma laenutingimustesse sisse kirjutanud.<sup>96</sup>

Ent mitte kõigis Kontinentaal-Euroopa õiguskorda kuuluvates riikides ei ole jäänud lootma praktikas paljuski läbi testimata tagatisagendiga seonduva paralleellaenu kontseptsioonile. Vajadus luua lihtne ja efektiivne, ent samas ka õiguslikult läbipaistev ja võimalikult selge tagatiste tsentraliseerimise võimalus tagatisagendi funktsiooni kasutamise näol on suunanud nii mõnegi asjaomase riigi seadusandjat kohendama olemasolevat siseriiklikku õigust selleks, et tagatisagendi funktsiooni kasutamine seal võimalik oleks. Asjakohaseks näiteks on siin näiteks Prantsusmaa ja selle tsiviilkoodeks<sup>97</sup>, mille IV raamatusse viidi 2017. aastal sisse eraldi tagatisagendile<sup>98</sup> pühendatud III peatükk<sup>99</sup>, kusjuures vähemasti nimetatud seadustiku süstemaatilisel ja grammatilisel tõlgendamisel võib asuda seisukohale, et Prantsuse õigus ei tunnusta tagatisagenti kui instituuti ja selle kasutamist mitte üksnes võlausaldajate paljususe korral ja finantseerimistehingutes, vaid tagatisagendi võib oma tagatiste haldamiseks ja võimalikuks realiseerimiseks määrata põhimõtteliselt ka üksikisik (üksik võlausaldaja) ning seda mistahes tsiviilõiguslikes õigussuhetes.

Prantsusmaa initsiatiiv tagatisagendi kui instituudi reguleerimiseks on siiski ajendatud eelkõige sündikaadil põhinevatest krediidi- ja finantseerimistehingutes, kus tagatisagenti võib nimetada võtmetähtsusega osaliseks ja omamoodi usaldusisikuks<sup>100, 101</sup>. Seetõttu on tagatisagendi funktsiooni täitev isik Prantsuse õiguse kohaselt oma ülesannete täitmisel toime pandud rikkumiste eest ka isiklikult vastutav (tsiviilkoodeksi art. 2488-12). Samal ajal sätestab seadus selgelt, et õigused ja vara, mille tagatisagent oma ülesannete täitmise käigus omandab, on n-ö sihtotstarbeliselt tagatisagendile usaldatud vara, mida ei loeta tagatisagendi enda vara hulka (Tsiviilkoodeksi art. 2488-6). Prantsuse seadusandja on siinkohal tagatisagendile kohaldanud n-ö omistatud vara<sup>102</sup> printsiipi, mille kohaselt jääb tagatisagendile tema professionaalse tegevuse raames üle antud vara eraldiseisvaks tema enda

<sup>96</sup> Vt nt EstateGuru laenu üldtingimuste p 15. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/loanterms> (29.04.2020) samuti Argeld kasutustingimuste (viide 4) p 13.3, ReInvest24 teenuse tingimuste (viide 4) p 12.3.

<sup>97</sup> pr. k. *Code civil*

<sup>98</sup> pr. k. *l'agent des sûretés*

<sup>99</sup> S.o artiklid 2488-6 kuni 2488-12. Arvutivõrgus: [https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=565E371509F7E9493982AF50C7FF03B7.tplgfr33s\\_1?idSectionTA=LEGISCTA000034588765&cidTexte=LEGITEXT000006070721&dateTexte=20171220](https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=565E371509F7E9493982AF50C7FF03B7.tplgfr33s_1?idSectionTA=LEGISCTA000034588765&cidTexte=LEGITEXT000006070721&dateTexte=20171220) (29.04.2020).

<sup>100</sup> pr. k. *figure fiduciaire originale*

<sup>101</sup> Bourassin, M., Brémond, V. *Droit des sûretés*. 7e édition. Pariis: Éditions Dalloz, 2020; lk 156.

<sup>102</sup> pr. k. *patrimoine d'affectation*

varast, olgugi, et formaal-juriidiliselt on tagatisagent ka sellise vara omanik. Selles avaldub ka tagatisagendi kui usaldusisiku iseloom.<sup>103</sup>

Kuigi Prantsuse õiguse alusel on tagatisagendi funktsiooni kasutatavatel osapooltel lepinguline määnguruum nimetatud rolli täitva isiku õiguste, kohustuste ja vastutuse määramisel (sealhulgas näiteks võimalus piirata tagatisagendi vastutust oma kohustuste rikkumise eest üksnes raske hooletuse ja tahtlike rikkumiste puhuks), on sealne seadusandja siiski loonud võlausaldajate jaoks märkimisväärse kaitsemehhanismi, võimaldades igal võlausaldajal, kes on tagatisagendi hoitava ühe või mitme tagatise n-ö soodustatud isikuks – üksikult või kollektiivselt – taotleda kohtult ajutise tagatisagendi määramist või olemasoleva tagatisagendi asendamist juhul, kui viimane on rikkunud või rikub oma lepingulisi kohustusi, on seadnud või seab muul viisil ohtu võlausaldajate huvid, ning ka juhul kui tagatisagendi suhtes on algatatud pankrotimenetlus või viiakse läbi sundlõpetamine (tsiviilkoodeksi art. 2488-11).

Samasugust tagatisagendi instituudi tasemel reguleerimise teed on lisaks Prantsusmaale läinud veel ka näiteks Ungari, kus 2013. aastal kulmineerunud tsiviilõiguse revisjoni käigus reformiti muu hulgas ka tagatiste režiimi, mille üheks osaks oli tagatisagendi<sup>104</sup> instituuti reguleerivate põhimõtete lisamine uude Ungari tsiviilkoodeksisse<sup>105</sup>. Koodeksi V raamatu 3. osas sisalduv paragrahv 5:96 sätestab tagatisagendi instituudi suhtes võrdlemisi üksikasjaliku regulatsiooni, kusjuures nimetatud sätte 1. lõige viitab selgelt, et tagatisagendi funktsiooni võib täita nii isik, kes ise kvalifitseerub piiratud asjaõiguse (pandiõiguse) seadmise aluseks oleva nõude võlausaldajaks (milline olkord on omane klassikalisele pangasündikaadile) kui ka juhul, kui tagatisagendil enesel tagatise aluseks olev iseseisev nõue puudub (milline olukord on omane ühisrahastusele).

Eesti õigus Prantsuse või Ungari tsiviilseadustikes sätestatud regulatsiooniga võrdväärsel kujul tagatisagendi instituuti ei tunne. Iseenesest ei välista sellise regulatsiooni puudumine tagatisagendi või sellega sarnase konstruktsiooni kasutamist, kuid regulatsiooni ja kohtupraktika puudumise koosmõju tulemusena on tagatisagendi rolli sisu ja kaasneva vastutuse küsimus Eesti kontekstis siiski lahtine. Tagatisagendi instituudina reguleerimist

---

<sup>103</sup> Labruyère, J. Le Nouvel Agent des Sûretés en Droit Français. Village de la Justice. La communauté des métiers du droits. Arvutivõrgus: <https://www.village-justice.com/articles/nouvel-agent-des-suretes-droit-francais,26112.html> (29.04.2020).

<sup>104</sup> ung. k. *zálogjogosulti bizományos*

<sup>105</sup> Reformi tulemusena valminud uuele ja reformitud tsiviilkoodeksile viidatakse kui 2013. aasta V seadusele tsiviilkoodeksi kohta (ung. k. *2013. évi V. Törvény a Polgári Törvénykönyvről*). Arvutivõrgus: [http://njt.hu/cgi\\_bin/njt\\_doc.cgi?docid=159096.239298](http://njt.hu/cgi_bin/njt_doc.cgi?docid=159096.239298) (29.04.2020)

võib kahtlemata käsitleda kui kõige universaalsemat viisi tagatisagendi funktsiooni tunnustamiseks asjaomase riigi õiguskorras, kuna see annab võimaluse määratleda tagatisagendi rolli täitja õigusi ja kohustusi erinevate tehingute ja majandus- ja kutsetegevuste üleselt. Samas täheldab autor seda, et ka riikides, kus tagatisagent on instituudina reguleeritud, sõltuvad selle funktsiooni täitja õigused ja kohustused paljuski asjaomaste poolte vahel sõlmitud lepingust, mistõttu on tsiviilõiguses sätestatud tagatisagendi puudutavatel sätetel oluline praktiline tähendus eelkõige olukorras, kus tagatisagendi õigusi ja kohustusi reguleeriv leping puudub.

Kuivõrd Eesti tsiviilõiguses tagatisagendi instituut puudub, saavad osapooled selle rolli sisu määramisel lähtuda tsiviilõiguses kehtivast lepinguvabaduse põhimõttest, mis väljendub lepingu sõlmimise, sisu ja vormi vabaduses. Seejuures tähendab lepingu sisu vabadus poolte õigust ise otsustada, millise sisuga lepingu nad sõlmivad. Lepingu sisu vabadust iseloomustab meie õiguskorras omakorda dispositiivsuse põhimõte, mille järgi võivad pooled omavahel kokku leppida seaduses sätestatust teisiti, kusjuures lähtuda tuleb sellisel puhul lepingust, mitte seadusest. Lepingu sisu vabadus ei piirdu aga dispositiivsusega s.t võimalusega konstrueerida oma õigussuhteid seadusega võrreldes teisiti, vaid antud põhimõte tähendab ka võimalust kokku leppida küsimustes (lahendustes), mida ei ole seaduses reguleeritud. Seega tähendab lepingu sisu vabadus poolte võimalust kokku leppida nii seadusega võrreldes teisiti (s.t dispositiivselt) kui ka seadusele täiendavalt.<sup>106</sup>

Kuigi selgitatud põhimõttele tuginevat poolte vabadust leppida kokku mistahes õiguslikes konstruktsioonides ja tingimustes piirab rida teisi põhimõtteid, sealhulgas nt hea usu ja *numerus clausus* põhimõtted, aga ka imperatiivsed seadusesätted ja avalik kord, on autor seisukohal, et tagatisagendi funktsiooni kasutamine selliste oluliste õiguspõhimõtete või avaliku korraga iseenesest vastuolus ei ole. Vastupidi – Eesti seadustes esineb otseseid viiteid sellele, et enda nimel ja teiste isikute kasuks vara hoidmine on võimalik ja lubatav. Näitena võib siinkohal tuua VÕS §-s 692 jj reguleeritud komisjonilepingu, mille sisuks on ühe isiku (komisjonär) poolt enda nimel teise isiku (komitent) arvel tehingu tegemine tasu eest. Avalik-õigusliku regulatsiooni kontekstis võib näitena tuua EVKS §-s 6 sisalduva esindajakonto regulatsiooni, mis võimaldab väärtpaberituru kutselisel oslisel luua Eesti väärtpaberite registris enda nimele avatud väärtpaberite- ja maksekonto teiste isikute (klientide) jaoks ja arvel omandatud väärtpaberite ja rahaliste vahendite hoidmiseks.

---

<sup>106</sup> Varul, P. jt (viide 8), § 5 komm. 4.1.

### 2.1.1. Tagatisagendi käsitlus ühisrahastusplatvormi käsundisaajana

Autori hinnangul võib tagatisagendi funktsiooni täitmist vaadelda omamoodi teenusena, mille osutamisel hoiab isik enda nimel, kuid teiste isikute jaoks konkreetse tehingu või tehingutega seotud tagatise. Selline paljude võlausaldajate huvide tsentraliseerimine ühe (reeglina juriidilise) isiku alla hõlbustab nii paljude tagatiste seadmise, ent veel olulisemana – nende realiseerimise – protsessi, kuna eelduslikult peaks kõigi tagatud nõudega võlausaldajate huvide kaitsmise eest hoolitsema tagatisagendi funktsiooni täitev isik ning nii ei pea iga üksik võlausaldaja iseenda huvide kaitseks eelduslikult juriidilisi samme võtma. Lisaks huvide ja tagatistega seotud protsesside tsentraliseerimisele võimaldab tagatisagendi kasutamine oluliselt hõlbustada ka infovahetust, mis omakorda võib väga oluliseks osutada mh tagatiste realiseerimisel. Mida rohkem on tehingusse pühendatud võlausaldajaid, seda vajalikum ja ka õigustatum võiks selliste tagatisagendi funktsiooniga kaasnevate eeliste kasutamine olla.

Eesti lepinguõiguses eristatakse kaht teenuse osutamise lepingu põhitüüpi: töövõtulepingu- ja käsunduslepingu-tüüpi lepingud. Neid kaht lepingutüüpi eristavaks põhiliseks tunnuseks loetakse seda, et kui töövõtuleping on suunatud konkreetse tulemuse saavutamisele ning selle mittesaavutamine loetakse lepingu rikkumiseks, siis käsunduslepingu puhul kohustub teenuse osutaja (käsundisaaja) täitma käsundi (nt osutama teatavat teenust) käsundiandjale, tehes käsundi täitmiseks kõik mõistlikult võimaliku. Nagu ka töövõtulepingu puhul, on esiplaanil käsundisaaja poolt kohustuse täitmine, kuid paljudel juhtudel ei sõltugi konkreetse tulemuse saavutamine ainult käsundisaajast, vaid muudest asjaoludest (sh käsundiandjast tulenevatest asjaoludest). Loomulikult on ka käsunduslepingu puhul käsundiandja jaoks oluline, et lepingu sõlmimisel silmas peetud eesmärk saavutataks. Erinevus töövõtulepinguga on aga see, et kui käsundisaaja on oma kohustused nõuetekohaselt täitnud, olles seejuures teinud tulemuse saavutamiseks kõik mõistlikult võimaliku, kuid soovitud eesmärki siiski ei saavutata, ei kvalifitseeru selline nn ebaõnnestumine lepingu rikkumisena.<sup>107</sup>

Varasemalt valminud tagatisagendi rolli ja õiguslikku staatust analüüsivates üliõpilastöodes<sup>108</sup> on leitud, et tagatisagendi tegevus vähemasti tavapärase laenusündikaadi ja võlakirjaemissiooni raames vastab pigem käsunduslepingu tunnustele. Seda põhjusel, et kuigi

<sup>107</sup> Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. (koost). Võlaõigusseadus III. 8. ja 10. osa (§-d 619-916 ja 1005-1067). Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura, 2009; lk 1, § 619 komm 3.1.

<sup>108</sup> Kotsjuba, A. (viide 14), lk 12 jj; Pisuke, E. (viide 15), lk 12 jj.

tagatisagendi põhilisteks ülesanneteks on kokkulepitud tagatiste seadmine ja vajadusel nende realiseerimine, mis iseenesest on käsitletavat „tulemuse saavutamisenä“ laiemas mõttes, ei too nimetatud tulemuste mittesaavutamine tagatisagendist mitteolenevatel põhjustel kaasa temapoolset lepingu rikkumist. Siinkirjutaja on varasemate tagatisagendi õiguslikku staatust käsitlevate tööde autoritega sarnaselt seisukohal, et tagatisagendi funktsiooni käsundi täitmisenä kvalifitseerimine peegeldub ka Finantsinspektsiooni käsitluses<sup>109</sup> tagatisagendi tüüpiliste kohustuste ja ülesannete kohta ning autor ei näe mõjuvaid argumente selleks, et ühisrahastuse tagatisagendi VÕS § 635 lg 1 kohase töövõtjana käsitleda.

Seejuures peab autor vajalikuks märkida, et sõna „agent“ ei viita ühisrahastuse tagatisagendi õiguste ja kohustuste aluseks oleva kokkuleppe automaatsele kvalifitseerimisele agendilepinguks VÕS § 670 lg 1 tähenduses. Nimetatud sätte kohaselt on agendileping nimelt leping, millega kohustub üks isik (agent) teise isiku (käsundiandja) jaoks ja tema huvides iseseisvalt ja püsivalt lepinguid vahendama või neid käsundiandja nimel ja arvel sõlmima. Käsundiandja kohustub aga maksma agendile selle eest tasu. Oma olemuselt on agendileping küll käsunduslepingu alamliigina käsitletav, kuid käsunduslepingu agendilepinguks kvalifitseerimisel tuleb hinnata, kas see vastab seaduses sätestatud agendilepingu tunnustele. Üheks olulisimaks selliseks tunnuseks võib lugeda agendi tegevuse püsivuse ning ka tema iseseisva tegevuse ja õiguse kujundada vabalt oma tegevus ja tegutsemisaeg (VÕS § 670 lg 2).<sup>110</sup>

Kuigi lepingute, sealhulgas tagatislepingute sõlmimine võib olla nii käsundus- kui ka agendilepingu sisuks ning lepinguid sõlmides võib käsundiandja esindajana tegutseda nii käsundisaaja kui ka agent, iseloomustab agendi tegevust püsiv tegevus käsundiandja heaks. Püsivaks saab agendi tegevuse lugeda juhul, kui pooled on kokku leppinud pidevas määramatu hulga lepingute vahendamise või sõlmimise kohustuses. Püsivus ei eelda küll täielikult ajaliselt piiritlemata tegutsemist käsundiandja heaks, kuid üksikute ette kindlaksmääratud lepingute sõlmimist ei saa agendilepingu mõttes lugeda püsivaks isegi siis, kui nende sõlmimiseks kulub pikem ajavahemik. Lisaks on agendilepingu tüüpiline tunnus, et agent tegutseb iseseisvalt s.t kujundab oma tegevust põhiliselt vabalt ja on tegutsemise viisi, aja ja koha valikul olulisel määral iseseisev.<sup>111</sup>

---

<sup>109</sup> Finantsinspektsioon (viide 9).

<sup>110</sup> Varul, P. jt (viide 107), § 670 komm. 3.1.

<sup>111</sup> *Ibid.*

Autori hinnangul ei saa ühisrahastuse tagatisagendile selliseid agendi tegevusele omaseid tunnuseid reeglina omistada. Antud seisukohta toetab asjaolu, et tagatisagent sõlmib ühisrahastuses lepinguid enda nimel, olles aga seejuures agendilepingule mitteomaselt tugevalt seotud portaali haldava äriühingu instruksioonidega<sup>112</sup>, mis kinnisvara ühisrahastuses antakse või võidakse andmata jätta portaali haldaja poolt teostatud *due diligence* analüüsi ja muu portaali haldaja kogutud või talle teatavaks saanud teabe pinnalt. Teisisõnu ei tee tagatisagent mitte midagi enne, kui on portaali haldavalt äriühingult saanud vastavad juhised ning seda võib väita ka juhul, kui ühisrahastusportaal vahendab eranditult ainult tagatud laene<sup>113</sup>, mille raames saab vähemalt konkreetsetes jurisdiktsioonides tagatisagendiks alati üks ja seesama juriidiline isik. Kuigi eriti sellisel juhul ilmneb tagatisagendi tegevuses regulaarsus (püsivus), on autor seisukohal, et tagatisagendi sõlmitavad lepingud võib ka sellisel juhul lugeda pigem ette kindlaks määratuteks, sest tagatisagent ei sõlmi projekti omanikega mitte tagatislepinguid üldiselt, vaid teoks saavad üksnes need tehingud, kus ühisrahastusportaal kaudu finantse kaasav ühing ja tema projekt vastab portaali nn „vastuvõtutingimustele“, eelkõige nendele tingimustele, mis on seotud nt kinnisvaraarenduse jätkusuutlikkust või n-ö elujõulisust silmas pidades<sup>114</sup>. Seega ei saa lugeda tagatisagendi põhikohustuse sisuks sõlmida ühisrahastusplatvormilt saadud käsundi alusel kinnisvara projektiomanike kui ühisrahastusplatvormi olemasolevate ja potentsiaalsete klientidega tagatislepingute sõlmimist iseseisvalt ning viisil, kus tagatisagendil endal on võimalik kujundada oma tegevust olulisel määral vabalt. Niisiis tuleb tagatisagendi tegevus autori hinnangul kvalifitseerida pigem käsundi täitmiseks VÕS-s sisalduvate käsunduslepingut puudutavate üldiste sätete ja mitte agendilepingu sätete alusel.

Autor mõnab, et arvestades komisjonilepingu (VÕS § 692 lg 1) väga laia võimalikku kasutusala, võiks tagatisagendi funktsiooni täitja ja ühisrahastusportaal vahelist suhet vaadelda ka komisjonilepinguna. Komisjoni esemeks võivad olla kõik asjad, õigused ja muud hüved, mis võivad olla õiguse objektiks, ning kuigi praktikas on enim levinud ostu- ja müügi komisjonid, tulevad komisjonilepingu objektina kõne alla põhimõtteliselt mistahes tehingud (sh tagatistehingud).<sup>115</sup> Lisaks vastab komisjonileping erinevalt nt agendilepingust ühisrahastuses valitsevale praktikale, mille kohaselt sõlmib tagatisagent (kui võimalik

---

<sup>112</sup> Vt. nt. ReInvest24 teenuse tingimuste (viide 4) p 12; samuti Argeld tagatisagendi lepingu raamlepingu p. 3.3. Arvutivõrgus: <https://argeld.com/documents/et/collateral-agent-framework-agreement.pdf> (29.04.2020).

