

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND

Eraõiguse osakond

Riin Tamm

**ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDE MÄÄRUSE KOHALDAMISE VÕIMALUSED JA
VAJADUSED POOLTELE, KES TEGUTSEVAD TARBIJATENA**

Magistritöö

Juhendaja

Dr. iur. Irene Kull

Tartu

2022

SISUKORD

SISSEJUHATUS	3
1. ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDE REGULATSIOON JA KOHALDAMISALA	10
1.1. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2020/1503	10
1.2. Ühisrahastuse määruse kohaldamisalast projektiomanikest tarbijad välja jätmine	18
2. ÜHISRAHASTUSE MÄÄRUSEST TULENEVAD KOHUSTUSED JA NENDE KOHALDAMINE INVESTORITE JA PROJEKTIOMANIKE KAITSE TAGAMISEL	24
2.1. Ühisrahastusteenuse osutamine ning korralduslikud ja tegevusnõuded ühisrahastusteenuse osutajatele	24
2.1.1. Ühisrahastusteenuste osutamine	24
2.1.2. Tõhus ja usaldusväärne juhtimine	25
2.1.3. Hoolsuskohustusega seotud nõuded	26
2.1.4. Individuaalne laenuportfelli valitsemine	27
2.1.5. Huvide konflikt	28
2.1.6. Tegevuse edasiandmine	29
2.1.7. Vara hoidmise teenuse ja makseteenuse osutamine	29
2.1.8. Usaldatavusnõuded	30
2.2. Investorikaitse	32
2.2.1. Kohustus anda teavet investoritele	32
2.2.2. Ühisrahastusteenuse osutajate kohustus avalikustada makseviivituse määr	35
2.2.3. Teadmiste kontroll ja kahju kandmise võime simuleerimine	38
2.2.4. Lepingueelne järelemõtlemisaeg	43
2.2.5. Kohustus esitada põhiteabedokument	45
2.2.6. Teatetahvel	49
2.2.7. Juurdepääs andmetele	49
3. Ühisrahastusteenuse osutajatele tegevuslubade andmine ja järelevalve nende üle	51
3.1. Pädevad asutused	51
KOKKUVÕTE	57
Inglise keeles kokkuvõte	61
KASUTATUD ALLIKAD	65
Kasutatud õiguskirjandus	65
Kasutatud õigusaktid	65
Muud allikad	67

SISSEJUHATUS

Ühisrahastamisega seotud ettevõtlus on finantseerimisviis, mis on suuresti välja arenenud just viimasel kümnendil. Nii Eestis kui ka mujal maailmas kasutatakse seda aina laialdasemalt.¹ Kuigi esimesed seosed ühisrahastusega on enamasti kunsti valdkonnaga, siis peagi hakati looma platvorme, mis korraldasid ka laenude vahendamist erinevatele ettevõtjatele.² Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määruse (EL) 2020/1503³ (edaspidi: ühisrahastuse määrus) preambulas on selgitatud, et tegemist on üha sagedasema alternatiivse viisiga, kuidas rahastada ettevõtjaid, kes sõltuvad väiksematest investeringutest. Kuivõrd ühisrahastusplatvormid on valdavalt kättesaadavad internetis ja seetõttu enda olemuselt rahvusvahelised, siis on oluline, et peamised põhimõtted oleksid riigiülesed ehk Euroopa Liidu tasandil ja riigisisest ei esineks takistusi siseturu toimimiseks. Seega, kui liikmesriigid sätestaksid veel erinevaid nõudeid, siis ei oleks võimalik saavutada nimetatud määrusest tulenevat eesmärki, milleks on siseturu ühtlustamine.