<sup>113</sup> Vt. nt EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p 1.

<sup>114</sup> Eelkõige võib sellise näitajana nimetada LTV-d (*loan-to-value*) ehk väljastatava laenu suhet tagatisvara väärtusega.

<sup>115</sup> Varul, P. jt (viide 107), § 692 komm. 3.1.

komisjonär) tehinguid iseenda ja mitte oma käsundiandja (s.o portaali kui võimaliku komitendi) nimel.

Komisjonilepingu sisuks võib kõige lihtsakoelisemalt pidada tehingu tegemist, kusjuures komisjonär ei tegutse komitendi esindajana ja õiguslikult toob tehtud tehing õigusi ja kohustusi kaasa üksnes komisjonärile (tagatisagendile) endale. See kehtib nii kohustus- kui ka käsutustehingute puhul. Majanduslikus mõttes on komisjonäri tehtud tehing aga siiski komitendi tehing, mistõttu kohaldub komisjonärile ka kohustus järgida tehingu tegemisel komitendi juhiseid ja huve ning tehinguga seoses saadu tuleb ka komitendile välja anda (VÕS § 692 lg 2). Sageli ei saa aga komisjonäri kohustusi lugeda piiratuks teatud tehingu või tehingute tegemisega, vaid kuna komitendi arvel sõlmitud leping loob kohustusi komisjonärile, tuleks lugeda viimane kohustatuks ka vähemasti nende täitmistoimingute tegemiseks, mida komitent, olemata lepingu pooleks, ise teha ei saa.<sup>116</sup>

Ka komisjonilepingu raames kohaldub käsundisaajale (komisjonär) tavapärane käsunduslepingu regulatsioonist tulenev hoolsus- ja lojaalsuskohustus. Üldistatult võib selle kokku võtta kui komisjonäri kohustuse täita oma lepingust tulenev kohustus vastavalt oma teadmistele ja võimetele käsundisaaja (komitent) jaoks parima kasuga. Komisjonär on kohustatud talle usaldatud ülesannete raames järgima komitendi huve, tehes tehinguid võimalikult soodsatel majanduslikel ja ka õiguslikel tingimustel ning võimalikult usaldusväärse lepingupartneriga. Ning kuna komisjonilepingule on omane, et tehingu pooleks saab käsundisaaja ise, on tema oluliseks kohustuseks ka kohaste õiguskaitsevahendite rakendamine ning muude toimingute tegemine käsundiandjale kahju tekkimise vältimiseks või vähemasti selle minimeerimiseks ning hilisemaks nõuete esitamise võimaluse säilitamiseks.<sup>117</sup>

Siinkirjutaja hinnangul ei ole kahtlust, et tagatisagendi tegevus tagatistehingute sõlmimisel teenib kahtlemata tagatud finantseerimistehingut vahendava ühisrahastusportaali huve ja seda võib eriti jaatada juhul, kui portaali majandus- ja kutsetegevus seisnebki üksnes tagatud tehingute vahendamises. Sellisel juhul võib tagatisagendi kaudu tagatistehingute korraldamise seoses vahendatavate laenu tehingutega lugeda platvormi äri oluliseks ja lahutamatuks osaks, mis suurel määral ja igakülgselt mõjutab portaali huve, mis – sõltumata konkreetsemast sisust – võib ilmselt kõik koondada ühise nimetaja alla, milleks on oma äritegevuse võimalikult

---

<sup>116</sup> Varul, P. jt (viide 107), § 692 komm. 3.2-3.6.2.

<sup>117</sup> *Ibid.*

edukas (s.o kasumlik) ja jätkusuutlik läbiviimine. Selle üldise eesmärgi täitmiseks on oluline aga ka pakutava teenuse kui äritegevuse sihtgrupi soov ja valmidus pakutavat teenust kasutada. Seda silmas pidades annab vahendatavate laenude tagatistega kindlustamine autori hinnangul seda võimalust kasutavatele portaalidele oluliselt suurema kindlustunde äritegevust negatiivselt mõjutada võivate juhtumite vältimisel ja seega ka mitmesuguse kahju (sh mainekahju, aga ka otsese varalise kahju) ärahoidmisel, ning seda võib ilmselt lugeda ka põhjuseks, miks mõni ühisrahastusportaal<sup>118</sup> üksnes tagatud tehingutele spetsialiseeruda on otsustanud.

Teisalt on autor seisukohal, et selline küllaltki abstraktne ja üldine tagatisagendi poolt ühisrahastusportali majanduslikes huvides toimimine ei rahulda kõige paremini käsundil kui mandaadil põhineva õigussuhte üht olulisimat tunnust, milleks on käsundiandja ja –saaja vahelise usaldussuhte olemasolu. VÕS § 620 lg-s 1 sätestatud lojaalsuskohustus on käsundi kui mandaadi olemuslik tunnus ja tähendab käsundisaaja ustavust ja truudust käsundiandjale, mis hõlmab ka keeldu eelistada kellegi teise huve käsundi täitmisel käsundiandja huvidele. Käsundisaaja peab oma kohustuste täitmisel arvestama eelkõige käsundiandja huvidega ning neid huve igakülgselt kaitsma.<sup>119</sup>

Selguse huvides peab autor vajalikuks märkida, et eeltoodust tulenevalt vastab ühisrahastusportali kui käsundiandja ning tagatisagendi kui käsundisaaja vaheline õigussuhe iseseisvalt vaadatuna küll kõige enam käsunduslepingu tunnustele ja seda sõltumata sellest, kas ja millisel määral on pooled konkreetsel juhul kasutanud võimalust kujundada oma õigussuhte seaduses sätestatust erinevalt (nii dispositiivsuse kui ka lepingu sisu vabaduse põhimõtte raames). Teisalt aga on tagatisagendi funktsiooni olemuslik eesmärk ja sisu kaitsta võlausaldajate – kelleks ühisrahastuse puhul on investorid – huve. Ehkki ka portali haldaja ja tagatisagendi vahel võib sõltuvalt konkreetsest üksikjuhtumist jaatada käsundile omast usaldussuhet, ei ole tagatisagendi rolli sisu silmas pidades siiski võimalik eitada, et tagatisagendiga seonduvaks olulisimaks usaldussuhteks tuleks lugeda suhet investorite kui finantseerimistehingu tegelike võlausaldajatega. Ka Finantsinspeksioon on rõhutanud tagatisagendi põhiülesandena usaldaja asjade ajamist seoses tagatistega ning käsundisaaja üldiste kohustuste vaikimisi kohaldumist selle ülesande täitmisel.<sup>120</sup> Usaldajateks peaks ühisrahastuse puhul aga lugema justnimelt investorkonna, kelle huvides tehinguga seotud

---

<sup>118</sup> Nt. EstateGuru ja ReInvest24.

<sup>119</sup> Varul, P. jt (viide 107), § 620 komm. 3.2-4.

<sup>120</sup> Finantsinspeksioon (viide 9), p 6.2.

tagatised seatakse ja kelle huve peaks tagatisagent primaarselt ka erinevates tagatistega seotud etappides alati järgima.

### 2.1.2. Tagatisagendi käsitus investori esindajana

Kuivõrd investorid kui laenuandjad moodustavad isikute ringi, kelle õigustest lähtuvalt ja kelle huvide kaitseks tagatisagent olemuslikult peaks tegutsema, võib nimetatud isikute olulisimaks vabaduseks lugeda otsustusõigust selle üle, kes nende huvide kaitsmisel tagatisagendina tegutseb.<sup>121</sup> Kui selline õigus puudub, võiks eeldada, et nimetatud isikutel on muul viisil võimalik tagatisagendi õigusi ja kohustusi kujundada või kui seda mitte, siis vähemasti kasutada mehhanisme, sealhulgas asjakohaseid õiguskaitsevahendeid selleks, et nende huvid ka tegelikkuses kaitstud oleksid või nende rikkumine võimalikult minimaalne oleks. Siin aga avaldubki autori hinnangul ühisrahastuse tagatisagendiga seonduv suurim kitsaskoht, mis seisneb selles, et investor teeb ühisrahastusplatvormi vahendusel investeringu, aktsepteerides seejuures vastava portaali seatud kasutus- või teenusetingimused. Vaatamata sellele, et nimetatud kasutus- või teenusetingimused sisaldavad üldiselt ka mõningast tagatisagendi õiguste ja kohustuste kirjeldust, ei teki platvormi vahendusel investeerival investoril tagatisagendiga otsest lepingulist suhet<sup>122</sup>, mistõttu on oluline küsida, kas ja millisel määral on investoritel võimalik tagatisagendi tema kohustuste täitmisel mõjutada.

Siinkohal on veel oluline korrata, et tagatisagent täidab oma funktsiooni lähtuvalt käsundiandja juhistest, kelleks on ühisrahastuse tüüpilises tehingustruktuuris ühisrahastusplatvorm. Ühisrahastusplatvorm ise ei ole aga seejuures laenuandja rollis, mistõttu võib väita, et ühisrahastusplatvorm ei evi nimetatud juhiste andmisel otsest majanduslikku huvi ega kanna investoritega võrdväärset potentsiaalse otsese varalise kahju riski. Kindlasti ei tähenda antud tõik automaatselt seda, et ühisrahastusplatvormi jaoks tagatisagendi tegevus ja selle edukus investorkonna perspektiivist mitte mingit tähtsust ei oma, kuna just investoritelt pärinevad reaalsed rahalised vahendid, mis hiljem laenuotlejale üle antakse. Teisalt on raske asuda seisukohale, justkui sõltuks ühisrahastusplatvormi enda

---

<sup>121</sup> Thiele, A. *Collective Security Arrangements. A Comparative Study of Dutch, English and German Law.* Amsterdam: Kluwer Legal Publishers, 2003; lk 21.

<sup>122</sup> V.a juhul, kui ühisrahastusportaal ise täidab ka tagatisagendi ülesandeid, millist konstruktsiooni autorile teadaolevalt vähemasti Eestis tegutsevatest kinnisvarale suunatud finantseerimistehingute vahendamisele kas osaliselt või täielikult spetsialiseerunud portaalides ei kasuta.

majandustegevuse edukus ja jätkusuutlikkus, sh portaali käive ja kasum, investorkonnast või selle suuruselt. Autori hinnangul sõltub ühisrahastusplatvorm majanduslikult suuremas osas siiski laenu taotlevatest ettevõtetest ja viimaste huvist platvormi kaudu laenu taotleda, sest kui ei ole projekte, mida investoritele reklaamida, ei ole ka investoritel võimalik millessegi investeerida. Samuti kuuluvad vahendustegevusega seonduvad tasud enamasti ja peaaesjalikult maksmisele laenu taotleja poolt<sup>123</sup>. Juhul, kui ühisrahastusportaalile tasude maksmine on ka korraldatud teisiti (nt kohustuvad vahendus- ja administreerimistasusid maksuma nii investorid kui ka laenu taotleja), ei likvideeri see siiski ühisrahastusele kui valdkonnale omast olemuslikku probleemi, mille kohaselt ühisrahastusportaalid investorite kõrval ka laenu taotlevaid ettevõtteid oma kliendina käsitlevad. Sõltumata sellest, et investorite huvi vabade vahendite investeerimise teel majanduslikku kasu teenida ning laenusaaajaks oleva ettevõtte huvi (täiendavaid) finantsvahendeid kaasata ning valmisolek selle eest vahendite pakkujatele intresse maksta ei ole omavahel vastandlikud, kätkeb ühisrahastusportaal ja tagatisagendi vahendajaroll siiski eriliselt olulist tähtsust nende huvide kokkuviiimisel. Seda enam on oluline, et investorist võlausaldajal kui nõrgemal poolel oleks võimalus oma õigusi kaitsta ka olukorras, kus ühisrahastusportaal ning tagatisagent teatavas mõttes tema esindajana toimivad.

Tagatisagendi kui esindaja rolli käsitledes on oluline märkida, et TsÜS ei käsitle esindamisena olukorda, kus isik tegutseb küll teise isiku huvides, aga mitte teise isiku nimel. Sellisel juhul on tegemist n-ö kaudse esindusega<sup>124</sup>, mille puhul tekivad tehingust tulenevad õigused kaudsele esindajale (antud juhul tagatisagendile). Kaudse esindaja ja isiku või isikute rühma, kelle huvides kaudne esindaja tegutseb, vahelisest sisesuhtest tulenevalt on kaudne esindaja enamasti kohustatud tehtud tehingute raames omandatud õigused ja kohustused nimetatud isikutele üle andma ning esindatav omakorda kohustatud kaudne esindaja tema poolt võetud kohustustest vabastama. Niisiis tekivad kaudse esinduse korral tehingust tulenevad tagajärjed nn esindatavale üksnes juhul, kui vastavad õigused ja kohustused kaudse esindaja poolt esindatavale eraldi tehingu või tehingute alusel üle antakse.<sup>125</sup>

Vastupidiselt üldise õigussüsteemiga riikide õigusele ei anna kaudne esindus Kontinentaal-Euroopa õigussüsteemi kuuluvates riikides automaatselt sellise esinduse raames tehtud tehingute alusel saadud õiguste ja võetud kohustuste ülevõtmise võimalust nn esindatavale ja

---

<sup>123</sup> Vt. nt EstateGuru Kasutajatingimuste p 18, mille kohaselt tasub laenusaaaja nii laenuga seotud vahendustasu, administreerimistasu kui ka tagatisagendi tasu, samuti muud tasud ja kulud. Aruivitvõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (29.04.2020).

<sup>124</sup> ingl. k. *indirect representation*, saksa. k. *mittelbare Stellvertretung*.

<sup>125</sup> Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. (koost). Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura, 2010; § 115 komm 3.1.4.

seada ka näiteks instituutide abil nagu on TsÜS §-s 129 sätestatud tehingu hilisem heakskiit esindatava poolt. Kontinentaal-Euroopa õigussüsteem võimaldab nn kaudse esinduse olukorras esindataval oma huvide kaitset realiseerida üksnes võimalikke võlaõiguslikke suhteid reguleerivate õigusnormidega.<sup>126</sup> Eesti õiguskorra kontekstis võib sellise lahendusena nimetada kokkuleppeid, mis määratlevad poolte lepingulised õigused ja kohustused sisesuhtes, ning norme, mis sellist sisesuhet reguleerivad. Viimase all võib eelkõige silmas pidada avalik-õiguslikke norme, mis on kehtestatud kaitsmaks teatud huvigrupi või -gruppide huve teatud tehinguliikide või valdkondade puhul, mille seas võib nimetada ka erinevaid finantsteenuseid.

Autori hinnangul avalik-õiguslikest normidest ühisrahastuse investorkonna kaitsmisel vähemasti hetkeseisuga abi ei ole, kuivõrd ühisrahastus ei kuulu lõviosas täna finantsteenuste regulatsiooni alla ning kuigi Euroopa Komisjoni ettepanekut<sup>127</sup> võib investorite avalik-õiguslike normidega kaitsmise osas pidada kahtlemata märgilise tähtsusega edasiminekuks, ei ole siiski hetkel teada, millal nimetatud ettepanekus sisalduvad kaitsenormid, millest ehk olulisimana võib välja tuua tegevuse edasiandmise režiimi kohaldamist ühisrahastamisteenuste osutajatele, tegelikkuses investorite kasuks tööle hakkavad ning kuidas hakkavad need suhestuma liikmesriikide siseriiklikus õiguses sätestatud lepinguõiguslike (võlaõiguslike) põhimõtete ning normidega. Niisiis võib vähemalt praegusel ajahetkel jõuda järeldusele, et ühisrahastuse investorit, kelle suhtes tagatisagent tegutseb n-ö kaudse esindajana, kaitsevad üksnes juba nimetatud võlaõiguslikud normid, mis käsitlevad investori ja tagatisagendi sisesuhet.

Esindatava ja esindaja sisesuhe võib eelkõige tekkida pooltevahelise lepingu alusel, millest tulenevate kohustuste täitmise käigus on esindajal vajalik tegutseda esindatava esindajana, ning üldjuhul vastab selline suhe käsunduslepingu tunnustele.<sup>128</sup> Nagu siinkirjutaja on käesolevas töös korduvalt rõhutanud, ei ole investorid tüüpilises ühisrahastuse tehingustruktuuris tagatisagendiga lepingulises suhtes, vaid viimane tekib investoritel vaid ühisrahastusplatvormiga. Mõned ühisrahastusplatvormid sätestavad oma teenuse tingimustes ka investoripoolse volituse andmise platvormile ja tagatisagendile<sup>129</sup>, mida autori hinnangul saab eeskätt käsitleda kui avalikkusele teatavaks tehtud sisemist volitust. Sisemine volitus

---

<sup>126</sup> Kingo, M. Tehinguline esindus. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool, 2007; lk 27-28. Aruivitvõrgus: [http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/2834/kingo\\_mare.pdf;jsessionid=669D9A947DFE392669307246607591A0?sequence=1](http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/2834/kingo_mare.pdf;jsessionid=669D9A947DFE392669307246607591A0?sequence=1) (29.04.2020).

<sup>127</sup> Euroopa Komisjon (viide 21).

<sup>128</sup> Varul, P. jt (viide 125), § 115 komm. 3.4.2.

<sup>129</sup> Vt. nt EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4), p 12.3 või Argeld kasutustingimuste (viide 4) p 12.6.

antakse esindatava ja esindaja vahelises sisesuhtes, mis võib tuleneda juba esindatava ja esindaja vahelise sisesuhte aluseks olevast lepingust, nt käsunduslepingust. Esindatava ja esindaja vaheline sisesuhe võibki eelkõige tekkida pooltevahelise lepingu või seaduse alusel.<sup>130</sup> Nii Mandri-Euroopa kui ka üldise õigussüsteemi õigusteadlaste seas on väljendatud seisukohta, et volitus ei pea eksisteerima käsundiga koos ning volituse aluseks olev sisesuhe võib olla kitsam kui volitus ise<sup>131</sup>. Niisiis ei eelda volituse andmine iseenesest olemasolevat käsundussuhet esindatava ja esindaja vahel. Siinkohal peab autor aga vajalikuks märkida, et ühisrahastusportaalide teenuse tingimustes sisalduvad volitused on suunatud üksnes olukorrale, kus esineb projekti omaniku ehk laenusaaaja poolne rikkumine ning ei määratle investori ja tagatisagendi vahelise sisesuhte sisu olukorras, kus esineb tagatisagendi kohustuste rikkumine, mis ei seonu otseselt laenusaaaja poolse rikkumise tulemusena tehtud tagatisagendi teo või tegevusetusena. Lisaks peab autor vajalikuks märkida, et seesugust volitust ei sisaldu kaugeltki kõigi ühisrahastusplatvormide teenuse tingimustes, mistõttu tõusetub küsimus, kas ja millisel muul alusel oleks võimalik jaatada tagatisagendi hoolsus- ja lojaalsuskohustust investorite ees.

Praktikas on esindaja kaudu tehingus osalemine väliselt sarnane VÕS § 80 lg-s 1 kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingu instituudiga<sup>132</sup>. Kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingu instituuti kasutatakse juhtudel, kus mingi asjaolu või tingimuste tõttu on vajadus, et lepingulised kohustused tuleb täita mitte võlausaldajale, vaid kolmandale isikule.<sup>133</sup> Ühisrahastuse kontekstis on antud instituudi jaatamine autori hinnangul võimalik eeskätt juhul, kui vaadelda ühisrahastusplatvormi (võlausaldaja) ja tagatisagendi (kui võlgniku) omavahelist õigussuhet lepinguna, mis on sõlmitud investorite kui kolmandate isikute kasuks. Leping kolmanda isiku kasuks võib olla kas ehtne või ebaehtne: esimesel juhul on ka kolmandal isikul iseseisev täitmisenõue, teisel juhul aga mitte, kusjuures iseseisev täitmisenõue peab tulema sõnaselgelt lepingust või seadusest.<sup>134</sup> Autori hinnangul ei ole puhtalt ühisrahastusplatvormide teenuse tingimuste pinnalt enamasti võimalik sellist investorite iseseisvat täitmisenõuet tuletada, kuna lisaks laenutehingule toimuvad ka tagatistehingutega seotud toimingud (nt hüpoteegi realiseerimisest saadud tulemi jaotamine) esmalt tagatisagendi ja seejärel portaali haldaja vahendusel. Seega saab ühisrahastusportaali ja tagatisagendi vaheliste kokkulepete kontekstis investorite seisukohalt rääkida üksnes kolmanda isiku kasuks

---

<sup>130</sup> Varul, P. (viide 125), § 115 komm 3.4.2 ja § 118 komm 3.1.2.

<sup>131</sup> Kingo, M. (viide 126), lk 42-43.

<sup>132</sup> *Ibid*, lk 32.

<sup>133</sup> Varul, P. jt (viide 8), lk 380, § 80 komm. 4.1.

<sup>134</sup> *Ibid*, § 80 komm. 4.2.

sõlmitud lepingu ebaehtsast versioonist. Samas nõustub autor varasemates tagatisagendi funktsiooni käsitlevates töödes avaldatud seisukohaga, et tagatisagendi ja selle usaldajate vahelises suhtes peaks kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingu instituut kõne alla tulema üksnes selle ehtsas vormis, sest vastasel korral ei ole ka võimalik jaatada tagatisagendi kui usaldusisiku staatust<sup>135</sup>.

Autori hinnangul ei lähe seega tüüpilise ühisrahastuse tehingustruktuur investorite perspektiivist vaadatuna otseselt kokku kolmanda isiku kasuks sõlmitud lepingu instituudiga sõltumata sellest, et investoritel on selge huvi tagatisagendi poolt ühisrahastusportaalile osutatava teenuse osutamise ja viimase suhtes oma lepinguliste kohustuste täitmise kvaliteedi vastu. Pigem võiks platvormi ja tagatisagendi vaheline suhe kvalifitseeruda VÕS §-s 81 sätestatud kolmandat isikut kaitsva lepinguna, mis oma olemuselt on seaduse alusel loodud ja pealepingust sõltumatu iseloomuga õigussuhe, mis annab pealepingust tuleneva kaitse- või hoolsuskohustuse rikkumisega tekitatud kahju hüvitamise nõudeõiguse lisaks võlausaldajale ka kolmandatele isikutele<sup>136</sup> (ühisrahastuse puhul investoritele).

Lepingu lugemiseks kolmandat isikut kaitsvaks peavad asjaomaste kolmandate isikute huvid või õigused olema ohustatud samal määral kui tegeliku võlausaldaja omad. Lisaks peab lepingut tõlgendamise teel olema võimalik eeldada võlausaldaja tahet kolmandate isikute õigusi või huve kaitsta ning selline tahe olema ka võlgnikule äratuntav. Autori hinnangul on kirjeldatud nõuded juba tagatisagendi funktsiooni olemust silmas pidades reeglina täidetud: tagatisagendi põhiülesanne on hoida tagasisi investorite jaoks ja nende huvides ning seega kajastub investorite kui kolmandate isikute kaitse eesmärk tagatisagendi rollis eneses. Samuti leiab siinkirjutaja, et kuivõrd ühisrahastusplarvorm ise ei osale tavapäraselt tema poolt vahendatavates investeringutes<sup>137</sup>, on tagatisagendi ülesannete rikkumise investoritele kui kolmandatele isikutele kahju tekkimise võimalus võrreldes ühisrahastusplarvormiga märkimisväärselt suurem. Samas tuleb tähele panna, et kolmandate isikute VÕS § 81 lg 1 järgi kvalifitseeritavast lepingust tulenevad õigused piirduvad üksnes lepingu rikkumisega tekitatud kahju hüvitamise nõudega s.t lepinuga kaitstud kolmandatel isikutel ei ole muude õiguskaitsevahendite kasutamise (sh täitmisnõude esitamise) õigust.<sup>138</sup> Ühisrahastuse kontekstis tähendab see, et investoritel on võimalik tagatisagendi võimalikele rikkumistele

---

<sup>135</sup> Pisuke, E. (viide 15), lk 10.

<sup>136</sup> Varul, P. jt (viide 8), § 81 komm 4.1.

<sup>137</sup> Selline osalemine oleks mh vastuolus ka ühisrahastusplarvormi kui usaldusisiku huvide konflikti vältimise kohustusega.

<sup>138</sup> Varul, P. jt (viide 8), § 81 komm 4.4.

tugineda üksnes juhul, kui neile on juba kahju tekkinud s.t neil puudub suuresti võimalus mõjutada tagatisagendi tolle ülesannete täitmisel enne, kui viimase poolt toime pandud rikkumisega on kaasnenud reaalne kahju.

Eeltoodust tulenevalt ei saa ühisrahastuse valdkonnas praktikas levinud viisil tekkivat investorite ja tagatisagendi õigussuhet otseselt vaadelda ei käsunduslepingu, esindusõiguse (ja sellega kaasneva käsundilaadse suhte) ega ka lepinguna kolmanda isiku kasuks. Kõige otsesemalt vastab ühisrahastuses investorkonna ja tagatisagendi vaheline õigussuhe VÕS §-s 81 sätestatud kolmandat isikut kaitsva lepingu struktuurile, mis aga ei anna investorile tähelepanuväärseid võimalusi tagatisagendi tegevuse mõjutamiseks enne, kui kahju investorile on juba tekkinud. Mõnevõrra laiemat kaitset pakuks investoritele ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vahelise õigussuhte tõlgendamine VÕS § 80 lg-s 1 kirjeldatud lepinguna kolmanda isiku kasuks selle ehtsas vormis, aga ka selline tõlgendus on autori hinnangul küsitav, kuivõrd tüüpiliselt ei sisalda ühisrahastusplatvormide teenuse tingimused investorite iseseisvaid nõudeõigusi tagatisagendi või temapoolse tegevuse suhtes.

Autori hinnangul võiks kirjeldatud problemaatika ühe lahendusena töötada ühisrahastusplatvormide allutamise avalik-õiguslikule regulatsioonile. Kuigi Finantsinspeksioon on omapoolsest tagatisagendi funktsiooni käsitlesest soovitanud lähtuda ka isikutel, kes ei kvalifitseeru finantsjärelevalve subjektidena<sup>139</sup>, ei too sellise käsitlese eiramine finantsjärelevalve alla mittekuuluvate teenuseosutajate poolt kaasa mingit vastutust, mistõttu on küsitav ka see, missugust mõju peaks reguleeritud finantsteenuste kontekstis käibiv tagatisagendi käsitus omama selliste isikute poolt sõlmitavates tsiviilõiguslikes suhetes. Siinkirjutaja hinnangul ei ole ühisrahastuse investorite potentsiaalne efektiivse kaitseta jätmise võrreldes reguleeritud finantseerimisasutuse klientidega iseenesest kindlasti põhjendatud, kuid teisalt mõõnab autor, et ühisrahastus selle tänasel kujul on siiski ka võrdlemisi uus, ent samas väga mitmetahuline finantseerimisvaldkond, mille suhtes üleüldse avalik-õigusliku väljatöötamine võib osutada väga raskeks.

Ent kui investorite ja tagatisagendi vahelist usaldussuhet s.o tagatisagendi kui käsundi kohustatud poole hoolsus- ja lojaalsuskohustust ka tunnustada, on nimetatud kohustuse täitmise võimalikkus ühisrahastuses esinevat õigussuhete ahelat silmas pidades siiski küsitav, kuivõrd tagatisagent on hoolsus- ja lojaalsuskohustuse subjektiks ka suhetes ühisrahastusplatvormiga. Lisaks on tagatisagendi funktsiooni täitja enamasti

---

<sup>139</sup> Finantsinspeksioon (viide 9), p 3.2.

ühisrahastusportaali enese loodud äriühing s.t tütarettevõtja, mis tähendab, et huvide konflikti olukorra esinemine pole tagatisagendi tegevuses tõenäoline mitte üksnes tagatisagendi kui eraldiseisva instituudi tasemel, vaid ka ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi kui kontserni organisatsioonilisel tasemel. Kirjeldatud huvide konflikti problemaatikat käsitleb autor täpsemalt alljärgnevalt.

## 2.2. Tagatisagendi hoolsus- ja lojaalsuskohustus

### 2.2.1. Vastandlikud huvid ja huvide konflikt

Huvide konflikte tekib pidevalt mistahes ärisuhetes. Praktiliselt iga tehing, sealhulgas ka kõige otsesem müügitehing toob endaga kaasa vähemalt kahe huvi omavahelise kollisiooni, mis aga ei kuulu huvide konflikti reeglite reguleerimiseseme hulka. Traditsiooniliselt sekkub õigus huvide kohfliktidesse üksnes sellisel juhul, kui üks osapool on teisega seotud spetsiifilise lojaalsuskohustusega, mis oma olemuselt on käsitletav millegi enama kui tavalise heas usus käitumise kohustusena ärisuhtes. Sellisel juhul peab esimene osapool kaitsma ja edendama teise poole huve, asudes seega teatavas mõttes tundlikule positsioonile vastutada korraga kahe vastandliku huvi eest. Kontinentaal-Euroopa õiguskorrad seostavad lojaalsuskohustust eeskätt kohustustega, mis tulenevad teatud mandaati sisaldavatest lepingutest s.t lepingutest, mille kohaselt üks osapool (nn agent<sup>140</sup> või mandaadi saaja) võtab endale kohustuse osutada teenust või ajada asju teise poole, esindatava (mandaadi andja), huvides.<sup>141</sup> VÕS näeb hoolsus- ja lojaalsuskohustuse ette mh käsunduslepingu ja selle alaliikide (agendi-, maakleri- ja komisjonileping) suhtes, samuti töövõtulepingu tüüpi teenuse osutamise lepingu puhuks juhul, kui selle esemeks on tehingu tegemine. Lisaks on traditsiooniline hoolsus- ja lojaalsuskohustust sisaldav instituut TsÜS §-s 115 sätestatud esindus.

---

<sup>140</sup> Käesolevas peatükis 2.2.1 ning peatükis 2.2.2 kasutab autor terminit „agent“ võrreldes VÕS § 670 lg-ga 1 laiemas tähenduses, iseloomustamaks olukorda, kus isik finantsteenuse vahendamisel tegutseb kliendi esindajana või on muul viisil kliendiga seotud hoolsus- ja lojaalsuskohustusega.

<sup>141</sup> Thévenoz, L., Bahar, R. *Conflicts of Interests. Corporate Governance and Financial Markets*. Holland: Kluwer Law International BV, 2007; lk 2-3.

Iseäranis huvide konfliktidele vastuvõtlikuks valdkonnaks on erinevad finantsteenused ja -turud. Nimelt asetub finantsvahendaja<sup>142</sup> olemuslikult finantsressursside kasutajate (laenusaaajate) ja nende n-ö varustajate (laenuandjate) vahele, mille tulemusena tekib vahendajal vähemalt üks õigussuhe, mida võib süstematiseerida kui esindatava ja agendi suhet. Finantsvahendaja (agent) tegutseb oma kliendi (enamasti hajutatult teatud investorkonna kui esindatava) jaoks ilma otsese riskita omaenda varale. Enamasti eeldab sellise vahendusmudeli kasutamine, et esindataval esineb võrreldes agendiga n-ö infovaegus ning sellest saab tuletada kolm probleemkohta, mis vahendusmudelit iseloomustavad: nendeks on peidetud tegevus, peidetud teadmised ja peidetud informatsioon. Neist esimene viitab olukorrale, kus esindataval ei ole võimalust kõiki agendi tegevusi täielikult monitoorida, mis võib omakorda tekitada agendi jaoks n-ö moraalse ohu. Esindatava ja agendi vahelisi suhteid ei ole võimalik lepinguliselt ammendavalt reguleerida ning võib esineda informatsiooni ja tegureid, millest on teadlik agent, aga ei ole teadlik esindatav. See iseloomustab peidetud informatsiooni probleemi. Kolmandana esineb n-ö peidetud teadmiste probleem s.o võib esineda agendile kohalduvaid teingimusi, mis ei ole täies ulatuses esindatavale teada ning agendil endal ei ole ka ajendit neid esindatavale avalikustada.<sup>143</sup>

Huvide konfliktid lasuvad kaasaegse finantsturu ülesehituses, mida iseloomustab üha kasvav ja suurenev vahendusfunktsioon, tuumik-positsioonil ning võivad potentsiaalselt tõusetuda igas olukorras, kus vahendusrolli täitja tegutseb kolmanda isiku kasuks, võlgnedes viimasele kas konkreetse kohustuse täitmise või olles viimasega seotud hoolsus- ja lojaalsuskohustusega, samuti juhul, kui vahendajal on tehingu suhtes isiklik huvi või tegutseb ta isikute kasuks, kellel on tehingus õigustatud huvi. Olukorras, kus õigussuhete võrgustik vahendajate tõttu üha tihedamaks muutub, on ka huvide konfliktide tõusetumise tõenäosus üha suurem.<sup>144</sup> Kuna ühisrahaasturg tugineb suuresti internetiplatvormide vahendusfunktsioonile, võib huvide konflikte nende erinevates avaldumise vormides lugeda ka selle valdkonna lahutamatuks osaks olenemata asjaolust, et tegemist ei ole n-ö traditsioonilise finantseerimisteenusega.

Finantsvahenduse puhul ei piirdu huvide konflikti olukord üksnes vastandlike isiklike huvidega, vaid paljudel juhtudel tegutseb üks ja sama agent mitme esindatava kasuks, kelle huvid võivad lahknedu või koguni vastanduda. Sõltumata sellest, kas agendi tegevus seisneb

---

<sup>142</sup> ingl. k. *financial intermediary*

<sup>143</sup> Palazzo, G., Rethel, L. Conflicts of Interest in Financial Intermediation. – Journal of Business Ethics, Vol. 81, No. 1, 08/2008; lk 194.

<sup>144</sup> Thévenoz, L., Bahar, R. (viide 141), lk 25.

sellisel puhul erinevatele klientidele ühe ja sama või erinevate teenuste pakkumises, seisab agent igal juhul silmitsi probleemiga, kuidas kaaluda erinevaid ning teatud juhtudel ka vastandlikke huve, ning kuidas parimal võimalikul viisil kõigi klientide huvides tegutseda.<sup>145</sup> Siinkirjutaja hinnangul on ühisrahastusturu spetsiifika valguses erinevate klientide – s.o ühelt poolt ühisrahastuse investorkonna ning teiselt poolt laenu taotlevate äriühingute – teenindamine ühisrahastusplatvormi poolt ehk põletavamgi probleem, kui seda on potentsiaalne platvormi isiklikest huvidest tulenev konfliktiolukord.

Sama seisukohta julgeb autor väljendada ka tagatisagendi puhul. Tõsi – reeglina ei lasu tagatisagent eraldi funktsioonina formaal-juriidiliselt samaväärselt tundlikul positsioonil kui ühisrahastusplatvorm, kuivõrd otsese hoolsus- ja lojaalsuskohustusega on ta seotud üksnes suhetes ühisrahastusplatvormi ja mitte tagatislepingu teise poole ehk ühisrahastusplatvormi kaudu vahendeid kaasava äriühingu või teatud juhtudel ka viimase poolt määratud kolmandate isikutega. Niisiis, kuigi tagatisagendi põhiülesannet seada ning vajadusel ka realiseerida ühisrahastusprojektiga seotud tagatised võib pidada tagatistehingu teise poole, tagatise andja, huvide suhtes lahknevaks, ei kujuta niisugune huvide lahknevus endast huvide konflikti teooria kohast konfliktiolukorda.

Siiski peab autor vajalikuks rõhutada, et nn individuaalsete (personaalsete) huvide konfliktide kõrval eksisteerivad ka organisatsioonilised huvide konfliktid, mis tulenevad finantsteenuse osutaja organisatsioonilisest struktuurist. Ka organisatsioonisiseste otsuste vastuvõtmisel seisavad isikud silmitsi vastuoluliste motivaatoritega, millest üks seisneb tegutsemise viisis, mis tooks kasu isikute grupile (nt kontsernile), millesse isik kuulub.<sup>146</sup> Üldreeglina võib öelda, et mida rohkemaid funktsioone organisatsioon täidab, seda rohkem toob selle tegevus kaasa ka huvide konflikte. Organisatsioonilise huvide konflikti puhul vajab alati hindamist ka asjaolu, kas nn agendina tuleks käsitleda üksnes üksikisikut (antud juhul ühisrahastusplatvormi) või organisatsiooni tervikuna.<sup>147</sup>

Siinkirjutaja hinnangul moodustab finantsteenusega (sh vahendusteenusega) seotud tagatisagendi funktsioon kahtlemata osa finantsteenuse osutaja (antud juhul ühisrahastusplatvormi) organisatsioonilisest struktuurist. Veelgi enam – olukorras, kus konkreetse ühisrahastusplatvormi pakutava teenuse sisuks on tagatud laenude (nt

---

<sup>145</sup> *Ibid.*

<sup>146</sup> Moore, D. A., Cain, D. M., Loewenstein, G., Bazerman, M. Conflicts of Interest. Challenges and Solutions in Business, Law, Medicine, and Public Policy. New York: Cambridge University Press, 2005; lk 13.

<sup>147</sup> Palazzo, G., Rethel, L. (viide 143), lk 197.

kinnisvaralaenude) vahendamine, mille osutamiseks on platvorm loonud tüdrettevõtjana ka tagatisagendi funktsiooni, võib autori hinnangul ühisrahastusplatvormi ning tagatisagendi funktsiooni täitvat ühingu huide konfliktiteooria seisukohalt käsitleda ka ühtse organisatsioonina. Siinkirjutaja arvates on kirjeldatud lähenemine eriti põhjendatud ühisrahastusplatvormide puhul, kes on spetsialiseerunud eranditult üksnes tagatud ühisrahastusprojektide vahendamisele. Aga ka juhul, kui tagatud projektid moodustavad üksnes osa portaali vahendatavatest tehingutest, tuleb tähele panna, et reeglina puudub tagatisagendil tema ja ühisrahastusplatvormi sisesuhtest tulenevalt ilma platvormi haldaja vastava juhise ta tehinguid ja toiminguid teha, mistõttu võib väita, et tõenäosus ühisrahastusplatvormile omistatavate huide konfliktide ülekandumiseks tagatisagendi operatsioonidesse on tähelepanuväärselt suur. Kuigi tagatisagendi funktsiooni olemus seisneb ühisrahastusprojekti panustanud investorkonna huide kaitses, on portaali vahendatavate laenude tagatus ning seega ka tagatisagendi poolt tagatiste suhtes läbi viidavad tehingud ja toimingud selgelt ka portaali haldaja ehk ühisrahastusplatvormi huvi. Niisiis olenemata sellest, kas käsitleda ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi funktsiooni täitjat organisatsiooniliselt ühtse kategooriana, on ühisrahastusportaalil käsundiandjana siiski võimalus tagatisagendi viimase ülesannete täitmisel teatud määral mõjutada.

### 2.2.2. Tagatisagendi huide konfliktiteooria vältimise võimalikkus ühisrahastuses

Kuigi ühisrahastusplatvormide pakutavad teenused on märkimisväärselt kaasa aidanud investeerimisvõimaluste kättesaadavaks muutumisele laiemale investorite ringile, tuleb tähele panna, et huide konfliktiteooria seisukohalt on finantsvahendaja siiski individuaalsete huidega isik, kes on orienteeritud oma äritegevusest tuleneva kasumi maksimaalsele suurendamisele.<sup>148</sup> Ühisrahastusplatvormide kasum pärineb mitmetest allkatest nagu vahendustasudest, maksete haldamisega seotud tasudest (haldustasudest) ning ka tasudest konsultatsiooni- ja nõustamisteenuste eest.<sup>149</sup> Kui võrd ühisrahastusturul puuduvad ühtsed tasustamispoliitikat reguleerivad reeglid, puuduvad ühisrahastusportaalidel ka ühtsed tasude kogumise põhimõtted.

---

<sup>148</sup> *Ibid*, lk 194.

<sup>149</sup> Belleflamme, P., Omrani, N., Peitz, M. The Economics of Crowdfunding Platforms. – Information Economics and Policy, Vol. 33, 12/2015; lk 205.

Leidub platvorme, kes koguvad tasusid nii investoritelt kui ka laenuaotlejatelt<sup>150</sup>, kuid ülekaalus on siiski praktika, mille kohaselt tasuvad portaali vahendus-, haldus- ja muud tasud laenu taotlejad äriühingud<sup>151</sup>. Antud tentents toetab autori hinnangul seisukohta, et eeskätt mõjutab ühisrahastusplatvormide äritegevuse jätkusuutlikkust ja kasumlikkust laenu taotlejate äriühingute motivatsioon oma projekte ühisrahastusportaali pakutava teenuse kaudu rahastada. Antud tõik võib aga omakorda kaasa tuua ühisrahastusplatvormi kallutatuse eeskätt laenuaotlejate huvide järgimisele, mis tagatisagendile kandudes võib kaasa tuua otsese vastuolu tagatisagendi kui usaldusisiku olemusega.

Finantsturgude kontekstis valitseva huvide konflikti teooria järgi on esindatava ja agendi vahelise lepingu keskmes mandaadi täitmise viis, mitte niivõrd selle tulemus.<sup>152</sup> Kuivõrd investorkonnal tagatisagendiga otsene lepinguline suhe puudub, ei ole investorkonnal reeglina ka võimalik tagatisagendi tolle ülesannete täitmise käigus mõjutada ning investori jaoks sisuliselt ainus võimalik vahend oma õiguste kaitsmiseks on rakendatav üksnes juhul, kui tagatisagendi tegevuse negatiivsed tagajärjed on investori jaoks vormunud otseseks varaliseks kahjuks. Seda põhjusel, et kolmanda isikuna on investoril VÕS § 81 lg 2 kohaselt õigus nõuda üksnes temale tekitatud kahju hüvitamist. Finantsteenuste kontekstis tõusetuvaid huvide konflikte käsitlevas erialakirjanduses on aga leitud, et suurem osa huvide konfliktide selles valdkonnas kvalifitseerub potentsiaalseks, mitte reaalseks.<sup>153</sup> Seda silmas pidades peab autor vastuoluliseks hetkeolukorda, milles tagatisagendi tegevusega seoses tõusetuvate huvide konfliktide maandamine ja lahendamine on mõjutatud üksnes viimase ühisrahastusportaaliga eksisteerivast käsundussuhtest.