Ühisrahastusplatvormide osapoolteks on projektiomanik, ühisrahastusteenuse osutaja ja investor.⁴ Ühisrahastusteenuse osutajaks on ühisrahastuse määruse järgi juriidiline isik, kes osutab ühisrahastusteenuseid, milleks on projektiomaniku ja investori rahastamise huvid kokkuviimine platvormi kaudu.⁵ Seega teenuse osutaja viib kokku projektiomaniku ja investori, kes on samas ka platvormi kliendid. Ühisrahastuse määruse artikli 3 järgi saavad olla teenuse osutajaks ainult juriidilised isikud, kelle asukoht on Euroopa Liidus ja kellele on antud ühisrahastusteenuse osutaja tegevusluba. Artikkel 12 sedastab, et juriidiline isik peab esitama taotluse enda asukohariigis pädevale asutusele, et ühisrahastusteenuseid osutada. Selleks pädevaks asutuseks Eestis on Finantsinspeksioon, kellelt peab tegevusluba taotlema vastavalt krediidiandjate- ja vahendajate

¹ Ühisrahastus. – Finantsinspeksiooni kodulehekül. <https://www.fi.ee/en/finantsinspeksioon/innovation-hub/crowd-funding> (26.04.2022)

² Parhankangas, A., Mason, C., Landström, H. (toim). Handbook of Research on Crowdfunding. Crowdfunding: an introduction. Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2019, lk 3

³ 7. oktoobri 2020. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 2020/1503, mis käsitleb ettevõtjatele Euroopa ühisrahastusteenuse osutajaid ning millega muudetakse määrust (EL) 2017/1129 ja direktiivi (EL) 2019/1937. – ELT L 347, lk 1 – 49.

⁴ Ebers, M., and Quarch, B. M. EU Consumer Law and the Boundaries of the Crowdfunding Regulation. – Ortolani, P., Louisse, M. (toim.). Crowdfunding and the Law. Avaldamise ootel. Oxford: Oxford University Press 2022, lk 3.

⁵ Finantsinspeksiooni järelevalvepoliitika ühisrahastusteenuse osutamisele. Kinnitatud Finantsinspeksiooni juhatuse 01.11.2021 otsusega nr. 1.1.-7/182. – Finantsinspeksiooni kodulehekül. 2021, lk 1. https://www.fi.ee/sites/default/files/2021-11/Finantsinspeksiooni%20j%C3%A4relevalvepoliitika%20%C3%BChisrahastusteenuse%20osutamisele_1.pdf (26.04.2022)

seadusele⁶. Tegevusluba ei vaja sellised ühisrahastusteenuste osutajad, kes vahendavad laene tarbijatele ning ühtlasi need, kes ei paku finantstulu saamise võimalust.⁷

Käesoleva töö uurimisprobleemid on seotud ühisrahastuse platvormide osapooltega, mistõttu on oluline defineerida isikud, kes osalevad ühisrahastuse platvormil teenuste pakkumisel. Projektiomanik on ühisrahastuse määruse artikli 2 lg 1 punkti h mõistes füüsiline või juriidiline isik, kes soovib ühisrahastusplatvormi kaudu rahastamist leida. Projektiomanik võib olla füüsiline isik, mis tähendab, et ei ole välistatud, et projektiomanik on tarbija. Tarbijatest projektiomanikud ei kuulu aga ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse artikli 1 lg 2 punkti a kohaselt. Ühisrahastusprojekt on ühisrahastuse määruse artikli 2 lg 1 punkti l kohaselt vaid selline äritegevus, mida projektiomanik soovib rahastada ühisrahastuspakkumise kaudu. Seega kohaldub määrus vaid projektiomanikele, kes käituvad enda äritegevuses.