Huvide konflikti vältimiseks ja maandamiseks eksisteerib huvide konflikti teooria kohaselt mitmeid võimalusi: nende hulgas nt keeld tegutseda huvide konflikti olukorras (s.o huvide konflikti vältimise kohustus) või nõue avalikustada huvide konflikt, aga ka organisatsiooniliste meetmete kasutamine, mis aitaksid huvide konflikte tõhusalt ning ka klientide seisukohalt läbipaistvalt managerida. Olgu öeldud, et suhetes ühisrahastusportaaliga võib lugeda tagatisagendile kohalduvateks huvide konflikti maandamise viisideks käsunduslepingu regulatsioonist tulenevalt nii huvide konflikti vältimise kui ka sellest teavitamise kohustust (VÕS § 632 lg-d 1 ja 2, § 624 lg 1). Kuivõrd investoril kui kolmandal isikul puudub erinevalt käsundussuhte võlausaldajast

---

<sup>150</sup> Vt. nt CrowdEstate kasutustingimuste (viide 4) p 8.1.7.

<sup>151</sup> Vt. nt EstateGuru kasutajatingimuste (viide 4) p 18.1 või ReInvest teenuse tingimuste (viide 4) p 16.

<sup>152</sup> Thévenoz, L., Bahar, R. (viide 141), lk 3.

<sup>153</sup> Palazzo, G., Rethel, L. (viide 143), lk 197.

(ühisrahastusplatvorm) kohustuse täitmise nõue<sup>154</sup>, ei saa autori hinnangul kirjeldatud meetmeid investorkonna seisukohalt kindlasti arvestatavaks ega piisavaks lugeda.

Finantsteenuste ja -turgude kontekstis on levinud huvide konfliktide juhtimine läbi organisatsiooniliste meetmete. Eelkõige võib sellise meetmena välja tuua nn „Hiina müürid“ s.t erinevate funktsioonide range eraldamise organisatsioonis ning ka sisekontrolli funktsiooni, mille eesmärgiks on mh tagada organisatsiooni toimimine selliselt, et huvide konfliktid oleksid maksimaalselt maandatud. Ühisrahastusportaalidel on tänase seisuga oma organisatsiooni ülesehitamisel suuresti vabad käed ning autori hinnangul on alust arvata, et eeskätt lähtuvad selle valdkonna teenusepakkujad oma organisatsioonili ülesehitamisel suure tõenäosusega pigem efektiivsuse ja kulude minimeerimise, mitte niivõrd huvide konfliktide maandamise eesmärgist.

Kuigi ühisrahastuse heas tavas sisalduvates põhimõtetes on eraldi tähelepanu osutatud ka ühisrahastusplatvormide huvide konflikti vältimise kohustusele, on nimetatud juhistes sisalduvad nõuded autori hinnangul pigem abstraktsed ning põhirõhk asub ühisrahastusplatvormi pidaja individuaalse huvide konflikti vältimise kohustusel ja maandamise meetmetel.<sup>155</sup> Seetõttu on siinkirjutaja seisukohal, et käesoleval hetkel ei võimalda ühisrahastusele kohalduvad huvide konflikte käsitlevad põhimõtted nende – ja eelkõige organisatsiooniliste huvide konfliktide – efektiivset vältimist ja maandamist, mis on aga praktikas vägagi asjakohased puhkudel, kus ühisrahastusplatvorm pakub tagatud kinnisvaralaenude vahendamise teenust ning sellega koos ka tagatisagendi teenust. Autor mõnab, et praktikas küll püütakse organisatsioonilisi huvide konflikte maandada sõltumatute isikute (nt advokaatide) kaasamisega ühisrahastuse tagatisagendi juhtimisstruktuuri, kuid julgeb kahelda sellise meetme tegelikus mõjus, arvestades tagatisagendi funktsiooni täitja seotust ühisrahastusplatvormi poolt antavate juhistega.

Eeltoodu valguses leiab autor, et kuigi paljudel juhtudel võib ühisrahastusportaaali ja tagatisagendi funktsiooni täitja tegevuses avalduda organisatsioonilised huvide konfliktid, ei ole tagatisagendil tänase puuduliku ühisrahastusele kohalduva regulatsiooni raames häid võimalusi selliste konfliktiolukordade maandamiseks ega vältimiseks. Ühisrahastusportaalidel on küll loomulikult faktiline võimalus ehitada nende pakutav teenus üles samadel põhimõtetel reguleeritud finantseerimisasutustega, kuid pidades silmas ühisrahastusteenuse pakujate kui

---

<sup>154</sup> Varul, P. jt (viide 8), § 81 komm. 4.4.

<sup>155</sup> Ühisrahastuse hea tava (viide 52), lk 3 p 7.

kasumlikkusele orienteeritud äriühingute tegutsemiseesmäärke, julgeb autor kahelda, et portaalid seda tänases regulatiivses olukorras teevad. Seda tervitatavam on autori hinnangul Euroopa Komisjoni initsiatiiv laiendada selles valdkonnas tegutsevatele teenusepakkujatele ka kohustus tagada oma tegevuse tõhus ja usaldusväärne juhtimine, sealhulgas ülesannete lahusus ja huvide konfliktide vältimine ning järelvalve selliste nõuete täitmise üle.<sup>156</sup> Autori hinnangul võiks sellise kohustuse kohaldamine ühisrahastusportaalidele tähelepanuväärselt kaasa aidata ka selguse saavutamisele tagatisagendi vastutuse piiritlemise küsimuses.

---

<sup>156</sup> Euroopa Komisjon (viide 21), art 5.

### **3. TEADMISE OMISTAMISE JA TEGEVUSE EDASIANDMISE TEEL TEKKIVA VASTUTUSE VÕIMALIKKUS ÜHISRAHASTUSE TAGATISAGENDI PUHUL**

#### 3.1. Teadmise omistamise võimaluse olulisus ühisrahastuse tagatisagendi juhtumi puhul

Õigust kasutada oma majandus- ja kutsetegevuse elluviimisel mitmesuguseid vahendajaid, esindajaid ja lepingupartnereid võib autori hinnangul kahtlemata käsitleda isiku õigusena otsustada omaenda ettevõtlusega seotud üksikasjade üle, mis omakorda kuulub Eesti Vabariigi põhiseaduse<sup>157</sup> §-s 31 sätestatud ettevõtlusvabaduse kui vabadusõiguse koosseisu.<sup>158</sup> Nii on ka igati mõistetav, et erinevates valdkondades tegutsevad äriühingud oma majandus- ja kutsetegevuse (s.o ettevõtluse) teostamiseks või edendamiseks teatud segmente või toiminguid kas endaga seotud tüürettevõtetele või n-ö kolmandatele äriühingutele delegeerivad. Erandiks ei ole siinkohal ka finantsteenuste ja nendega seotud teenuste pakkujad, kelle osas sätestavad mitmed eriseadused spetsiifilisi instituute, mille kasutamise kasuks otsustamine vastava finantsteenuse pakkuja poolt võib omada märkimisväärset positiivset efekti viimase äritegevusele, ja seda mitte üksnes tulu teenimise, vaid ka oma äritegevuse suurema efektiivsuse saavutamise seisukohalt üldiselt. Nii sätestavad KAVS § 21, VPTS § 119<sup>1</sup> ja KindlITS<sup>159</sup> § 174 lg 2 vastavalt näiteks krediidi-, investeerimis- ja kindlustusagendi instituudid, mida kasutades on vastaval finantseerimisasutusel võimalik oma tegevust laiendada ja efektiivistada.

Siiski ei tähenda see, et avalik-õiguslikule regulatsioonile allutatud finantsteenuste pakkujad oleksid oma äritegevuse struktuuri ja protsesside ülesehituse, sealhulgas sinna teiste isikute kaasamise üle otsustamisel täiesti vabad, sest nende valikutele seavad tähelepanuväärsed piirangud mitmed nõuded, mis reguleerivad mh teenusepakkuja organisatsioonilist ülesehitust ja tegevuse edasiandmist teistele isikutele, samuti sellega seotud vastutusahelaid ja erinevaid sobivusnõudeid, ning teabe esitamist ja avalikustamist. Lisaks kehtib nimetatud teenusepakkujate suhtes tegevusloa nõue ning nad alluvad põhjalikule finantsjärelevalvele s.t

<sup>157</sup> Eesti Vabariigi põhiseadus. – RT I, 15.05.2015, 2.

<sup>158</sup> Madise, Ü., Karmo, H., Mälksoo, L., Nartis, R., Pruks, P., Raidla, J., Vinkel, P. (toim). Eesti Vabariigi põhiseadus. Kommenteeritud vlj. Neljas, parandatud ja täiendatud vlj. Tallinn: Juura, 2017; § 31, komm 5.

<sup>159</sup> Kindlustustegevuse seadus. – RT I, 04.12.2019, 8.

vastavas eriseaduses sätestatud nõuete täitmist kontrollib Finantsinspeksioon nii enne teenusepakkuja poolt teenuste osutamise alustamist kui ka püsivalt pärast seda.

Nagu autor käesolevas töös eelnevalt on selgitanud, ei kuulu lõviosa ühisrahastusplatvormidest täna sellise avalik-õigusliku regulatsiooni ega finantsjärelevalve alla, mistõttu saavad platvormid finantseerimistingute vahendamisel õigussuhteid struktureerida pigem printsiibil „kõik, mis pole keelatud, on lubatud“. Ühisrahastuse hea tava<sup>160</sup> küll sisaldab juhiseid, kuidas ühisrahastusplatvormid oma tegevuse klientidele võimalikult arusaadavalt ning läbipaistvalt üles ehitama peaksid, kuid nimetatud juhised on erinevalt Finantsinspeksiooni juhenditest – mis on adressaadiks olevatele turuosalistele täitmiseks kohustuslikud n-ö „täida või selgita“ põhimõttel – üksnes soovituslikud ning monitoorimist nende täitmise üle saab jaatada vaid väga tinglikult.<sup>161</sup> Lisaks leiab siinkirjutaja, et ühisrahastuses kui valdkonnas puudub ühtse järelevalve ja seda teostava organi puudumise tõttu võimalus kehtestada nõudeid või anda juhiseid, mis arvestaksid ka konkreetse ühisrahastusplatvormi ärimudeli ja pakutava teenuse iseärasustega (k.a nt tagatisagendi funktsiooni kasutamisega), mis Finantsinspeksioonil eksisteerib näiteks haldusmenetluse seaduse<sup>162</sup> § 51 lg-s 1 sätestatud ettekirjutuse tegemise teel.

Kuigi ühisrahastusplatvormid ise määratlevad end eeskätt tehnoloogilise lahenduse ja vahendusteenuse pakkujana laenuandjate ja -saajate vahel, kujutab elektrooniline platvorm endast siiski üksnes ühisrahastusele iseloomuliku vahendusefunktsiooni n-ö nähtavat osa, mille taga seisab tegelikkuses terve organisatsioon, kes haldab finantseerimistingute protsessi ja võimaldab konkreetse idee arendajaid ja investoreid vastastikku kokku viia.<sup>163</sup> Et ühisrahastusturul konkurents püsida, peab platvorm kui vahendaja suutma pakkuda kvaliteetset teenust. Usaldus, hea maine ja regulatsiooniga kooskõlas toimimine on olulised tingimused valdkonnas jätkusuutlikuks ja edukaks toimimiseks. Kuigi pettuste toimepaneku suur risk ühisrahastusturul on olnud murettekitav asjaolu eeskätt erinevate regulaatorite silmis, tuleb tähele panna, et antud riskil on ehk suuremgi kaal ühisrahastuse kui valdkonna enese vaatevinklist. Seda seetõttu, et juhul, kui turul ilmneb pettusi, kaob suure tõenäosusega

---

<sup>160</sup> Ühisrahastuse hea tava (viide 52).

<sup>161</sup> Järelevalvet teostab MTÜ FinanceEstonia iga-aastase kontrolli käigus vastava aruande esitamise teel. Aruande esitamata jätmise või nõuetele mittevastavuse korral võidakse ühisrahastusplatvormi sertifikaat n-ö ära võtta.

<sup>162</sup> Haldusmenetluse seadus. – RT I, 13.03.2019, 55.

<sup>163</sup> Rey-Marti, A. jt (viide 37), lk 2.

investorite ja teiste toetajate usaldus valdkonna kui terviku vastu.<sup>164</sup> Et võimalike pettusi ja sellega lõppastmes kaasneda võivat teve ühisrahastusturu krahhi ära hoida, kuulub ühisrahastusplatvormide olulisimate ülesannete hulka nii finantseeritava projekti kui ka laenu taotleja taustakontroll.

Nn *KYC*<sup>165</sup>-meetmete rakendamist peetakse ühisrahastuses valitsevate riskide maandamise seisukohalt üheks olulisimaks abinõuks ja seda nii valdkonna ekspertide kui ka regulaatorite poolt.<sup>166</sup> Hetkel ei ole RahaPTS-st tulenevate hoolsusmeetmete rakendamine vähemasti äriühingutest laenusajatele fokuseeritud ärimudelit rakendavate ühisrahastusplatvormide poolt ühtlane ja autor julgeb väljendada seisukohta, et valitseva praktika kohaselt sellised platvormid ja ka nende poolt tagatisagendina kasutatavad äriühingud end RahaPTS § 6 lg 2 p 11 alusel pigem kohustatud isikutena ei näe.<sup>167</sup> Loomulikult ei välista antud tõik seda, et end kohustatud isikuks mitte kvalifitseerivad platvormid praktikas oma äritegevuse käigus klientide (s.o eeskätt laenu taotlejate, aga ka investorite) osas siiski mingis ulatuses taustakontrolli läbi viivad<sup>168</sup>, ent teisalt vabastab praegune praktika paljud ühisrahastusplatvormid RahaPTS-s sätestatud vastutusest hoolsusmeetmete kohaldamata jt kohustuste täitmata jätmise eest. Samas möönab autor, et pelgalt RahaPTS tähenduses kohustatud isikuks kvalifitseerimine ja § 70 lg 1 p-st 1 tuleneva loakohustuse täitmine ei kõrvaldaks laenu taotlejaga seotud riske täielikult, kuna paljuski seonduvad riskid ka taotleja krediitdivõimelisusega, mille hindamise kohustus ja täitmise meetodika RahaPTS reguleerimisalasse ei kuulu. Sellest tulenevalt tuleks autori hinnangul ühisrahastuses toimivaid *due diligence* või *KYC*-meetmeid käsitleda laiemalt kui pelgalt RahaPTS-s sätestatud hoolsusmeetmetena.

Ühisrahastuse teel rahastuse taotleja krediitdivõimekuse hindamise kohustuse täitmisele on eraldi tähelepanu osutanud ka Finantsinspeksioon.<sup>169</sup> Paraku puuduvad

---

<sup>164</sup> Cumming, D., Hornuf, L., Karami, M., Schweizer, D. Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding. 2016; lk 4. Arvutivõrgus: [https://www.researchgate.net/publication/317997302\\_Disentangling\\_Crowdfunding\\_from\\_Fraudfunding](https://www.researchgate.net/publication/317997302_Disentangling_Crowdfunding_from_Fraudfunding) (29.04.2020).

<sup>165</sup> lühend ingl. k. sõnaühendist *know-your-customer*

<sup>166</sup> Viidatud meetmete rakendamise olulisust ühisrahastusturu turvaliseks ja jätkusuutlikuks toimimiseks on mh rõhutanud ka Finantsinspeksioon oma algatuses (viide 58), lk 1, 4. Samuti sätestab *KYC*-meetmete rakendamise nõude ühisrahastuse hea tava (viide 52) p 3.

<sup>167</sup> Nt. käesolevas töö raames vaadeldud ühisrahastusplatvormidest (EstateGuru, CrowdEstate, Argeld, ReInvest24) on end 29.04.2020 seisuga majandustegevuse registris finantseerimisasutusena registreerinud vaid EstateGuru. Seejuures aga kannab ka nt CrowdEstate ühisrahastuse hea tava sertifikaati.

<sup>168</sup> See nähtub ka paljude platvormide tingimustest. Vt. nt. CrowdEstate kasutustingimuste (viide 4) p 5.1 ja 5.2, ReInvest24 teenuse tingimuste (viide 4) p 3, Argeld kasutustingimuste (viide 4) p 16.

<sup>169</sup> Finantsinspeksioon (viide 58), lk 4.

ühisrahastusplatvormide äriühingutest klientide puhul ühtsed kliendi krediitvõimelisuse hindamise põhimõtted, mis kohalduvad nt krediidasutustele või -andjatele vastutustundliku laenamise põhimõtte alusel<sup>170</sup>, mis tähendab, et laenu taotlejaga seotud riskide hindamine, sealhulgas kogutava informatsiooni hulk ja kvaliteet, varieerub platvormiti tähelepanuväärsel määral. Leidub platvorme, kes kasutavad riskide maandamiseks näiteks leanueesmärgi täieliku täitmise nõuet, mis tähendab, et juhul, kui konkreetse projekti omaniku taotluses esitatud laenusumma tähtaja jooksul saajaprotsendilist finantseeringut ei saavuta, tagastatakse juba investeeritud summad investoritele ning portaali vahendatavat finantseerimistehingut lõpule ei viidagi. Laenutehingutega seotud tagatiste kontekstis väärib märkimist, et tagatisvara väärtuse hindamisel tuginetakse mh kolmandate isikute poolt antavale teabele, sätestades nõude esitada laenuaotlusega koos ka sõltumatu kinnisvarahindaja (kui asjatundja) hindamisakt.<sup>171</sup> Siiski tuleb tähele panna, et ka sellisel juhul jätavad ühisrahastusplatvormid endale taotluse platvormil avaldamise üle otsustamisel või sellele riskihinnangu andmisel ja riskiprofiili määramisel diskretsiooniõiguse.

Niisiis valitseb selline teabe asümmeetria ja ühtse hindamismudeli puudumise probleem mh ka tagatiste kontekstis, ent veelgi olulisem on märkida, et tagatud kinnisvara ühisrahastuse puhul kujutab tagatisagendi funktsiooni täitev äriühing endast veel üht vahendajat ühisrahastuse raames toimuvate finantseerimistehingute toimise rägastikus. Seejuures nähtub paljude ühisrahastusplatvormide teenuse tingimustest, et tagatisagendile ei ole reeglina võimalik omistada teabe kogumise ja hindamise kohustust, mistõttu pole välistatud, et tagatisagent on finantseerimis- ja tagatistehingutega seonduvast infovahetusest vähemalt osaliselt isoleeritud. Kuigi Finantsinspeksioon on tagatisagendi rolli sisu määratlemisel käsitlenud selle ühe osana ka tagatistehingu projekteerimist ja selle käigus tuvastatud riskide hindamist, mis autori hinnangul peaks kahtlemata hõlmama ka tagatisvaraga seonduva teabe kogumist ja analüüsi, sõltub sellise kohustuse olemasolu jaatamise võimalus siiski tagatisagendi ülesandeid reguleeriva eraõigusliku lepingu sisust<sup>172</sup> ning autori hinnangul seda enamikul juhtudel puhtalt ühisrahastusplatvormide teenuse tingimuste pinnalt tuletada võimalik ei ole.

---

<sup>170</sup> Vastutustundliku laenamise põhimõtte sätestab VÕS § 403<sup>4</sup>, kuid selle põhimõtte sisu on täpsemalt käsitlenud ka Finantsinspeksioon oma juhendites. Vt. nt. Finantsinspeksiooni juhatuse 01.12.2010 otsusega nr. 1.1-7/62 kehtetatud juhend „Vastutustundliku laenamise nõuded“. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik\\_juhend\\_20160613\\_Vastutustundliku\\_laenamise\\_nouded.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_20160613_Vastutustundliku_laenamise_nouded.pdf) (29.04.2020).

<sup>171</sup> Sellist nõuet kohaldab nt EstateGuru. EstateGuru. KKK: Kuidas toimub EstateGuru laenude rahastamine?; EstateGuru laenu üldtingimuste (viide 98) p 3.1.1.

<sup>172</sup> Finantsinspeksioon (viide 9), p 6.2.3.

Tagatisagendi selline isoleeritus teabevahetusest koosmõjus asjaoluga, et selle funktsiooni täitjale ei ole kehtiva regulatsiooni pinnalt võimalik ühisrahastuses valitsevate riskide maandamisele suunatud meetmete rakendamise kohustust omistada, võib tähelepanuväärselt negatiivseid tagajärgi kaasa tuua nii investoritele, aga ka ühisrahastuskampaania raames koormatud kinnisasja omanikele. Sellised negatiivsed tagajärjed võivad avalduda näiteks juhul, kui tagatisleping on sõlmitud ning tagatis (hüpoteek) seatud asjaoludel, mis nende ilmsikstuleku korral annaksid kinnisasja omanikule (eeskätt juriidilisest isikust omaniku aktsjonäridele/osanikele) alust tugineda hüpoteegi seadmise tühisusele ja nõuda selle kustutamist või hüpoteegikande parandamist. Kui sellise kinnisasja omaniku poolt esitatava nõude aluseks on konkreetse isiku (nt kinnisasja äriühingust omaniku juhatuse liikme) tegu või tegevusetus (rikkumine), mille tehingu tühisuse alusena käsitlemine eeldab teise tehingupoole (tagatisagendi) teadmist tehingu tühisuse aluseks oleva asjaolu kohta, võib sellise teadmise olemasolu tõendamine ühisrahastuse tagatisagendi juhtumi puhul vägagi problemaatiliseks osutada. Olgu öeldud, et kirjeldatud problemaatika eksistents on kinnitust saanud juba ka Eesti kohtupraktikas.<sup>173</sup>

Probleemi juureks ongi autori hinnangul ülalkirjeldatud *status quo*, mis seisneb selles, et tagatisagent kaasatakse ühisrahastuse tehinguskeemi enamasti platvormi enese loodud SPV kujul ning tihti ka ilma platvormi ja tagatisagendi funktsiooni täitja ülesandeid ja vastutust lepinguliselt reguleerimata. Samas ei ole tagatisagendi funktsioonile võimalik ka puuduliku regulatiivse raamistiku pinnalt muid spetsiifilisi kohustusi peale investorkonna jaoks ja huvides tagatiste hoidmise – sealhulgas ka tagatiseks oleva vara kohta teabe kogumise ja hindamise kohustust – omistada. Kuivõrd sisuliselt kasutavad ühisrahastusplatvorme oma n-ö töövahendina, on põhjendatud küsimus, kas tagatisagendi vastutus võiks tuleneda ühisrahastusplatvormi teadmistest konkreetse ühisrahastuskampaaniaga seotud asjaolude kohta. Kuivõrd avalik-õiguslikku regulatsiooni ühisrahastuse teenusepakkujate suhtes täna ei kehti, tulevad tagatisagendi vastutuse tekkimise alustena kõne alla tsiviilõiguslikud teise isiku eest vastutamist käsitlevad ja isikule teise isiku teadmise omistamist reguleerivad sätted, mille sisu ja kohaldumist ühisrahastuse tagatisagendi juhtumi puhul autor alljärgnevalt analüüsib.

### 3.2. Vastutuse omistamine tsiviilõiguses

---

<sup>173</sup> HMo 2-18-3702/34, 17.05.2019.

### 3.2.1. Teadmise omistamise teoorial põhinev regulatsioon tsiviilseadustiku üldosa seaduses

Kuigi täna ei kohaldu ühisrahastusplatvormidele riikliku järelevalve alla kuuluvate finantseerimisasutuste suhtes kohaldatava regulatsiooniga võrreldavat reeglistikku, peavad nimetatud valdkonnas tegutsevad ettevõtted siiski arvestama kohalduvate tsiviil-, eeskätt võlaõiguslike, ning tagatud kinnisvara ühisrahastuskampaaniate raames ka asjaõiguse normidega. Nimetatud normid ei mõjuta seejuures üksnes platvorme haldavate ühingute valikuvabadust lepingulise suhete ülesehitamisel oma klientidega, kelleks suur osa ühisrahastusplatvorme loeb nii kapitali kaasata soovivaid äriühinguid kui ka investoreid, aga ka teiste isikutega, kellega koostöös või kelle abil ühisrahastusplatvorm oma teenuseid osutab. Kahtlemata omavad eelnimetatud normid suurt tähtsust ka ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vahelises õigussuhtes sõltumata sellest, kas platvormipidaja on tagatisagendi funktsiooni täitmise delegeerinud iseenda loodud SPV-le, kes ÄS § 6 järgi kvalifitseerub tema tütarettevõtjaks, või kasutab platvorm selleks kontsernivälist kolmandat isikut (teenusepakkujat).

Finantsinspeksioon on tagatisagendi kui funktsiooni puhul rõhutanud kirjaliku lepingu olemasolu tähtsust, sedastades oma juhendis, et sellise funktsiooni täitmist reguleeriv leping peaks kajastama nii tagatisagendi kohustuste sisu, vormi kui ka täitmise viisi. Sellise nõude sätestamise ajendina on järelevalveasutus välja toonud asjaolu, et enamike investeerimis- ja kõrvalteenuste osutamine kätkeb endas olulise osana lojaalsus- ja hoolsuskohustuste täitmist, aga seejuures ka huvide konflikte.<sup>174</sup> Samasugust lähenemist tagatisagendi funktsiooni täitja erilisele usaldusseisundile peegeldavad ka nende riikide õigusnormid, kes tagatisagendi funktsiooni instituudi tasemel reguleerida on otsustanud: nii näiteks näeb Prantsuse tsiviilkoodeksi art 2488-7 ette tagatisagendi volituste tühisuse juhul, kui leping selliste volituste andmiseks ei ole sõlmitud kirjalikult ega sätesta vähemalt konkreetse tagatisagendi funktsiooni sisu<sup>175</sup>, eesmärki ja volituste kestust. Samasuguse nõude kehtestab ka Ungari tsiviilkoodeksi paragrahvi 5:96 lg 1. Lisaks sätestab viidatud paragrahvi lg 2 täiendavalt ka nõude isiku (pandipidaja) tagatisagendi staatus asjakohases registris kajastada (registreerida).

---

<sup>174</sup> Finantsinspeksioon (viide 9), p 4.1 ja 6.1.

<sup>175</sup> pr. k. *qualité*

Olgugi, et Finantsinspektsiooni ülalnimetatud juhendist peaksid järelevalveasutuse hinnangul lähtuma ka riiklikule järelevalvele allutamata, kuid tagatisagendi funktsiooni täitvad isikud<sup>176</sup>, tuleb nentida, et kirjaliku lepingu puudumine, samuti muude juhendis tagatisagendi suhtes kehtestatud nõuete järgimata jätmine täna ühisrahastusplatvormidele kui riiklikule finantsjärelevalvele allutamata teenusepakkujate suhtes mingeid märgilisi negatiivseid õiguslikke tagajärgi kaasa ei too. Kuivõrd VÕS käsunduslepingu suhtes kohustuslikku vormi ette ei näe, on ühisrahastusplatvormidel vabadus otsustada, kas ja milliseid tagatisagendi õigusi, kohustusi ja vastutust lepinguliselt reguleerida. Samuti vajab märkimist, et ka olukorras, kus tagatisagendi õigused ja kohustused on lepinguliselt reguleeritud, omavad need õiguslikku tähendust üksnes lepingupoolte vahel ning vaidluste tekkimise korral on kolmandad isikud, nagu nt tagatisagendi kasuks seatud hüpoteegiga koormatud kinnisasja omanikud, sunnitud tagatisagendi vastutuse tõendamisel tuginema eelkõige seaduse sätetele.

Kuivõrd tagatisagendi funktsiooni võib vaadelda ühisrahastusplatvormi kui teenusepakkuja administratiivse vahendina oma majandus- ja kutsetegevuse teostamisel, on asjakohane väita, et portaali haldav äriühing võiks vastutada ka tagatisagendi funktsiooni täitva isiku eest. Sellise vastutuse näeb ette TsÜS § 132 lg 1, mis tugineb üldisele põhimõttele, mille kohaselt peaks isik, kes kasutab tsiviilõiguslikes suhetes abilisi ning seega ka laiendab oma majandustegevust ja suurendab tulu teenimise võimalusi, kandma ka riske, mis tekivad kolmandatel isikutel kasutatava abilise tegude (või tegevusetuse) tagajärjel. Paragrahvi kohaldamise tulemusena toimub ühe isiku tehtud teo või tegevusetuse omistamine teisele isikule s.t luuakse õiguslik fiktsioon, mille tulemusena loetakse esimese isiku tegu või tegevusetus võrdseks isiku teo või tegevusetusega, kellele see omistatakse.<sup>177</sup> Vastutuse suunamine tegelikkuses passiivsele isikule on võimalik juhul, kui saab jaatada abilisena käsitletava isiku pidevat kasutamist sellise passiivse isiku poolt ning konkreetse teo või tegevusetuse, mida soovitakse omistada, seost sellise majandus- või kutsetegevusega.<sup>178</sup>

Arvestades asjaolu, et Eesti tingimustes ei ole tagatisagendi funktsiooni pakkumine teenusena ühisrahastusplatvormidele levinud, vaid antud rolli täitmiseks loob ühisrahastusplatvorm ise vastava juriidilise keha, kvalifitseerub ühisrahastuse tagatisagent enamikul juhtudel majandus- ja kutsetegevuses kasutatavaks isikuks TsÜS § 132 tähenduses. Tagatisagendi ülesandeid täitva isiku toimingud ning viimasest tulenevad asjaolud on ühisrahastusplatvormile

<sup>176</sup> Finantsinspektsioon (viide 9), p 3.2.

<sup>177</sup> Varul, P. jt (viide 125), § 132, komm 3.1.

<sup>178</sup> *Ibid*, § 132 komm 3.3.

omistatavad sõltuvalt nende seose vahetusest ühisrahastusplatvormi tagatisagendina tegutsemisega. Probleemaatilisem on TsÜS § 132 lg 1 alusel selliste tegude omistatavus, mida majandus- või kutsetegevuses kasutatavad isikud ei pane toime vahetult oma ülesannete täitmisel, kuid mille toimepanemine saab võimalikuks seoses vastavate ülesannete täitmisega. Autori hinnangul võiks ühisrahastuse tagatisagendi puhul selliste juhtudena kõne alla tulla näiteks olukord, kus hüpoteegipidajast tagatisagent annaks § 34<sup>1</sup> lg-te 1 ja 2 kohaselt puudutatud isikuna nõusoleku ühisrahastuskampaania raames seatud hüpoteegi kustutamiseks või üleandmiseks enne ühisrahastusplatvormi kaudu laenu taotlejale üle antud laenusumma tagasimakse tähtaega või muudes olukordades, mida saaks kvalifitseerida pahauskseks käitumiseks ka ühisrahastusplatvormi ja selle majanduslike huvide suhtes. Kuivõrd aga ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi majandushuvide lahknemine ja seega ka tagatisagendi pahauskne käitumine portaali suhtes on praegu valitseva turupraktika tingimustes pigem välistatud, peab autor selliste stsenaariumite realiseerumist väga ebatõenäoliseks.

Lisaks tegude ja asjaolude omistamisele käsitleb TsÜS eraldi ka teadmise või teadma pidamise omistamist. TsÜS § 123 käsitleb teadmise omistamist esinduse juhtumi korral, sätestates põhimõtte, et kui tehingu tegemisel esineb asjaolusid, mis annavad aluse selle tühistamiseks või sõltuvad tehingu õiguslikud tagajärjed sellest, kas isik teadis või pidi neid teadma, tuleb nende asjaolude hindamisel lähtuda esindaja, mitte esindatava isikust. Antud paragrahvi kohaldatakse juhul, kui tehing on tehtud esindaja vahendusel.<sup>179</sup> Kuigi ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vahelisest käsundussuhtest võib iseenesest tuleneda ka tagatisagendi esindusõigus, tegutseb tahatisagent tagatistehingute sõlmimisel siiski oma ja mitte ühisrahastusportaali kui esindatava nimel, mistõttu ei saa autori hinnangul tagatisagenti *a priori* ühisrahastusplatvormi esindajana käsitleda.

TsÜS V osa normid näevad aga eraldi koosseisuna ette teadmise omistamise olukorras, kus esindust ei esine (§ 133). Sarnaselt §-ga 132 võimaldab § 133 omistada teatud asjaolude teadmine teisele isikule, mille tulemusena luuakse õiguslik fiktsioon, nagu oleks isik, kellele teadmine omistatakse, olnud teadlik asjaoludest, mis olid tegelikkuses teada teisele isikule. Teadmise omistamine omab tähendust eeskätt selliste tsiviilõiguses eksisteerivate sätete rakendamisel, mille kohaldamise eeldus on teatava isiku hea- või pahausksus ning eelkõige võib sellise omistamise vajadus üles kerkida juriidilisest isikust subjektide puhul. Nagu § 132 lg 1 puhul, eeldab ka teadmise omistamine passiivsele osapoolle (s.o teadmist mitteomavale isikule) esiteks teadmist tegelikult omava isiku pidevat kasutamist majandus- ja

---

<sup>179</sup> *Ibid*, § 123 komm 31.

kutsetegevuses ning teiseks sellise isiku teadmist asjaoludest, mida soovitakse passiivsele osapoolele omistada. Omistamine ei ole võimalik juhul, kui teadmist tegelikult omava isiku ülesanded majandus- ja kutsetegevuses ei hõlma omistatava teadmise kui teabe edasiandmist passiivsele osapoolele ning seda ei saa teadmist tegelikult omavalt isikult tema ülesandeid arvestades ka oodata.<sup>180</sup>

Sellest tulenevalt loeb TsÜS majandus- või kutsetegevuses kasutatava isiku teadmise omistamise teda kasutavale isikule põhjendatuks juhul, kui ettevõttesiseselt või tulenevalt isikutevahelisest sisesuhtest on sellise teadmise (teabe) vahendamine viimatinimetatud isiku poolt tema ülesandena käsitletav. Ühisrahastuse kontekstis mängib seega jällegi suurt rolli see, kas ja millise teabe vahetamises on portaalipidaja ja tagatisagent omavahel lepinguliselt kokku leppinud (juhul, kui leping eksisteerib). Kui lepingulisel alusel tagatisagendi teabe edastamise kohustust jaatada ei saa, tuleb kontrollida, kas temalt saab teadmise (teabe) vahendamist tema ülesandeid arvestades mõistlikult oodata. Seejuures on otsustava tähtsusega küsimus, millise teabe vahendamist nõuaks oma ettevõttega seotud isikutelt ühisrahastusplatvorm kui hoolikas majandus- ja kutsetegevuses tegutsev isik.<sup>181</sup>

Siinkirjutaja leiab, et kuigi selline hoolika majandus- ja kutsetegevuses tegutseva isiku standardi rakendamine teadmise omistamise võimalikkuse hindamisel on mõistetav ja loogiline, kuna seab hindamise lähtealuseks konkreetse majandus- ja kutsetegevuse valdkonnas kehtiva üldiselt või vähemasti laiemalt aktsepteeritud standardi, siis ühisrahastuse puhul ei pruugi see hästi toimida. Seda esiteks põhjusel, et ei ühisrahastusplatvormi ega ka tagatisagendi funktsiooni täitjat ei saa enamasti otseselt kvalifitseerida RahaPTS järgseks kohustatud isikuks. Lisaks sellele on ainuüksi tagatud kinnisvara ühisrahastustehinguid vahendavate platvormide segmenti kuuluvate ettevõtete poolt rakendatavad ärimudelid ja -loogikad, samuti selle alusel loodavad tehingustruktuurid tähelepanuväärselt erinevad ning seega on ka adekvaatse turustandardi määratlemine selles valdkonnas problemaatiline. Alternatiivselt võiks sellise standardina kasutada tagatisagendi funktsiooni täitja tavapärase õiguste ja kohustuste kogumit teiste finantseerimistehingute ja -teenuste, nt sündikaatlaenude või võlakirjaemissioonide kontekstis.

Sündikaatlaenus omistatakse tagatisagendile pigem üksnes administratiivne roll, millega ei kaasne mh tehingu asjaolude (sh tingimuste, nagu hüpoteegisumma jm) kontrollimise

---

<sup>180</sup> *Ibid*, § 133 komm 1, 3.

<sup>181</sup> *Ibid*, § 133, komm 3.2.1.

kohustust<sup>182</sup> ega ka laenuandjate kui käsundisaajate teavitamise kohustust tagatisagendile teatavaks saanud asjaolude kohta. Autor möönab, et tagatisagendi puht-administratiivne roll ning sellega kaasnevad vastutuse piirangud sündikaatlaenu tehingutes on suures osas põhjendatavad asjaoluga, et enamasti täidab tagatisagendi rolli üks sündikaadis osalevatest laenuandjatest, kes peaks koos teiste sündikaadis osalejatega kandma ka võrdseid õiguslikke riske. Selline tagatisagendi käsitus võiks autori hinnangul ühisrahastuse kontekstis pädeda vaid juhul, kui ühisrahastuse tagatisagendina tegutseks üks investoritest ja seda olukorras, kus investorite hulk ei ole väga suur. Tüüpiline tagatud kinnisvara ühisrahastustehing ei evi aga kumbagi nimetatud tunnustest, mistõttu ei saa sündikaatlaenu tehingute kontekstis valitsevat tagatisagendi õiguste ja kohustuste ning vastutuse osas autori hinnangul ühisrahastuse puhul adekvaatse võrdlusalusena kasutada.

Mõnevõrra adekvaatsema võrdlusalusena võiks käsitleda tagatisagendi tüüpilisi õigusi ja kohustusi tagatud võlakirjaemissioonide puhul, kuid siinkohal peab autor nõustuma varasemates tagatisagendi rolli analüüsivates üliõpilastöodes<sup>183</sup> väljendatud seisukohaga, et tagatisagendi hoolsuskohustuse määr on võlakirjaemissioonide kontekstis ebaselge. Kuigi Finantsinspeksioon on tagatisagendi kohustusena määratlenud ülesannet „juhtida hästi õigus- ja muud riskid, sh rakendada toimiv protseduur, et usaldajate huvid saaksid õigeaegselt ja piisavalt esindatud“<sup>184</sup>, on selline hoolsuskohustuse määratlus väga abstraktne ega ava autori hinnangul hoolsuskohustuse sisu täpsemalt võrreldes VÕS §-ga 620. Siinkohal peab autor taas vajalikuks rõhutada tagatisagendi õigusi ja kohustusi reguleeriva kirjaliku lepingu tähtsust, mis võiks autori hinnangul toimida ühe põhilise instrumendina ühisrahastuse tagatisagendi õiguste, kohustuste ja vastutuse määratlemisel konkreetse üksikjuhtumi puhul.

Eeltoodust tulenevalt on autori hinnangul keeruline sedastada, missugune täpselt peaks olema portaalipidaja ja tagatisagendi vaheline üleüldine hoolikas teabevahetuse standard. Autori hinnangul võiks ühisrahastuse tagatisagendi kohustuste komplekti ja ka vastutuse määratlemise alusena tagatisagendi lepingu puudumise olukorras funktsioneerida üldine investorkaitse põhimõte, ent sellisel juhul peaks nimetatud põhimõte kajastuma ka ühisrahastusplatvormidele (ja tagatisagentidele) kohalduvas avalik-õiguslikus regulatsioonis, mis täna Eesti õigusruumis suuresti puudub.

---

<sup>182</sup> Loan Market Association. Intercreditor Agreement for Real Estate Finance Transactions (Senior/Mezzanine), 2014, p 16 (mudellepingu elektrooniline koopia autori valduses).

<sup>183</sup> Pisuke, E. (viide 15), lk 32.

<sup>184</sup> Finantsinspeksioon (viide 9), p 6.2.3.

Seepärast väärribki tagatisagendi vastutuse väljaselgitamisel muu hulgas ka TsÜS §-s 133 sätestatud teadmise omistamise regulatsiooni mõju tagatisagendi funktsiooni täitjale ning viimase vastutuse piiritlemisele suhetes ühisrahastusplatvormiga. Viidatud sätet võib lugeda asjakohaseks näiteks juhul, kui ühisrahastuskampaania raames koormatakse kinnisasi hüpoteegiga olukorras, kus kinnistu juriidilisest isikust omaniku juhatuse liige või liikmed on tagatistehingu sõlminud oma hoolsus- ja lojaalsuskohustust rikkudes või on selle sõlminud esindusõiguseta isik. Antud juhtumite puhul on koormatud kinnisasja juriidilisest isikust omaniku osanikel või aktsionäridel võimalik oma esindusõigust kuritarvitanud isikut vastutusele võtta viimasega eksisteeriva sisesuhte raames, kuid tagatistehingu tühistamiseks ning kinnistu hüpoteegi alt vabastamiseks peaksid osanikud või aktsionärid suutma TsÜS § 131 lg 1 kohaselt tõendada ka tagatisagendi kui tagatistehingu teise poole ja hüpoteegipidaja teadmist või teadma pidamist.