Investor on ühisrahastuse määruse artikli 2 lg 1 punkti i järgi füüsiline või juriidiline isik, kes platvormi kaudu omandab vabalt võõrandatavaid väärtpabereid, ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumente või annab laenu. Investorid jagunevad kogenud ja mitte kogenud investoriteks ning selle eristamine on oluline investoritele omaste kohustuste täitmisel. Selleks, et füüsilist või juriidilist isikut määratleda kogenud investorina, peab ta olema kutseline klient vastavalt direktiivi 2014/65/EL⁸ II lisa 1 jao punktide 1, 2, 3 või 4, või füüsiline või juriidiline isik, kelle ühisrahastusteenuse osutaja tunnistab kogenud investoriks vastavalt määruse II lisas sätestatud korrale ja kriteeriumitele. Ühisrahastuse määruse preambula punktist 42 tulenevalt tuleb arvesse võtta ja hinnata iga kahe aasta tagant investorite kogemusi ja teadmisi seoses ühisrahastusega. Vastavalt väärtpaberituru seaduse⁹ (edaspidi VPTS) § 6 lg-le 2 on kutselisteks investoriteks investeerimisühing, krediidasutus, investeerimisfond, fondivalitseja, kindlustusandja, muu finantsjärelevalve alla kuuluv finantseerimisasutus, välisriik, Eesti või välisriigi regionaalse omaavalitsuse üksus või keskpank, Eesti Vabariik, rahvusvaheline organisatsiooni või asutus (näiteks Rahvusvaheline Valuutafond, Euroopa Investeerimispank, Euroopa Keskpank), finantseerimisasutus, suurettevõtja ning muud ajatundlik klient või võrdne

⁶ Krediidiandjate ja -vahendajate seadus¹ – RT I, 30.11.2021, 8.

⁷ Ühisrahastus. – Finantsinspektsiooni kodulehekülj. <https://www.fi.ee/et/finantsinspektsioon/innovatsioonikeskus/uhisrahastus> (26.04.2022)

⁸ 15. mai 2014. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/65/EL, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (uuesti sõnastatud). – ELT L 173, lk 349–496.

⁹ Väärtpaberituru seadus – RT I, 29.03.2022, 13.

vastaspool, keda käsitletakse asjatundliku või võrdse vastaspoolena vastavalt mõne teise riigi õigusaktile, välja arvatud juhul, kui ta on taotlenud enda kohtlemist tavakliendina. Mittekogenud investoriteks on kõik need, kes ei vasta kogenud investorite definitsioonile. Mittekogenud investorid peavad kinnitama korduvalt enda teadlikkust riskidest, sest esineb oht, et teadmatuses tulenevalt võtavad nad riski, mille tõttu võivad kaotada raha. Seega on nende puhul võetud kasutusele ettevaatusabinõud, et veenduda teadvustatud otsuses ühisrahastusplatvormi investeerimisel. Ühisrahastuse määruse IV peatükk keskendub investorikaitsele ning on eelkõige suunatud mittekogenud investorite kaitseks. Kuivõrd ühisrahastuse määrus reguleerib nii laenupõhist kui ka investeeringupõhist ühisrahastust, siis on mõiste „investor“ all mõeldud käesoleva töö raames ka laenuandjat.

Ühisrahastus jaguneb suuresti kolmeks, milleks on laenupõhine ühisrahastus, investeeringupõhine ühisrahastus ja finantstulu mitte pakkuv ühisrahastus.¹⁰ Ühisrahastuse põhiliikideks on investeeringupõhine, laenupõhine ühisrahastus, omakapitalil, vastukingitusel, annetustel või võlapaberitel põhinev ühisrahastus ja ka kasumi jagamine ning hübriidmodelid. Laenupõhisel ühisrahastuse kaudu laenavad mitmed investorid ettevõttele raha, teadmiseiga et see makstakse tagasi intressidega, mis on enda olemusel sarnane pangast laenamisega. Omakapitalil põhinev rahastus kujutab endast osaluse ostmist ettevõttelt investeeringu eest. Vastukingitusel põhinev rahastus seisneb selles, et inimesed investeerivad ja saavad selle eest mitterahalist tasu, milleks võivad olla erinevad kaubad või teenused. Annetusel põhineva ühisrahastuse eesmärk on annetada kindla heategevusprojekti rahastamiseks, saamata rahalist või materiaalist tulu. Kasumi või tulude jagamise korral saavad ettevõtted, kuhu investeeriti, jagada panustajatega kasumit või tulu, mis ettevõttele tulevikus tekib. Võlapaberitel põhineval ühisrahastusel investeeritakse ettevõtte võlakirjadesse. Hübriidmodelid võimaldavad kasutada kõiki eelnevaid ühisrahastusi korraga.¹¹