### 3.2.2. Teadmise omistamise teooria (*Wissenszurechnung*) Saksa õiguses

TsÜS § 133 lg 1 sõnastusest nähtub, et antud säte võimaldab teadmist omistada suunal majandus- ja kutsetegevuses kasutatavalt isikult seda kasutavale isikule. Ühisrahastuse kontekstis annab nimetatud säte seega pigem võimaluse tagatisagendi teadmise omistamiseks ühisrahastusplatvormile. Arvestades ühisrahastusturul levinud infovahetuse loogikat, kus ühisrahastuskampaaniaga seotud teave liigub enamasti üksnes ühisrahastusplatvormile ning lepingulise kohustuse puudumisel ei ole otseselt võimalik jaatada selle vahendamise kohustust tagatisagendile, ning tagatisagendi kohustust sellise teabe kontrollimiseks, väärrib aga lähemat käsitlust, kas TsÜS § 133 lg 1 mõtte kategooriliselt välistab ühisrahastusplatvormi teadmise omistamise tagatisagendile või on ka sellist võimalust võimalik siiski jaatada.

Esmalt tuleb märkida, et paljud väga olulise kohaldamisalaga õigusnormid seavad nendest tulenevad õiguslikud tagajärjed sõltuvusse teadmise või teadma pidamise<sup>185</sup> kategooriast. Selliste õigusnormide hulka tuleb lugeda ka TsÜS V osas sätestatud põhimõtted, mis põhinevad printsipiaalsel tasandil Saksa õigusteoorias tunnustatud teadmise omistamise teorial (*Wissenszurechnung*).<sup>186</sup> Vajaduse teadmise omistamise teooria olemasolu ehk teisisõnu - ühe isiku teo, tegevusetuse, teadmise või teadmise kohustuse teisele isikule omistamise võimalikkuse – järele on tinginud kaasaegses ühiskonnas eksisteeriv ja sellega

<sup>185</sup> saksa k.vastavalt *Wissen* ja *Wissenmüssen*

<sup>186</sup> Varul, P. jt (viide 125), §§ 132 ja 133 komm 2.

olemuslikult seostatav ühiskondlik tööjaotus. Teadmine omistamise teooria võimaldab omistada õiguslikke tagajärgi nii otseselt, keskendudes õigussubjekti teadlikkusele (teadvusele), kui ka kaudselt, viidates õigussubjekti valmidusele (kohustusele) konkreetsetest asjaoludest teadlikuks saada.<sup>187</sup> Viidatud teooria omab suurt tähtsust nii füüsiliste isikute teadmiste omistamisel juriidilistele isikutele kui ka teadmise omistamisel juriidiliste isikute omavahelistes õigussuhetes. Käesoleva töö eelnevates osades selgitatud ühisrahastuse valdkonnas levinud teabevahetuse loogikat ning tagatisagendi tüüpilist positsiooni tüüpilises kinnisvara ühisrahastuse tehingustruktuuris arvestades keskendub siinkirjutaja edaspidi teadmise omistamise teooria sisule ja rakendatavusele just juriidiliste isikute vahelistes õigussuhetes.

Teadmise omistamise teoorial põhinevaks keskseks normiks Saksa tsiviilõiguses on selle tsiviilseadustiku<sup>188</sup> § 166, mille kohaselt juhul, kui tahteavalduse õiguslikke tagajärgi mõjutab konkreetse asjaolu osas kas tahte puudumine või teadmine või teadma pidamine asjaoludest, võetakse arvesse esindaja ja mitte esindatava tahet, teadmist või teadmise kohustust. Samas sätestab viidatud paragrahvi lg 2 olulise põhimõttena, et tehingulise esinduse alusel esindaja poolt esindatava juhiste kohaselt tegutsemisel ei ole esindataval õigust tugineda esindaja tahte, teadmise või teadmise kohustuse puudumisele asjaolude osas, millest esindatav ise teadlik oli või pidanuks teadlik olema. BGB § 166 grammatilisel ja süstemaatilisel tõlgendamisel võib esiti tunduda, et nimetatud põhimõtte kohaldamisala piirdub üksnes seadus- ja lepingujärgsete esindajate kasutamise olukordadega.<sup>189</sup> Saksa kohtud on BGB § 166 kohaldamisala aga käsitlenud tähelepanuväärselt laiemalt: nimelt on saksa kohtupraktika tunnustanud nn teadliku esindaja<sup>190</sup> kategooriat, mis hõlmab ka isikuid, kes ei tegutse seadusest tuleneva või tehingulise esinduse alusel teise isiku kui esindatava nimel, vaid hõlmab ka selliseid isikuid, kes tegutsevad laiemalt teise isiku huvides. Niisiis loetakse nn teadliku esindaja kategooria alla ka isikud, kes ei tegutse volituse (k.a prokuura) alusel, kuid kes kvalifitseeruvad n-ö abitöötajate või -teenusepakkujatena.<sup>191</sup> Autor on seisukohal, et BGB §- 166 põhineva TsÜS § 123 laiemale tõlgendamisele ning seega ka n-ö teadliku esindaja konstruktsiooni kohaldatavusele viitab Eesti õiguses juba nimetatud TsÜS § 133, mis käsitleb teadmise omistamist esindusõiguse-väliste juhtumite puhul.

---

<sup>187</sup> Boecken, W. BGB – Allgemeiner Teil. Stuttgart: W. Kohlhammer GmbH, 2007, lk 249.

<sup>188</sup> saksa k. *Bürgerliches Gesetzbuch*

<sup>189</sup> s.o BGB § 164 lg-s 1 käsitletud juhtumitega

<sup>190</sup> saksa k. *Wissenvertreter*

<sup>191</sup> Abegglen, S. Wissenszurechnung bei der juristischen Person und im Konzern, bei Banken und Versicherungen. Interessenkonflikte und Chinese Walls bei Banken und Wertpapoerhäusern. Bern: Stämpfli Verlag AG, 2014; lk 21.

Samas on oluline märkida veel Saksa õiguskirjanduses korduvalt rõhutatud asjaolu, et teadmise omistamise kohaldatavuse jaatamiseks peavad eksisteerima nii kaalukad õiguslikud kui ka faktilised argumendid, mistõttu sõltub selle põhimõtte rakendamine suuresti konkreetse juhtumi asjaoludest. Kuigi Saksa kohtupraktikas on üldiselt tunnustatud n-ö teadliku esindaja teadmise või teadmise kohustuse omistamise võimalikkust nn esindatavale, on isikute (sh personali, aga ka teenusepakkujate), keda sellise teadliku esindajana käsitletakse, samuti kvalifitseeruvate juriidiliste õigustuste ring sellise teadmise omistamise puhul siiski väga lahtine.<sup>192</sup> Lisaks valitseb tähelepanuväärne ebaselgus selles, missuguse teadmise omistamine kirjeldatud teooria alusel üldse põhjendatud on. Nii nagu Saksa tsiviilõiguses, ei eksisteeri ka TsÜS-s ega Eesti tsiviilõiguses ühtset standardiseeritud „teadmise“ mõistet, mistõttu saab „teadmist“ selle omistamise teooria kontekstis käsitleda üksnes kontseptuaalselt.<sup>193</sup>

Teadmist võib seega käsitleda kui salvestatud informatsiooni, mille konkreetne isik teatud viisil omandanud on. Sellise informatsiooni isiku teadmiseks kvalifitseerimine sõltub juba sellest, kas isik töötleb kõnealust informatsiooni vastavalt, s.o õiguslikult relevantse teadmisenä, või mitte. Kirjeldatud töötlemise eeltingimuseks on, et isik mõistab informatsiooni (õiguslikku) tähendust, sest ilma sellise arusaamata ei saa jaatada ka informatsiooni teadlikku töötlemist<sup>194</sup>. Niisiis omavad teadmise omistamise rakendatavuse hindamisel tähtsust nii isik ise, kõnealune informatsioon kui ka isiku oskused ja teadmised, mida saab käsitleda eeltingimusena informatsiooni töötlemiseks. Veelgi enam – isikul peab kujunema sisemine veendumus ka selle kohta, et töödeldav informatsioon vastab tegelikkusele, sest vaid sellisel juhul on võimalik lugeda informatsioon jäädavalt säilinuks või säilitatuks (s.o olemasolevaks).<sup>195</sup>

Eeltoodut arvestades võib väita, et teadmise omistamisele tuginemine võib praktikas osutada problemaatiliseks ja seda mitmel tasandil. Juriidiliste isikute kontekstis peaks antud põhimõttele tugineda sooviv isik suutma esmalt tõendada majandus- ja kutsetegevuses kasutatava isiku faktilist teadmist ja teiseks ka sellist isikut majandus- või kutsetegevuses kasutatava isiku teadmist või teadma pidamist. Lisaks võib osutada õiguslikult oluliseks määrata, milliste juriidilise isikuga seotud füüsiliste isikute teadmine konkreetsetest

---

<sup>192</sup> Buck, P. Wissen und juristische Person. Wissenszurechnung und Herausbildung zivilrechtlicher Organisationspflichten. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 2001, lk 157.

<sup>193</sup> Weigt, T. Die Wissenszurechnung im Unternehmen nach § 166 BGB: Zurechnungsvoraussetzungen und betriebliche Wissensträger, 2012.

<sup>194</sup> ingl. k. *mental processing*

<sup>195</sup> Fatemi, A. Der Begriff der Kenntnis im Bürgerlichen Recht. München: Beck, 2010, lk 2639.

asjaoludest on omistatav juriidilisele isikule. Juriidilise isiku juhtorgani liikmete teadmise omistamisel juriidilisele isikule lähtutakse seejuures TsÜS § 31 lg-s 5 sisalduvast erisättest, teiste juriidilise isikuga seotud isikute (k.a töötajate) teadmise omistamisel kohaldatakse aga samuti TsÜS § 131.<sup>196</sup>

Faktilise teadmise olemasolule tuginemise asemel, mis võib hageja jaoks osutada eriliselt keeruliseks, võib teatud mõttes perspektiivikamaks osutada teadmise omistamine läbi teadmise omistamise kohustuse (n-ö teadma pidamise). Selleks tuleb vastava isiku (esindaja) töö- või teenistussuhteid ning positsiooni arvesse võttes hinnata, kas sarnase positsiooniga isikult saab mõistlikult oodata vaidlusaluse (s.o omistatava) teabe edastamist. Seejuures on otsustava tähtsusega küsimus, millise informatsiooni edasiandmist nõuaks hoolikas majandus- ja kutsetegevuses tegutsev isik.<sup>197</sup> Teisisõnu toimub teadma pidamisele tuginev teadmise omistamine n-ö hoolsa ettevõtja standardi alusel. Siinkirjutaja on juba käesolevas töös väljendanud seisukohta, et adekvaatse hoolsusstandardi määratlemine ühisrahastuse tagatisagendi teenuste puhul on sarnaselt võlakirjaemissiooni tagatisagendi hoolsusstandardi määramisega väga problemaatiline<sup>198</sup>, mistõttu sõltub teadmise omistamise võimalikkus teadma pidamise alusel suurel määral siiski konkreetsest üksikjuhtumist. Lisaks on Saksa õiguskirjanduses leitud, et BGB § 166 lg-st 2 tulenevalt ei piisa teadmise omistamiseks „teadma pidamise“ alusel üksnes teatava standardkohase teadmiste määra olemasolust esindatava suhtes, vaid ka sellisel juhul võetakse võrdväärset arvesse esindaja tegelikku teadmist. Saksa õiguskirjanduses on viidatud sättes sisalduvat printsiipi nimetatud n-ö teadmiste liitmiseks, kusjuures nii esindatava kui ka esindaja teadmiste hindamisel ei lähtuta mitte üksnes esindusõiguse (volituste, ülesannete) andmise hetkest, vaid ka teadmisi, mis tekivad pärast seda.<sup>199</sup>

Autor on seisukohal, et samasugune teadmiste liitmise printsiip väljendub ka TsÜS § 133 lg-s 1 sisalduvas välistuses, mille kohaselt ole võimalik majandus- ja kutsetegevuses tegutsevale isikule omistada tema poolt kasutatava isiku teadmist, kui kasutatava isiku ülesanded ei hõlma sellise teabe vahendamist teda kasutavale isikule või sellist vahendamist ei saa isikult mõistlikult oodata. Seejuures peab autor oluliseks märkida, et Saksa õiguses tõlgendatakse BGB § 166 lg-s 2 viidatud „spetsiifilisi juhiseid“<sup>200</sup> laialt s.t esindajale (majandus- ja

---

<sup>196</sup> Varul, P. jt (viide 125), § 133 komm 3.1.

<sup>197</sup> *Ibid.*

<sup>198</sup> *Infra*, lk 57-58.

<sup>199</sup> Abegglen, S. (viide 191), lk 24.

<sup>200</sup> TsÜS § 133 lg 1 tähenduses „ülesandeid“

kutsetegevuses kasutatavale isikule) antud juhiste all ei peeta silmas üksnes teatud konkreetse tehinguga seotud juhiseid, vaid ka instruksioone, mis seonduvad teatud tüüpi tehingutega või muu tegevusega, mida on võimalik kvalifitseerida esindatava majandus- ja kutsetegevuse liikumapaneva jõuna. Samuti peaks Saksa õiguskirjanduses väljendatud seisukoha kohaselt lugema isiku juhiste kohase käitumise (TsÜS § 133 lg 1 tähenduses isiku ülesanneteks või ülesannete piires tegutsemiseks) olukorraks seda, kui esindatav ei võta esindatava poolt juhiste alusel (ülesandeid täites) tehtud tegude või toimingute suhtes ette korrektiivseid samme, kuigi selliste sammude astumine isiku poolt oleks mõistlikult võimalik.<sup>201</sup>

Teadmise omistamine TsÜS § 133 lg-s 1 kohaldamiseks tagatisagendi juhtumi puhul peaks seega olema muu hulgas tõendatud tagatisagendi kohustus omistamise esemeks olevat teavet ühisrahastusplatvormile vahendada või peab saama sellise kohustuse olemasolu tagatisagendile omistada näiteks avalik-õigusliku regulatsiooni kaudu. Kuivõrd Eesti õiguses puuduvad tagatisagendi kui instituuti reguleerivad sätted, ning ka ühisrahastusele kohalduvad avalik-õiguslikud sätted, mis võiksid olla aluseks tagatisagendi kutsestandardi määratlemisel, saab autori hinnangul TsÜS § 113 lg 1 alusel omistada tagatisagendi teadmisi ühisrahastusplatvormile niivõrd, kuivõrd VÕS § 624 lg-st 1 tulenev käsundisaaja teavitamiskohustus ei ole platvormi ja tagatisagendi vahelises käsunduslepingus välistatud. Samas peegeldub autori hinnangul nii teadmise omistamise teooriat käsitlevast Saksa õiguskirjandusest kui ka TsÜS § 131 lg 1 sõnastusest, et teadmise omistamine saab toimuda üksnes suunal, kus majandus- ja kutsetegevusel kasutatava isiku teadmisi omistatakse seda kasutatavale isikule. Majandus- ja kutsetegevuses pidevalt kasutatavateks isikuteks on eelkõige käsundisaajad.<sup>202</sup> Teisisõnu tähendab see autori arusaama kohaselt seda, et isikul, kellele teadmist omistada soovitakse, peab olema teatav mõju teise isiku tegevusele nt juhiste andmise või muul teel. Tagatisagendi ei saa autori hinnangul aga pea kunagi käsitleda kui ühisrahastusplatvormi oma majandus- ja kutsetegevuses kasutavaks isikuks, vaid mõjuahel ühisrahastuses toimib üksnes vastupidises suunas. Teisisõnu leiab autor, et tagatisagendil puuduvad ühisrahastusplatvormi suhtes mõjutusmeetmed, mis õigustaksid platvormi teadmise või teadmise kohustuse (aga ka tegude või tegutsemise kohustuse) omistamist tagatisagendi funktsiooni täitjale.

Eraldi kategooriana käsitletakse Saksa õiguses teadmise omistamise teooria raames selle printsiibi rakendamist ühte ja samasse kontserni kuuluvate äriühingute vahelistes

---

<sup>201</sup> Abegglen, S (viide 191), lk 25.

<sup>202</sup> Varul, P. jt (viide 125), § 132 komm 3.3.1.

õigussuhetes. Sellise spetsiifilise käsitluse ajendiks on Saksamaal tunnustatav spetsiifiline kontserniõigus, mille alusel kohalduvad kontserniühingute juhtimisele võrreldes sinna mittekuuluvate äriühingutega erireeglid. Seejuures tunnustab Saksa õigus kontserniõiguse rakendamisel lisaks faktilisel valitsemissuhtel põhinevale kontsernile ka lepingulist kontserni, mis ei eelda osalus- või mõjupõhiseid õigussuhteid ema- ja selle tütarettevõtjate vahel, vaid võimaldab kontserni luua ka puht-lepingulisel alusel, mis lähtub nn kontsernihuvist. Viimast võib sõltuvalt tõlgendusest käsitleda kui kontserni emaettevõtja huve või kontserniühingute ühendatud või ühist huvi. Muu hulgas on kontsernihuvile tuginemise teel võimalik Saksa õiguses õigustada emaühingu poolt tütarühingule viimasele negatiivseid majanduslikke tagajärgi kaasa toovate juhiste andmist eeldusel, et selliste juhiste andmine on tulus teiste kontserniliikmete jaoks.<sup>203</sup>

Teadmise omistamise teooria rakendatavuse osas on Saksa õiguskirjanduses väljendatud seisukohta, et kui teadmise omistamine juriidilisele isikule ei ole põhimõttelisel tasandil lahendatav dogmaatilis-formaalsel teel<sup>204</sup>, siis on teadmise omistamise võimalikkus kontsernisiseselt veelgi küsitavam. Levinud on seisukoht, et ka juhul, kui on täidetud teadmise omistamise üldised eeldused - s.t eksisteerib määratletav õiguslikult relevantne informatsioon, isiku ülesanne või funktsioon, mis kätkeb sellise info töötlemist ning teise isiku tehnilised, finantsilised ja õiguslikud võimalused sellise info liikumist kontrollida - ei ole omistamine sellistel alustel õigustatud kontsernisiseselt, kuna juriidilisele isikule teadmise omistamine ei saa õigustada kontserni kuuluvate ühingute iseseiva õigussubjektsuse eiramist.<sup>205</sup>

Teadmise omistamise võimalikkust kontsernis on Saksa õiguskirjanduses väljendatud seisukohtade kohaselt võimalik siiski jaatada juhul, kui juriidilisel isikul (emaettevõtjal) on tegelik mõju teise isiku (tütarettevõtja) otsuste või toimingute üle. Need olukorrad on aga pigem erandlikud ning hõlmavad üksnes juhtusid, kus emaettevõtja tegevus on otseselt seotud vastutust kaasa toova teo või tegevusetusega s.o kui emaettevõtja otseselt ja ainuisikuliselt vaadeldavana on kaasa toonud vastutusjuhtumi.

---

<sup>203</sup> Kontsernihuvi erinevate käsitluste kohta Saksa õiguses vt. kokkuvõtvalt: Tigane, T. Kontserni huvi arvestamine tütarühingu juhtimisel. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool, 2015.

<sup>204</sup> s.o teadmise omistamine juriidilisele isikule on võimalik tulenevalt tema mõistelisest, formaalsest sisust

<sup>205</sup> Abegglen, S. Wissenszurechnung im Konzern? Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins, Bd. 142, 2006, Heft 1. Bern: Stämpfli Verlag AG; lk 11-12.

Kuivõrd ÄS ei sätesta erireegleid kontserni kuuluvate ja mittekuuluvate äriühingute juhtimisele ning kontsernihuvi – nii, nagu seda käsitletakse Saksa õiguses – tunnustatavus on seega Eesti õiguses küsitav, on autor seisukohal, et teadmise omistamise sätete (TsÜS § 133 lg 1) kohaldamist suunal tagatisagent-ühisrahastusplatvorm ei mõjuta oluliselt asjaolu, kas tagatisagendi funktsiooni täitev äriühing kvalifitseerub ühisrahastusplatvormi tütarettevõtjaks ning ühisrahastusplatvorm koos tagatisagendiga kontseniks ÄS § 6 tähenduses. Saksa õiguskirjandusele tuginedes on autor seisukohal, et teadmise omistamise teooria – sõltumata asjaolust, kas kontsernihuvist lähtumine on võimalik või mitte – ei võimalda omistada teadmist ja sellega kaasnevat vastutust suunaga emaettevõtjalt tütarettevõtjale, ning sellest tulenevalt on tagatisagendile ühisrahastusplatvormi teadmise omistamine sisuliselt välistatud olukorras, kus tagatisagendi funktsioon toimib ühisrahastusplatvormi tütarühinguna, mida võib aga autori hinnangul lugeda vähemasti Eesti ühisrahastusturul levinud praktikaks.

### 3.3. Tegevuse edasiandmise (*outsourcing*) režiim kui vastutuse omistamine avalik-õigusliku regulatsiooni kaudu

Iseäranis märkimisväärselt on tööjaotuse ideel põhinev tegevuse edasiandmine avaldanud mõju finantsteenuste osutamisele, kus selle laialdane levik on võimalikuks saanud tänu protsesside modulariseerimisele<sup>206</sup>, madalaid kulusid hõlmavatele asukohtadele ja infotehnoloogia arengule.<sup>207</sup> Tegevuse edasiandmise kasuks räägib hulk mõjuvaid argumente, nende seas organisatsiooni võimalus keskenduda tegevustele, mis soodustavad selle poolt pakutavate teenuste konkurentsivõimet, delegerides organisatsioonist väljapoole n-ö perifeerse iseloomuga tegevused ja protsessid, kasutades seejuures ära teenusepakkuja erialaseid teadmisi ja oskusi, mis tähendab organisatsiooni jaoks lõppastmes ka märgatavat kulude kokkuhoidu.<sup>208</sup> Teisalt ei pea tegevuse edasiandmine tingimata hõlmama üksnes nn tugiteenuseid, vaid organisatsioonist väljapoole on võimalik delegerida ka väga olulisi äritegevusega seotud protsesse: reguleeritud finantseerimisasutustel nagu pankadel, investeerimisühingutel ning makse- ja e-raha asutustel on lubatud edasi anda ka nn kriitilisi ja olulisi funktsioone. Viimaste all mõistetakse funktsioone, mille mittekohane täitmine või täitmatajätmine tooks kaasa finantseerimisasutuse mittevastavuse tolele tegevusloa andmise

---

<sup>206</sup> Modulariseerimine kujutab endast organisatsioonisiseste ja -väliste protsesside komplekssete sõltuvusahelate vähendamise mehhanismi, mis võimaldab laiaulatuslikke ja keerukaid äriprotsesse osadeks jagada, et võimaldada teatud tegevustele spetsialiseerumist organisatsioonis. McIvor, D. *Global Services Outsourcing*. New York: Cambridge University Press, 2010; lk 107.

<sup>207</sup> *Ibid.*

<sup>208</sup> *Ibid.*, lk 28.

tingimustega, või mis mõjutavad märkimisväärselt finantseerimisasutuse finantsvõimekust või osutatavate teenuste usaldusväärsust või jätkusuutlikkust.<sup>209</sup> See tähendab, et reguleeritud finantseerimisasutustel on lubatud sisuliselt edasi anda teatud väga olulisi funktsioone, pidades siiski silmas, et asutus ei minetaks sellise edasiandmisega majandus- ja kutsetegevusega tegelemist, mille õigus talle tegevusloa alusel on antud.

Euroopa Komisjoni ettepaneku Euroopa Liidu õigusaktiks vormumine selle väljapakutud versioonis allutaks piiriülelset tegetsevad laenu- ja osaluspõhised ühisrahastusplatvormid ESMA järelevalvele ning laiendaks traditsioonilistele finantseerimisasutustele omased organisatsioonilise ülesehituse nõuded ning tegevuse edasiandmise režiimi ka ühisrahastusplatvormide tegevusele. Muu hulgas sätestab Euroopa Komisjoni ettepanek platvormile kohustuse võtta kõik mõistlikud meetmed selleks, et vältida võimalikke tegevusriske ning hoiduda tegevuse edasiandmisest, mis võiks oluliselt kahjustada tolle sisekontrolli kvaliteeti.<sup>210</sup> Tegevuse edasiandmise režiimi olulisimaks põhimõtteks võib aga lugeda seda, et sõltumata delegeeritud operatsioonide sisust ja iseloomust ning edasiandmise lepingu eksistentsist, säilitab tegevuse delegeerinud organisatsioon edasiantud tegevusega seotud vastutuse. Tagatud kinnisvara ühisrahastusprojekte vahendatavate platvormide tegevuse kontekstis tähendab see muu hulgas ühisrahastusplatvormi vastutust tagatisagendi funktsiooni täitva ühingu tegevuse või tegevusetuse eest, ja seda sõltumata asjaolust, kas antud funktsiooni täidab ühisrahastusplatvormi tütarettevõtja või kolmas isik.

Samas tuleb tähele panna, et tegevuse edasiandmise kontekstis kohalduv vastutuse režiim ei tähenda praktikas siiski seda, et investoritel või muudel asjassepuutuvatel isikutel nagu näiteks tagatisega koormatud kinnisasja omanikel oleks võimalik tagatisega seotud võimalikke tsiviilõiguslikke nõudeid esitada tagatisagendi asemel ühisrahastusplatvormi suhtes. Tuleb tähele panna, et tegevuse edasiandmise režiimi alusel ühisrahastusplatvormile omistatav vastutus ei mõjuta tagatisagendi kui tagatise hoidja (hüpoteegipidaja) positsiooni, mistõttu praktikas eeldaks ka tegevuse edasiandmise režiimile allutatud ühisrahastusplatvormi vahendusel seatud tagatisega seonduv nõue selle esitamist tagatisagendi suhtes. Küll aga võimaldaks tegevuse edasiandmise režiimi kohaldumine ühisrahastusplatvormidele

---

<sup>209</sup> Euroopa Pangandusjärelevalve. Tegevuse edasiandmise suunised. Lõpparuanne tegevuse edasiandmise suuniste kohta, EBA/GL/2019/02, 25.02.2019; p 29. Arvutivõrgus: [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing\\_ET.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing_ET.pdf) (29.04.2020).

<sup>210</sup> Euroopa Komisjon (viide 21), art 8 lg-d 1 ja 2.

vähendada hageja tõendamiskoormist ning võimaldaks ka üldiselt tõhusamalt vältida petturlikke skeeme ühisrahastusturul.

Kuivõrd teatud mõttes kaasneb tegevuse edasiandmisega organisatsiooni poolt osutatavate teenuste, seejuures teatud juhtudel lausa oluliste või kriitilise tähtsusega tegevuste või protsesside kõrval ka nendega seotud vastutuse delegerimine, sisaldab finantseerimisasutustele kohaldatav tegevuse edasiandmise reeglistik mitmeid meetmeid, mis on oma olemuselt preventiivsed ning aitavad tegevuse edasiandmisega seonduvaid võimalikke nõudeid ära hoida. Olulisimatena neist võib autori hinnangul välja tuua kohustuse organisatsioonisisese tegevuse edasiandmise reeglite kehtestamiseks, järgimiseks ja ajakohastamiseks ning väga olulise aspektina ka tegevuse edasiandmise aluseks oleva kirjaliku lepingu sõlmimiseks. Arvestades asjaolu, et Eesti õiguses ei ole tagatisagendi funktsioon instituudi tasemel reguleeritud ning VÕS ei sätesta käsunduslepingu suhtes vorminõuet, on kirjeldatud meetmetel autori hinnangul suur potentsiaal ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vastutuse piiritlemise küsimuse lahendamisel.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva töö eesmärgiks oli välja selgitada, kas ja kuidas ühildub tagatisagendi funktsiooni kasutamine ühisrahastusturul kehtiva õigusega, arvestades asjaolu, et Eesti õiguskorras puudub nii tagatisagendi kui instituuti ning suuresti ka ühisrahastusplatvormide tegevust reguleeriv õigustik, ning ühisrahastusturul tegutsevad äriühingud saavad oma majandus- ja kutsetegevuse läbiviimisel, sealhulgas tagatisagendi kaasamisel oma majandustegevusse, lähtuda suuresti lepinguvabaduse põhimõttest.

Et ühisrahastuse tagatisagendi positsiooni selgitada ja sellega seotud probleeme tuvastada, püstitas autor käesoleva töö sissejuhatuses kaks hüpoteesi. Neist esimene puudutas tagatisagendi rolli ühisrahastuse investorkonna perspektiivist, sisaldades väidet, et ühisrahastuse tehingustruktuur ei võimalda otseselt jaatada tagatisagendi hoolsus- ja lojaalsuskohustust investorkonna ees. Nimetatud hüpotees leidis autori hinnangul töös osaliselt kinnitust. Ühisrahastuse tagatisagendi õigusliku positsiooni väljaselgitamiseks tõi autor esmalt välja kinnisvara ühisrahastuse kui alternatiivse finantsteenuse sarnasused ja erinevused võrdluses IFS-s, VPTS-s ja KAVS-s vastavalt reguleeritud investeerimisfondide valitsejate, väärtpaperite pakkujate ning kredidivahendajate osutatavate teenustega, leides, et kinnisvara ühisrahastus ei kuulu enamasti nimetatud seaduste reguleerimisalasse. Seetõttu leidis autor, et tagatisagendi õigusliku positsiooni määratlemisel ei saa lähtuda nimetatud seadustest kui avalik-õiguslikust regulatsioonist, vaid tagatisagendi õigusliku rolli määratlemisel saab eeskätt toetuda eraõiguse sätetele.

Siinkirjutaja leidis, et kuiõrd tagatisagent ei ole reeglina investori poolt ühisrahastusportaaliga sõlmitava lepingu pooleks ning investor ei ole ka tagatisagendi ning ühisrahastusportaalide vahelise lepingu pooleks, siis puudub investoril tagatisagendiga otsene käsundilaadne suhe, sh ei kvalifitseeru tagatisagent investori esindajaks TsÜS § 115 tähenduses. Autor tuvastas, et käsundussuhet võib jaatada ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vahel, kuid antud suhtest tulenevad õigused ja kohustused ei ole suures osas ülekantavad investori ja tagatisagendi omavahelisse õigussuhtesse.

Seejuures leidis autor, et ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vaheline leping (õigussuhe) ei kvalifitseeru kinnisvara ühisrahastusportaalide teenuse tingimuste põhjal otseselt ka lepinguks kolmanda isiku kasuks VÕS § 80 lg 1 tähenduses. Seda põhjusel, et ühisrahastusportaalide teenuse tingimused enamasti ei sisalda investori iseseisvaid nõudeõigusi tagatisagendi suhtes.

Autor leidis, et selgemalt võiks ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vaheline suhe kvalifitseeruda kolmandat isikut kaitsvaks lepinguks VÕS § 81 lg 1 tähenduses, kuid selline käsitlus võimaldaks investel kui kolmandatel isikutel tagatisagendi suhtes esitada üksnes VÕS § 115 lg-st 1 tuleneva kahju hüvitamise nõue, kuid mitte VÕS § 108 lg 1 või 2 kohast täitmisenõuet.

Autori teine püstitatud hüpotees oli, et ühisrahastuses tagatisagendi kasutamisel tekkiiv tehingustruktuur ja selles rakendatav infovahetuse loogika võimaldab jätta ühisrahastuskampaania raames koormatud kinnisasja omaniku ilma võimalusest nõuda tagatislepingu tühistamist ning selle alusel seatud tagatise kustutamist olukorras, kus tehingu tühistamise eelduseks on tagatisagendi teadmine või teadma pidamine tühistamise aluseks olevatest asjaoludest. Hüpoteesi paikapidavust kontrollis autor TsÜS § 131 lg-s 1 sätestatud teadmise omistamise regulatsiooni alusel.

Autori püstitatud teine hüpotees leidis kinnitust. Täpsemalt leidis autor, et ühisrahastusplatvormi ja ühisrahastuse tagatisagendi vaheline õigussuhe kvalifitseerub käsundussuhteks § 619 tähenduses ning seega saab tagatisagendi käsitleda kui ühisrahastusplatvormi poolt majandus- ja kutsetegevuses kasutatavaks isikuks TsÜS § 133 lg 1 tähenduses. Kuivõrd aga TsÜS V osa vastutuse omistamist käsitlevad sätted võimaldavad vastutuse omistamist üksnes suunal majandus- ja kutsetegevuses kasutatavalt isikult teda kasutavale isikule, ei ole võimalik jaatada ühisrahastusplatvormi teadmiste omistamise võimalust tagatisagendile ja seda nii juhul, kui ühisrahastuse tagatisagendi ülesandeid täidab äriühing, kes kvalifitseerub ühisrahastusplatvormi haldaja tütarettevõtjaks ÄS § 6 lg 1 või 2 alusel, kui ka juhul, kus tagatisagendi ülesandeid täidab kolmas isik.

Täiendavalt kontrollis autor teise hüpoteegi paikapidavuse kontrollimisel seda, missugusel määral aitaks ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vastutuse piiritlemise küsimusele kaasa ühisrahastusplatvormidele teiste reguleeritud finantseerimisasutustega võrdväärse tegevuse edasiandmise ehk *outsourcing*-režiimi kohaldamine. Autor leidis, et selle režiimi kohaldamine tooks kaasa ühisrahastusplatvormide avalik-õigusliku vastutuse oma organisatsioonist välja suunatud tegevuste eest, kuid ei võimalda vastutuse omistamist suunal ühisrahastusplatvorm-tagatisagent, kuna tagatisagent kvalifitseerub ka avalik-õigusliku tegevuse edasiandmise režiimi all teenusepakkujaks, kelle tegevuses ja toimingutes esinevate puuduste eest peaks vastutama ühisrahastusplatvorm. Siiski leidis autor, et tegevuse edasiandmise režiimi ning ühisrahastusplatvormide organisatsioonilist ülesehitust ja huvide konfliktide juhtimisele

suunatud avalik-õiguslike nõuete kohaldamisega ühisrahastusplatvormide tegevusele aitaks ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vastutuse piiritlemise küsimuses suuremat selgust saavutada, kuivõrd muu hulgas kohustaksid nimetatud nõuded ühisrahastusplatvorme oma suhteid tagatisagentidega kirjaliku lepingu kujul fikseerima ning aitaksid üleüldiselt vähendada ka ühisrahastusplatvormi tegevusega seotud huvide konflikti olukordi.

Autor leidis, et tagatisagendi rolli sisu ning selle rolli täitmisega kaasnevate õiguste ja kohustuste määratlemisele mistahes asjaomases valdkonnas aitaks kaasa ka tagatisagendi käsitlev tsiviilõiguslik regulatsioon, mis eksisteerib näiteks Prantsuse või Ungari tsiviilkoodeksites. Samas leidis autor, et ka sellise universaalse regulatsiooni olemasolu ei välistaks tõenäoliselt tagatisagendi funktsiooniga seotud võimalikke õiguslikke probleeme ning täpsemalt sõltub selle efektiivsus regulatsiooni imperatiivsest iseloomust. Seepärast Autori hinnangul võib ühisrahastusturul suurema õigusselguse saavutamise seisukohalt pidada märkimisväärseks edasiminekuks ka Euroopa Komisjoni 2018. aasta märtsis tehtud ettepaneku vormumist Euroopa Liidu õigusaktiks, kuivõrd nimetatud akt ühtlustaks ühisrahastamisteenuste pakkujate tegevust teiste traditsiooniliste finantsteenuse pakkujatega.

## SECURITY AGENT'S LIABILITY IN CROWDFUNDING (ABSTRACT)

Since the great recession that peaked in 2008 and resulted in remarkable decrease in traditional credit institutions' eagerness in financing, and in general tendency towards conservatism in traditional means of financing, crowdfunding as alternative way of engaging and providing finances has experienced an outstanding growth. The expansion of the crowdfunding industry has considerably affected the financial markets of many countries, including Estonia. According to the data of 2018, Estonia ranks 4<sup>th</sup> with its alternative finance volume *per capita* on a global scale.

A particular type of crowdfunding that has undergone noticeable growth in recent years is real estate crowdfunding or RECFunding, which enables fast and effective fundraising in the form of tranche or bridge loans for undertakings engaged in real estate development. On the other hand, RECFunding also allows investors to make investments into real estate, a type of asset that is considered one of the most preferred investment objects by Estonians. However, RECFunding also entails another considerable advantage over other types of crowdfunding. Specifically, it has become a common practice for real estate crowdfunding investments to be secured by mortgage or other type of collateral. Under Estonian law, mortgage can definitely be considered as one of the safest collaterals as its enforcement does not inevitably require any judicial action.

As the amount of investors involved in a crowdfunding campaign is not limited, the number of investors making an investment into a single campaign can amount to hundreds or thousands. In order for the collateral provided in relation to a crowdfunding campaign to cover the interests of each and all of the investors as creditors, crowdfunding platforms typically engage a security agent in the crowdfunding transaction structure. In short, the role of the security agent can be described as holding the security interests provided as collateral in a crowdfunding campaign in its own name and in the interests of the investors as beneficiaries. From the perspective of crowdfunding platforms, the use of a security agent also enables to centralise communication and dealings related to the security interests. However, the role of the security agent is not limited to merely holding the security interests for the investors; it is also in charge for the enforcement of the collateral interests in case a triggering event for the enforcement occurs. Therefore, the actions or failure to act by the security agent can be of key importance for the investors.

As in many other countries, majority of crowdfunding campaigns and the activities of crowdfunding platforms fall outside the scope of regulation of financial services in Estonia. Hence, the creation of the legal structure, including the means of engagement of the security agent, as well as drafting the terms and conditions for their services largely remains at the discretion of the crowdfunding platforms themselves. Given the potential key role of the security agent, the lack of a direct legal relationship between crowdfunding investors and the security agent can definitely be considered regretful. Generally, the participation of the security agent in the crowdfunding legal structure only follows from the terms and conditions of the crowdfunding platform which the investor is required to agree with upon registration as the user of the platform. Although the specific rights and obligations of the security agent may be regulated in an agreement entered into between the agent and the platform, the substance of such agreement is generally not disclosed to the investors nor can the rights and obligations arising from the agreement be automatically attributed to the investors as third persons.

Although security agents have a long history in the context of syndicated loan transactions and bond emissions, crowdfunding industry can be regarded as a totally different financing industry entailing characteristics that are not attributable to syndicated loans or bond emissions. One of the key characteristics to a crowdfunding structure is the position of the crowdfunding platform as the central intermediary. The preparation of the financing and collateral agreements and the terms thereof, as well as all other dealings related to the crowdfunding campaign, including exchange of information, are carried out via the platform. Meanwhile, it is uncertain whether the security agent is involved in the named dealings or exchange of information. This raises a question on whether the knowledge acquired by the crowdfunding platform as the central intermediary can be legally attributed to the security agent constituting the official holder (pledgee) of the security interests provided in a crowdfunding campaign. The possibility of such attribution can be of great importance to a person being the owner of the property encumbered with mortgage in a crowdfunding campaign, as certain claims relating to the mortgaged property require the establishment of counterparty's knowledge of the circumstances constituting the grounds for bringing such claims.

The aim of this thesis is to establish and explain the position of the security agent in the legal structure of a secured crowdfunding transaction with the emphasis on the question whether and to what extent the security agents owes duty of loyalty and care to crowdfunding investors. Secondly, this thesis also aims to address the legal risks associated with the legal

position of crowdfunding security agent from the perspective of owners of property which is encumbered with security interest (mortgage) in a crowdfunding campaign. Specifically, the aim of this theses is to establish whether and to what extent the knowledge acquired by the crowdfunding platform as the central intermediary in the crowdfunding campaign can be attributed to the security agent as the pledgee. For the purposes of achieving the aims specified above, the thesis puts forwards two hypothesis, predicting the following: (i) the crowdfunding transaction structure that does not establish direct legal relationship between crowdfunding investors and the crowdfunding security agent does not enable to treat the security agent as owing the duty of loyalty and care towards investors; and (ii) the crowdfunding transaction structure which involves a crowdfunding security agent in the form of an independent SPV, does not enable the owners of property encumbered with mortgage in a crowdfunding campaign to raise claims against the security agent in case the prerequisite for bringing such claims is the establishment of knowledge of the security agent of certain circumstances serving as legal grounds for bringing such claims.

The thesis is divided into three chapters. The first chapter addresses the concept of operation of a typical real estate crowdfunding transaction, highlighting the characteristics of the activities of crowdfunding platforms compared to certain other financial services such as management of investment funds, investment services, and credit intermediation. The second chapter concentrates on the legal position of the crowdfunding security agent in relation to the crowdfunding platform, but above all, the investors. The third chapter is devoted to the theory of attribution of knowledge developed under German law and the applicability of Estonian law provisions based on this theory with respect to crowdfunding platforms and crowdfunding security agents.

A typical real estate crowdfunding campaign can be described as comprising three main stages. In short, these stages can be described as follows: (i) a project owner (lender) starts a loan application with the platform by specifying certain key terms of the sought financing transaction and providing necessary information and documents to the platform; (ii) the platform conducts due diligence towards the applicant and the documents and information provided thereby; and (ii) the loan application (campaign) is published on the platform, whereafter investors will be able to invest their funds into the project. Although the services provided by crowdfunding platforms bear similarities to certain regulated financial services, great part of the activities of conducted thereby do not qualify as regulated financial services.

As crowdfunding platforms are first and foremost regarded as providers of a technical marketplace for borrowers and lenders, they can be attributed a general commercial or industrial purpose the lack of which is generally a prerequisite for the qualification of an undertaking as the manager of a collective investment scheme i.e. investment fund. In addition, crowdfunding platforms do not typically engage in the acquisition, holding or sale of investment assets, which activity is the common source of the pooled return generated by investment fund managers. Hence, crowdfunding platforms cannot generally be qualified as investment fund managers within the meaning of the Investment Funds Act. Majority of real estate crowdfunding platforms also fall outside the scope of the Creditors and Credit Intermediaries Act which regulated the provision but not the collection of funds from persons qualifying as consumers under Section 1(5) of the Law of Obligations Act. In addition, the activities of real estate crowdfunding platforms implementing equity crowdfunding model cannot generally be considered as conducting the public offering of securities or provision of investment services. This is due to the fact that securities offered to investors in equity real estate crowdfunding campaigns often constitute the shares of an SPV established as a private limited company (*osaiühing*). Under Estonian law, a share of a private limited company is subject to a statutory pre-emption right and the registration of thereof in the Estonian Securities Register (*Eesti väärtpaberite register*) is voluntary. These characteristics are considered to support the treatment of shares of private limited companies not qualifying as “shares or other similar tradable rights” within the meaning of item 1 of Section 1(2) of the Securities Market Act.