Riske, mis võivad kaasneda ühisrahastusplatvormide kaudu investeerimisel, on mitmeid. Investeerimisel peaks alati kaaluma riski majapidamise eelarvele, võttes arvesse võimalust, et investeering on pikaajaline ja majanduslik olukord muutuv. Võivad esineda raha kaotamise risk,

¹⁰ Ühisrahastus. – Finantsinspektsiooni kodulehekül. <https://www.fi.ee/et/finantsinspektsioon/innovatsioonikeskus/uhisrahastus> (26.04.2022)

¹¹ Crowdfunding explained. – Euroopa Komisjoni kodulehekül. https://ec.europa.eu/growth/access-finance-smes/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained_et (26.04.2022)

likviidsusrisk ja võimalus, et investeerijate usaldust kuritarvitatakse.¹² Finantsinspeksioon on järjepidevalt tegutsenud selle nimel, et ühisrahastusplatvormid oleksid arusaadavad ja läbipaistvad. 2016. aastal tehti ettepanek¹³ reguleerida ühisrahastuse olemus ka riigisiselt, kuivõrd eraldiseisvat õigusakti selleks ei olnud. Alles 2020. aasta novembris jõustus eelnevalt väljatoodud ühisrahastuse määrus, mida hakati kohaldama alates 10. novembrist 2021. aastal. Kuigi määrus on põhjalik, siis on jäetud artikli 1 lg 2 punkti a järgi välja projektiomanikud, kes on Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivi 2008/48/EÜ¹⁴ (edaspidi tarbijakrediidi direktiiv) artikli 3 punktis a määratletud tarbijad. Nimetatud artiklis on sätestatud tarbija mõiste selliselt, et tegemist on füüsilise isikuga, kelle tehingutes tegutsemise eesmärk ei seonu tema kaubandus-, äri- või kutsetegevusega. Kuivõrd ühisrahastuse määrusest jäeti projektiomanikest tarbijad määruse kohaldamisalast välja, siis seetõttu ei saavuta ühisrahastuse määrus enda eesmäärke, sest eesmärk oli ühtlustada ühisrahastusteenuste siseturgu. Ühe ettepanekuna on nähtud varianti uuesti läbi vaadata ühisrahastuse määrus ja kustutada artikli 1 lg 2 punktist a tulenev erand.¹⁵ Sellest tulenevalt, kuigi on võetud samme ühisrahastuse reguleerimiseks, siis jäeti Euroopa Liidu tasandil oluliseimast määrusest välja valdkond, kus projektiomanik käitub tarbijana.

Selleks, et ühisrahastusteenuse osutajad oleksid usaldusväärsed, on need allutatud järelevalvele. Euroopa tasandil viib läbi järelevalvet vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 29 järgi Väärtpaberiturujärelevalve (*European Securities and Markets Authority*, edaspidi ESMA), kellele liikmesriikide pädevad asutused aru annavad regulatsioonist tulenevate kohustuste ja ülesannete täitmisest. ESMA on Euroopa tasandil pädev asutus, kelle liikmeteks on Euroopa Liidu riikide ametiasutused, kes vastutavad väärt-paberiturgude eest. Eestis on vastavaks pädevaks ametiasutuseks Finantsinspeksioon, kellele saab esitada taotlusi, et saada ühisrahastuseks tegevusluba.¹⁶ Ühisrahastuse määru-ses on töötatud välja järelevalve ja kaebuste esitamise kord, et veenduda ühisrahastusteenuse pakku-jate usaldusväärsuses ja selle kuritarvitamisel vastavaid karistusi rakendada. Samuti on viimaste aastate jooksul ka Eestis kajastatud, kuidas

¹² Ühisrahastus. – Finantsinspeksiooni kodulehekül. <https://www.fi.ee/en/finantsinspeksioon/innovation-hub/crowd-funding> (26.04.2022)

¹³ Algatus ühisrahastuse reguleerimiseks. – Finantsinspeksiooni kodulehekül. https://www.fi.ee/sites/default/files/2016_09_Uhisrahastuse_seaduse_eelnou_3.pdf (26.04.2022)

¹⁴ 23. Aprilli 2008. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2008/48/EÜ, mis käsitleb tarbijakrediidilepinguid ja millega tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiiv 87/102/EMÜ. ELT L 133, lk 66—92.

¹⁵ Ebers/Quarch, lk 22.

¹⁶ Ühisrahastus liigub Finantsinspeksiooni järelevalve alla. – Finantsinspeksiooni kodulehekül. <https://fi.ee/et/uudised/uhisrahastus-liigub-finantsinspeksiooni-jarelevalve-alla> (26.04.2022)

ühisrahastusplatvormid on seotud mõne petuskeemiga¹⁷. Seega on pädev järelevalve ja kaebuste menetlemise mehhanismid äärmiselt vajalikud, kuivõrd ühisrahastusplatvormid ei pruugi alati olla usaldusväärsed.

Autori hinnangul on ühisrahastuse näol tegemist äärmiselt kättesaadava ja mugava variandiga saada rahastust enda projektile, mis võib edukuse korral anda kinnitust, et näiteks vastav äriidee on uudne ja klientidele atraktiivne. Ühtlasi on tegemist võimaliku turundusviisiga, kuivõrd raha kogumise etapis on võimalik erinevatel investoritel, kes võivad tulevikus osutada klientideks, tutvuda ettevõtmisega. Ometi tegemist on ühisrahastuse näol võrdlemisi uue rahastusviisiga, mille reguleerimisala ei ole selle lühiajase praktiseerimise tõttu täielikult välja kujunenud. Ühisrahastuse määrus on oluliseim Eesti jaoks riigiüleses praktikas, kuid autori hinnangul ei ole sellega loodud selgust ja läbipaistvust kõikides ühisrahastust puudutavates aspektides. Samuti ei ole piisavalt kohtupraktikat, et pretsedentide abil oleks võimalik määruse kohaldamisalast välja jäänud olukordadest tekkinud lünki täita. Ka Euroopa Komisjon nendib, et ühisrahastamise valdkond on võrreldes teiste suuremate majandusharudega vähearenenud¹⁸.

Magistritöös uuritakse ühisrahastusplatvorme reguleerivat ühisrahastuse määruse norme, mille eesmärk on kaitsta investoreid, mistõttu on sellel ühiseid jooni tarbijaid kaitsvate regulatsioonidega¹⁹. Tarbijateks saavad olla nii kogenud kui ka mitte kogenud investorid, kuivõrd tarbijate eristamisel on oluliseks aspektiks vaid see, mis eesmärgil käitutakse – kas majandus- või kutsetegevuses või isiklikel kaalutlustel.²⁰ Sellest tulenevalt uurib autor, millised on kohustused ühisrahastuse määrusest tulenevalt ja kas need võiksid sellisel kujul ka kohalduda juhul, kui platvormi kliendid käituvad tarbijatena. On tehtud erinevaid ettepanekuid, mille hulgas on ühisrahastuse määruse ja tarbijadirektiivi muutmine, millest viimase puhul tähendab, et vajalikud õigusaktid ei ole koondatud ühte dokumenti, mis võib olla takistavaks õigusselguse loomisel. Seega tuleb hinnata, kas kehtiv ühisrahastuse regulatsioon võiks juba praegusel kujul kohalduda

¹⁷ Näiteks Ärilehes kajastatud uudis, kuidas kolme ühisrahastusplatvormi pinnalt on näha, kuidas peteti raha investoritelt välja: <https://arileht.delfi.ee/artikkel/91354433/majandusaruanne-uhisrahastuse-investoreid-esindav-advokaat-kolme-platvormi-pealt-on-naha-kuidas-uskumatute-votetega-raha-valja-peteti> (26.04.2022) ja ka Toome puiestee laenu tagastamisega seonduv uudis: <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2017/11/22/uhisrahastus-kui-lihtlabane-pettus> (26.04.2022)

¹⁸ Crowdfunding. – Euroopa Komisjoni kodulehekül. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_et (26.04.2022)

¹⁹ Ebers/Quarch, lk 2.