This thesis also established that real estate crowdfundings cannot be qualified as rendering of credit intermediation services within the meaning of the Creditors and Credit Intermediaries Act as the regulation stipulated in the said act applies to credit transactions targeted at consumers as borrowers. This clearly emanates from the explanatory memoranda of the Creditors and Credit Intermediaries Act. Therefore, this thesis concluded that the legal status of the crowdfunding security agent cannot be established upon any existing public law regulations and the rights and obligations of a crowdfunding security agent should be valued upon civil law provisions.

In this respect, the thesis concluded that the legal status of the crowdfunding security agent with respect to a crowdfunding platform commonly corresponds to a mandate contract stipulated in Section 619 of the Law of Obligations Act. Therefore, a security agent acts as a mandatary with respect to the platform as the mandator. Crowdfunding investors, however, do

not normally engage in a direct legal relationship with the security agent; this is due to the fact that the only agreement serving as grounds for such legal relationship can be considered the terms and conditions of the crowdfunding platform which do not include the security agent as a party. Upon the analysis of this theses, there are two alternative interpretations ascribable to the legal relationship between the security agent and the investors. Firstly, it is possible to interpret the mandate granted to the security agent by the crowdfunding platform as agreement for the benefit of investors as third parties within the meaning of Section 80(1). However, in this case such agreement can only be recognised as an “ungenuine” agreement for the benefit of third party. This means that investors do not have any independent claims towards the security agent. The other alternative is to regard the same agreement as agreement with protective effect for third parties within the meaning of Section 81 of the Law of Obligations Act. However, in this case the claims of investors under the agreement would be limited to claims for damages under Section 115 of the same act.

This thesis also concentrates on the concept of attribution of knowledge stipulated in Section 133(1) of the General Part of the Civil Code Act. As the exchange of information in crowdfunding campaigns is conducted through the platform and not necessarily the security agent, the security agent as the holder of the security can often remain isolated from, *inter alia*, the exchange of information pertaining to the security interests. However, in case any grounds for annulment of the security transaction arise, the claim for such annulment must be raised with respect to the security agent as the party to the security transaction and as the pledgee. As many provisions in Estonian civil law require the establishment of knowledge of the counterparty, the question on the possibility of attribution of knowledge can be of great importance.

This theses concluded that Section 133(1) of the General Part of the Civil Code Act provides for the possibility to attribute the knowledge of the security agent to the crowdfunding platform but not *vice versa*. Such conclusion can be reached upon the theory of the attribution of knowledge, which generally only enables the transfer of knowledge of a person (in this case the security agent) to another person with means to affect the actions of another person e.g. by way of giving instructions. As the security agent acts as the mandatary for the crowdfunding platform, the platform may be regarded as having means to affect the transactions entered into by the security agent as well as its other actions. Such means of effect, on the other hand, cannot be attributed to the security agent. Hence, the General Part of the Civil Code Act does enable to attribute the knowledge of the platform to the agent. This thesis, however, concludes

that considerable rise in legal certainty with respect to the crowdfunding industry and the services provided therein can be achieved by a general pan-European regulation applicable to crowdfunding services providers. In light of the recent actions taken by the European Commission for the regulation of crowdfunding industry, considerable legal developments can be expected to occur soon.

## KASUTATUD ALLIKAD

### Kasutatud kirjandus

1. Abegglen, S. Wissenszurechnung bei der juristischen Person und im Konzern, bei Banken und Versicherungen. Interessenkonflikte und Chinese Walls bei Banken und Wertpapoerhäusern. Bern: Stämpfli Verlag AG, 2014.
2. Abegglen, S. Wissenszurechnung im Konzern? Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins, Bd. 142, 2006, Heft 1. Bern: Stämpfli Verlag AG.
3. Baker, C. Real Estate Crowdfunding: Modern Trend or Restructured Investment Model?: Have the SECs Proposed Rules on Crowdfunding Created a Closed-market System? – The Journal of Business, Entrepreneurship and the Law, Vol. 9, Issue 1, 04.01.2016.
4. Bazinas, S. V., Akseli, N. O. International and Comparative Secured Transactions Law. Essays in Honour of Roderick A. Macdonald. Oregon: Hart Publishing, 2017.
5. Belleflamme, P., Omrani, N., Peitz, M. The Economics of Crowdfunding Platforms. – Information Economics and Policy, Vol. 33, 12/2015.
6. Boecken, W. BGB – Allgemeiner Teil. Stuttgart: W. Kohlhammer GmbH, 2007.
7. Bottiglia, R., Pichler, F. Crowdfunding for SMEs. A European Perspective. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions, 2016.
8. Bourassin, M., Brémond, V. Droit des sûretés. 7e édition. Pariis: Éditions Dalloz, 2020.
9. Buck, P. Wissen und juristische Person. Wissenszurechnung und Herausbildung zivilrechtlicher Organisationspflichten. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 2001.
10. Cumming, D., Hornuf, L., Karami, M., Schweizer, D. Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding. 2016. Arvutivõrgus: [https://www.researchgate.net/publication/317997302\\_Disentangling\\_Crowdfunding\\_from\\_Fraudfunding](https://www.researchgate.net/publication/317997302_Disentangling_Crowdfunding_from_Fraudfunding) (29.04.2020).
11. de Vries Robbé, J. J., Ali, P. U. (koost). Innovations in Securitisation Yearbook 2006. International Banking and Finance Law Series. Holland: Kluwer Law International, 2006.
12. Eidenmüller, H. Kieninger, E-M. The Future of Secured Credit in Europe. Breliin: De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags GmbH, 2008.

13. Fatemi, A. Der Begriff der Kenntnis im Bürgerlichen Recht. München: Beck, 2010.
14. Freedman, D. M., Nutting, M. R. A Brief History of Crowdfunding. Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA.
15. Garcia-Teruel, R. M. A Legal Approach to Real Estate Crowdfunding Platforms. – Computer, Law and Security Review, Vol. 35, Issue 3, 05/2019.
16. Hanks, S. Online Capital-raising by small companies in the USA After the JOBS Act Compared to The Same Process in the European Union. – Capital Markets Law Journal, Vol. 8, Issue 3, 07/2013.
17. Ivanov, A. Sündikaatlaenude tagatisagendi roll ja kohustused ning tagatiste seadmise viisid. Bakalaureusetöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2011.
18. Jiang, Y., Ho, Y-C., Yan, X., Tan, Y. When Online Lending Meets Real Estate: Examining Investment Decisions in Lending-Based Real Estate Crowdfunding, 19.07.2019. Arvutivõrgus: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3422669](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3422669) (29.04.2020).
19. Kingo, M. Tehinguline esindus. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool, 2007.
20. Kolk, K. Investorkaitse ulatuse määratlemine kapitali kaasamisel investeerimispõhise ühisrahastuse tehingutes. Magistritöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2017.
21. Kotsjuba, A. Tagatisagendiga kaasnevate riskide maandamine Eesti õiguses. Magistritöö. Tallinn: Tartu Ülikool, 2013.
22. Krüger, W. Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Band 2, Schuldrecht, allgemeiner Teil §§ 241-432. München: Beck, 2012.
23. Labruyère, J. Le Nouvel Agent des Sûretés en Droit Français. Village de la Justice. La communauté des métiers du droits. Arvutivõrgus: <https://www.village-justice.com/articles/nouvel-agent-des-suretes-droit-francais,26112.html> (29.04.2020).
24. Madise, Ü., Kalmo, H., Mälksoo, L., Narits, R., Pruks, P., Raidla, J., Vinkel, P. Eesti Vabariigi põhiseadus. Kommenteeritud väljaanne. Neljas, parandatud ja täiendatud väljaanne. Tallinn: Juura, 2017.
25. McIvor, D. Global Services Outsourcing. New York: Cambridge University Press, 2010; lk 107.

26. Meric, J., Brabet, J., Maque, I. *International Perspectives on Crowdfunding: Positive, Normative and Critical Theory*. Suurbritannia: Emerald Group Publishing Limited, 2016.
27. Moore, D. A., Cain, D. M., Loewenstein, G., Bazerman, M. *Conflicts of Interest. Challenges and Solutions in Business, Law, Medicine, and Public Policy*. New York: Cambridge University Press, 2005.
28. Nehme, M. *The Rise of Crowd Equity Funding: Where to Now?* *International Journal of Law in Context*. Volume 13/Issue 3. 2017.
29. Palazzo, G., Rethel, L. *Conflicts of Interest in Financial Intermediation*. – *Journal of Business Ethics*, Vol. 81, No. 1, 08/2008; lk 194.
30. Pisuke, E. *Võlakirjaemissiooni tagatisagent*. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool, 2013.
31. Rey-Marti, A., Mohedano-Suanes, A., Simón-Moya, V. *Crowdfunding and Social Entrepreneurship: Spotlight on Intermediaries*. *Sustainability* 2019/11(4). Arvutivõrgus: <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/4/1175/htm> (29.04.2020).
32. Saar, U. *Osaluspõhised ühisrahasutusplatvormid: platvormipidaja kohustused seoses ühisrahasutusplatvormil investeerimisobjekti kohta esitatud vale või puuduliku informatsiooniga*. Magistritöö. Tallinn: Tartu Ülikool 2017.
33. Sadzius, L., Sadzius, T. *Legal Issues for Crowdfunding Regulation in European Union Member States*. – *International Journal of Business, Humanities and Technology*, Vol. 7, 2017/09. Arvutivõrgus: [http://www.ijbhtnet.com/journals/Vol\\_7\\_No\\_3\\_September\\_2017/7.pdf](http://www.ijbhtnet.com/journals/Vol_7_No_3_September_2017/7.pdf) (29.04.2020)
34. Sigman H. C., Kieninger, E-M. *Cross-border Security over Tangibles*. Sellier. European law Publishers, 2007.
35. Simmons, M. *Collateral Management: A Guide to Mitigating Counterparty Risk*. UK: John Wiley & Sons, Ltd, 2019.
36. Thévenoz, L., Bahar, R. *Conflicts of Interests. Corporate Governance and Financial Markets*. Holland: Kluwer Law International BV, 2007;
37. Thiele, A. *Collective Security Arrangements. A Comparative Study of Dutch, English and German Law*. Amsterdam: Kluwer Legal Publishers, 2003; lk 21.
38. Tigane, T. *Kontserni huvi arvestamine tütarühingu juhtimisel*. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool, 2015.

39. Varul, P. Kull, I., Kõve, V. Käerdi, M. Sein, K. Võlaõigusseadus II. Kommenteeritud väljaanne. Tartu: Juura, 2019.
40. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Juura 2010.
41. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M, Puri, T. Asjaõigusseadus II. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Juura, 2014.
42. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M., Sein, K. Võlaõigusseadus I. Üldosa (§§ 1-207). Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Juura, 2016.
43. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Juura 2009.
44. Weigt, T. Die Wissenszurechnung im Unternehmen nach § 166 BGB: Zurechnungsvoraussetzungen und betriebliche Wissensträger, 2012.
45. Wood, P. R. Law and Practice of International Finance Series, Volume 3. International Loans, Guarantees, Legal Opinions. 2nd edition. London: Sweet & Maxwell, 2007.
46. Wood, P. R. The Law and Practice of International Finance Series, Volume 2. Comparative Law of Security Interests and Title Finance. 2nd edition. London: Sweet & Maxwell, 2007.

#### Kasutatud õigusaktid

47. Asjaõigusseadus. - RT I, 22.02.2019, 11.
48. Eesti Vabariigi põhiseadus. – RT I, 15.05.2015, 2.
49. Haldusmenetluse seadus. – RT I, 13.03.2019, 55.
50. Investeeringufondide seadus. – RT I, 04.12.2019, 6.
51. Kindlustustegevuse seadus. – RT I, 04.12.2019, 8.
52. Kinnistusraamatuseadus. – RT I, 13.03.2019, 89.
53. Krediidandjate- ja vahendajate seadus. - RT I, 13.03.2019, 97.
54. Krediidiasutuste seadus. – RT I, 04.12.2019, 11.
55. Prantsuse tsiviilkoodeks (*Code civil*)
56. Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus. – RT I, 31.12.2019, 20.
57. Saksa tsiviilseadustik (*Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch*)

58. Tagatisefondi seadus. – RT I, 04.12.2019, 14.
59. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. – RT I, 06.12.2018, 3.
60. Täitemenetluse seadustik. – RT I, 19.03.2019, 16.
61. Ungari tsiviilkoodeks (2013. évi V. Törvény a Polgári Törvénykönyvről)
62. Völaõigusseadus. – RT I, 20.02.2019,8.
63. Väärtpaberite registri pidamise seadus. – RT I, 04.12.2019, 18.
64. Väärtpaberituruseadus. – RT I, 19.03.2019, 76.
65. Äriseadustik. – RT I, 28.02.2019, 11.
66. 12. juuni 2014. aasta Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL, ELT 173.
67. 14. juuni 2017. aasta Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ. – ELT L 168, lk 12-82
68. 31. märtsi 2017. aasta Komisjoni delegeeritud määrus (EL) 2017/565, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses investeerimisühingute suhtes kohaldatavate organisatsiooniliste nõuete ja tehutemistingimustega ning nimetatud direktiivi jaoks määratletud mõistetega, ELT-87.

#### Kasutatud muud allikad

69. Argeld kasutustingimused. Arvutivõrgus: <https://argeld.com/documents/et/terms-of-use.pdf> (29.04.2020).
70. Argeld tagatisagendi lepingu raamlepingu p. 3.3. Arvutivõrgus: <https://argeld.com/documents/et/collateral-agent-framework-agreement.pdf> (29.04.2020).
71. Bondora AS veebileht. Arvutivõrgus: <https://www.bondora.ee/et/Home/Index/?noredirect=True> (29.04.2020)
72. CrowdEstate blogi. Arvutivõrgus: <https://blog.crowdestate.eu/> (29.04.2020)
73. CrowdEstate kasutustingimused. Arvutivõrgus: <https://crowdestate.eu/et/home> (29.04.2020).

74. Deloitte Advokaadibüroo OÜ. MTÜ FinanceEstonia. Ühisrahastuse Hea Tava, 2017. Arvutivõrgus: <http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2016/02/%C3%9Chisrahastuse-Hea-Tava.pdf> (29.04.2020).
75. EstateGuru kasutajatingimused (Baltikum). Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (29.04.2020).
76. EstateGuru laenu üldtingimused (Baltikum). Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/loanterms> (29.04.2020).
77. Euroopa Komisjon. Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus ettevõtjatele Euroopa ühisrahastamisteenuste osutajate kohta, COM(2018) 113 final, 2018/0048 (COD). Brüssel, 08.03.2018. Arvutivõrgus: [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649_en) (06.01.2020).
78. Euroopa Pangandusjärelevalve. Tegevuse edasiandmise suunised, EBA/GL/2019/02, 25.02.2019. Arvutivõrgus: [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing\\_ET.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing_ET.pdf)(29.04.2020). (29.04.2020)
79. Euroopa Pangandusjärelevalve. Tegevuse edasiandmise suunised. Lõpparuanne tegevuse edasiandmise suuniste kohta, EBA/GL/2019/02, 25.02.2019; p 29. Arvutivõrgus: [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing\\_ET.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/e36cc118-c053-4b11-86cb-1069109991e6/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing_ET.pdf) (29.04.2020).
80. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve. Alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi põhimõistete suunised. 13.08.2013, ESMA/2013/611. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik\\_juhend\\_ESMA\\_suunise\\_ylevotmine\\_2013\\_611.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_ESMA_suunise_ylevotmine_2013_611.pdf) (29.04.2020).
81. Finantsinspektsioon. Algatus ühisrahastuse reguleerimiseks. 22.09.2016. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2016\\_09\\_Uhisrahastuse\\_seaduse\\_eelnou\\_1.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2016_09_Uhisrahastuse_seaduse_eelnou_1.pdf) (29.04.2020).
82. Finantsinspektsiooni juhatuse 01.12.2010 otsusega nr. 1.1-7/62 kehtetatud juhend „Vastutustundliku laenamise nõuded“. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/sites/default/files/2018->

- 08/Soovituslik\_juhend\_20160613\_Vastutustundliku\_laenamise\_nouded.pdf  
(29.04.2020).
83. Finantsinspektsiooni juhatuse 09.06.2010 otsusega nr. 1.1-7/33 kehtestatud juhend „Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamisel“. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik\\_juhend\\_kutseoskused.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_kutseoskused.pdf)  
(29.04.2020).
84. Finantsinspektsiooni juhend „Nõuded finantsjärelevalve subjekti poolt tegevuse edasiandmisele (*outsourcing*) (uus redaktsioon), 30.09.2019. Arvutivõrgus: [https://www.fi.ee/sites/default/files/2019-08/pp%20nr%2004%2005.08.2019%20Tegevuse%20edasiandmise%20FI%20juhend%20uues%20redaktsioonis%20ET\\_0.pdf](https://www.fi.ee/sites/default/files/2019-08/pp%20nr%2004%2005.08.2019%20Tegevuse%20edasiandmise%20FI%20juhend%20uues%20redaktsioonis%20ET_0.pdf) (29.04.2020)
85. Finantsinspektsiooni kodulehel avaldatud turuosaliste register. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/pangandus-ja-krediit/krediidiandjad> (krediidiandjate nimistu) ja <https://www.fi.ee/et/pangandus-ja-krediit/krediidivahendajad> (krediidivahendajad)
86. Finantsinspektsiooni veebileht. Arvutivõrgus: <https://fi.ee/et> (29.02.2020).
87. Krediidiandjate ja –vahendajate seaduse eelnõu seletuskiri. Arvutivõrgus: <https://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/950bdd45-ccf9-468c-b66e-511edb1d6e3f/Krediidiandjate%20ja%20E2%80%93vahendajate%20seadus>  
(29.04.2020).
88. Loan Market Association. Intercreditor Agreement for Real Estate Finance Transactions (Senior/Mezzanine), 2014. a versioon.
89. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi hallatav majandustegevuse register. Arvutivõrgus: <https://mtr.mkm.ee/> (29.04.2020).
90. Nasdaq QMX Tallinn AS. Juhend võlakirjaemitentidele dokumentide koostamiseks. Tallinn, 2015; lk 13, p 3.2. Arvutivõrgus: [https://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bondtemplate/Juhend\\_volakirjaemitentidele\\_EE.pdf](https://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bondtemplate/Juhend_volakirjaemitentidele_EE.pdf) (29.04.2020).
91. Omaraha OÜ veebileht. Arvutivõrgus: <https://omaraha.ee/et/> (29.04.2020).
92. Prime Meridian Capital Management portaal. Arvutivõrgus: <https://www.pmifunds.com/> (29.04.2020).
93. ReInvest24 teenuse tingimused. Arvutivõrgus: <https://www.reinvest24.com/et/terms-of-service> (29.04.2020).

94. Swedbank Rahaasjade Teabekeskuse uuringute arhiiv. Arvutivõrgus: <https://www.swedbank.ee/about/privatefinances/about/archive#news-area> (29.04.2020).
95. Zeoly, A. J. Real Estate Crowdfunding vs Traditional Real Estate Investment, an Overview (Part 1). Arvutivõrgus: <https://crowdfundinglegalhub.com/2014/07/22/recfunds-vs-traditional-real-estate-investment-an-overview-part-1/>
96. Zeoly, A. J. Real Estate Crowdfunding vs Traditional Real Estate Investment, an Overview (Part 2). Arvutivõrgus: <https://crowdfundinglegalhub.com/2014/08/18/recfunds-vs-traditional-real-estate-investment-an-overview-part-2/>
97. Ziegler, T. jt (koost). Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge Centre for Alternative Finance, 2019. Arvutivõrgus: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/shifting-paradigms/#.XgknwVUzaUm> (29.04.2020).
98. Ziegler, T. jt (koost). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investment Alternative Finance Models. United Kingdom: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2020. Arvutivõrgus: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> (29.04.2020).

#### Kasutatud kohtupraktika

99. RKTko 3-2-1-8-06
100. HMo 2-18-3702/34

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Christine Mägi,

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose

„Tagatise hoidja vastutus ühisrahastuses“,

mille juhendaja on Mirjam Vichmann ning kaasjuhendaja Mari Ann Simovart,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

2. annan Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 3.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.
3. olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
4. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei riku ma teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

*Christine Mägi*  
**29.04.2020**