²⁰ *Ibidem*, lk 5.

ka tarbijatest projektiomanike puhul või kas minimaalsete kohendustega oleks võimalik lahendada probleemkohad, milleks on takistus tagada ühtne siseturg.

Ühisrahastuse määrus kohaldub nii investeringupõhiste kui ka laenupõhiste ühisrahastusteenuste osutamistele ühisrahastuse määruse preambula punktide 11 ja 13 järgi. Vastavalt punktidele 11 tuleks kohaldada määrust laenupõhise ühisrahastuse puhul ühisrahastusteenustele, mille sisuks on laenude andmise vahendamine, mille alla kuuluvad näiteks klientidele ühisrahastuspakkumiste tutvustamine ja hinnastamine või projektiomanike või ühisrahastusprojektide krediidiriski hindamine. Hõlmatud peavad olema erinevad ärimudelid, mille kaudu on võimalik ühisrahastusplatvormide abil sõlmida ühe või mitme investori ja ühe või mitme projektiomaniku vahel laenuleping. Ühisrahastuse määruse preambula punkti 11 järgi võimaldavad ühisrahastusteenuste osutajad üksnes sõlmida laenulepingu investori ja projektiomaniku vahel, ilma et ühisrahastusteenuse osutaja käituks võlausaldajana projektiomaniku ees. Seega on laenupõhise ühisrahastuse eesmärk viia kokku investorit ja projektiomanik, kelle vaheline võlasuhe tuleneb laenulepingust, mis on reguleeritud Eestis võlaõigusseaduse²¹ (edaspidi VÕS) § 396 lg-s 1.

Investeringupõhine ühisrahastus võimaldab investoritel võõrandada enda osa kapitaliturgudel, mille võimalikkus on investoritele väga oluline tagatis. Sellest tulenevalt on seadusandja otsustanud, et ühisrahastuse määrus peab lubama ja hõlmama endas vabalt võõrandatavate väärtpaberitega seotud ühisrahastusteenuseid ühisrahastuse määruse preambula punkti 13 järgi.

Magistritöös vastatakse järgmistele uurimisküsimustele:

1. Millistel kaalutlustel on ühisrahastuse määruse kohaldamisalast jäänud olukorrad, kui projektiomanik käitub tarbijana?
2. Millised kohustused on ühisrahastusteenuse pakkujatel ühisrahastuse määrusest tulenevalt?
3. Kas kehtiv ühisrahastuse määruse regulatsioon võiks olla kohaldatav ka investoritest ja projektiomanikest tarbijatele?

²¹ Võlaõigusseadus – RT I, 15.03.2022, 14.

Töö on ülesehitatud selliselt, et esimeses peatükis antakse ülevaade ühisrahastusplatvormide olemusest, regulatsioonidest ja kaalutlustustest, miks tarbijatest projektiomanikud jäeti ühisrahastuse määruse kohaldamisalast välja. Teine peatükk annab ülevaate ühisrahastuse määrusest tulenevatest kohustustest, kus autor annab hinnangu, kas kohustused on piisavalt universaalsed, et võiksid kohalduda ka tarbijatest projektiomanike puhul või saaks sätteid minimaalsete kohanduste kaudu universaalseks teha. Selle raames analüüsib autor põhjalikumalt määruse II ja IV peatükis olevad artikleid. Kolmas peatükk käsitleb järelevalvet ja tegevuslubade taotlemist ning seda, et tegevuslubade taotlemine ei ole vajalik, kui tegu vahendatakse laenu tarbijatele. Autor annab hinnangu, kas tegevuslubade taotlemine ka tarbijatele vahendatud laenude puhul võiks osutuda vajalikuks ühisrahastuse määruse artikli 12 järgi.

Autor on töö kirjutamise aluseks võtnud ühisrahastuse määruse ja riigisisese selle alusel tehtud seadusemuudatused. Ühtlasi on suuresti tuginetud ühisrahastuse teemal kirjutatud teadusartiklitele, kuivõrd määrust puudutav kohtupraktika puudub.

1. ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDE REGULATSIOON JA KOHALDAMISALA

1.1. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2020/1503

Käesolevas peatükis teeb autor ülevaate Euroopa Liidu tasandil kehtivast ühisrahastuse määrusest. Ühisrahastuse jõudsa kasvu tõttu on selle reguleerimine olnud äärmiselt vajalik, kuivõrd tänu tehnoloogia arengule pakub see võrdlemisi palju võimalusi majanduse arendamiseks. Eeldatakse, et ühisrahastusse panustatav raha suureneb võrreldes aastaga 2020 aastaks 2027 kahekordselt kogu maailmas²². Kuivõrd tehnoloogia võimaldab ühisrahastusteenuse osutajatel laiendada näiteks üleeuroopaliselt, siis ühine Euroopa Liidu raamistik aitab sellele kaasa. Peamised murekohad autori hinnangul olid asjaolud, et esinesid erinevused riigisisest osutatavate järelevalvete ja regulatsioonidega, mis takistas laiendada tegevust ühtse turu piires. Kui valdkond on selliselt killustunud, siis on äärmiselt keeruline nii platvormi kui ka nende kasutajate jaoks tegutseda ühisrahastuses turvaliselt. Kui nüüd tuleneb ühisrahastuse määrusest nõue taotleda tegevusluba, siis enne määruse jõustumist oli see protsess keerulisem, sest tegevusload ei pruukinud kehtida teistes liikmesriikides. Kuivõrd ühtset õigusraamistikku ei olnud, siis ei olnud võimalik ühisrahastamisel saada kasu eelistest, mis kaasnevad siseturuga.²³

Enne Euroopa Liidu tasandil jõustunud ühisrahastuse määrust sai otsida nende õiguslikku olemust Eesti tasandil sõltuvalt ühisrahastuse liigist erinevatest era- ja avalik-õiguslikest seadustest nagu krediitdiasutuste seadus²⁴, krediidiandjate ja -vahendajate seadus, makseasutuse ja e-raha asutuste seadus²⁵, VÕS, VPTS ning investeerimisfondide seadus²⁶. Seetõttu tegi 2016. aastal finantsinspeksioon ka ettepaneku, et Eestis oleks ühisrahastus eraldi ja selgelt ära reguleeritud, ühisrahastusplatvormid registreeritud ja neile tehtaks järelevalvet.²⁷ Kuivõrd Euroopa Liidu tasandil toimus ühisrahastuse regulatsiooni väljatöötamine, siis Eesti ei võtnud käsile paralleelselt

²² Market size of crowdfunding worldwide in 2020 with a forecast for 2027. Statista. <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/> (26.04.2022)

²³ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus ettevõtjatele Euroopa ühisrahastamisteenuste osutajate kohta. 2018. lk 4.

²⁴ Krediitdiasutuste seadus – RT I, 29.03.2022, 5.

²⁵ Makseasutuste ja e-raha asutuste seadus – RT I, 10.07.2020, 21.

²⁶ Investeerimisfondide seadus – RT I, 29.03.2022, 10.

²⁷ Algatus ühisrahastuse reguleerimiseks. Finantsinspeksioon. 2016, lk 1. https://www.fi.ee/sites/default/files/2016_09_Uhisrahastuse_seaduse_eelnou_3.pdf. (26.04.2022)

samasisulise regulatsiooni väljatöötamist, vaid oodati ära ühtne õigusraamistik²⁸. Sellest tulenevalt on ka Eesti juba viimase kuue aasta jooksul näinud vajadust ühisrahastuse valdkonna regulatsioonide järgi.

Euroopa Liidus on oluliseimaks määruseks ühisrahastuse määrus, mis on osa finantstehnoloogia tegevuskavast²⁹, mille Euroopa Komisjon koostas 2018. aasta märtsis. Kui varasemalt võeti ühisrahastuse puhul arvesse ka Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta, siis Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiviga 2020/1504³⁰ võeti ühisrahastusteenused selle kohaldamisalast välja. Direktiivi 2020/1504 preambula punktis 3 on sätestatud, et selline muudatus tagas õiguskindluse, kuivõrd sama tegevuse jaoks ei pea mitmest õigusaktist tulenevalt erinevaid tegevuslube taotlema. Seega taolisest eesmärgi püstitamisest saab järeldada, et ühisrahastuse puhul on eesmärk, et kõik sellega seonduv oleks kergesti leitav ühest dokumendist, millega kaasneks ka õiguskindlus. Autori hinnangul on ühisrahastuse määruse koostamine olnud äärmiselt tänuväärne, kuivõrd riikidel oli vaja ühtsemat regulatsiooni. Samuti selline korraldus, kus kõik oluline on koondatud ühte dokumenti, teeb ühisrahastusplatvormi osapoolte elu kergemaks, kuivõrd õigusteadusest kauge isik ei pruugiks leida üles kõiki erinevaid kohustusi, mis tulenevad eriseadustest ja lisaks ka kohtupraktikast.

Järgnevalt toob käesoleva töö autor välja, milline on ühisrahastuse määruse kohaldamisala artikli 1 järgi. Selle järgi sätestatakse määruses ühisrahastusteenuste osutamise, ühisrahastusteenuse osutajate korralduse, tegevuslubade ja järelevalve, ühisrahastusplatvormide käitamise ning läbipaistvuse ja turundusmaterjalide ühtsed nõuded ühisrahastusteenuste osutamisele Euroopa Liidus. Määruse kohaldamisalasse ei kuulu vastavalt artikli 1 lõikele 2 ühisrahastusteenused, mida osutatakse projektiomanikele, kes on tarbijakrediidi direktiivi artikli 3 punktis a määratletud tarbijad. Samuti ei kohaldata teenuste suhtes, mida osutatakse kooskõlas riigisisese õigusega ning ühisrahastuspakkumiste suhtes, mille koguväärtus on üle 5 000 000 euro, mida tuleb 12-kuulise perioodi kohta arvestada elementide summana. Vastavalt artikli 1 lõikele 3 ei kohalda liikmesriigid

²⁸ Krüptovarade reguleerimise väljatöötamiskavatsus. Rahandusministeerium. 2019, lk 20

²⁹ Finantstehnoloogia tegevuskava: konkurentsivõimelisema ja innovatiivsema Euroopa finantssektori poole. Euroopa Komisjon. 2018. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=celex%3A52018DC0109>. (26.04.2022)

³⁰ 7. oktoobri 2020. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2020/1504, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta. – ELT L 347, lk 50–51.

direktiivi 2013/36/EL³¹ artikli 9 lõikes 1 väljatoodud riigisiseseid nõudeid, kui ühisrahastusteenuse osutajale, projektiomanikul või investorile on artikli 8 järgi antud krediitiasutuse tegevusluba kahel juhul järgnevatest. Esimesena saab välja tuua, et projektiomanike puhul, kes ühisrahastusteenuse osutaja vahendatud laenude puhul võtavad vastu investorite rahalisi vahendeid või teise variandina investorite puhul, kes annavad projektiomanikele ühisrahastusteenuse osutaja vahendatud laene. Eelnevast tulenevalt kuigi artikli 1 lg 1 järgi luuakse ühtsed nõuded kõikidele ühisrahastusteenustele Euroopa Liidus, siis on ikkagi jäetud välja mitu valdkonda artikli 1 lg 2 järgi. Sellest tulenevalt tõusetub küsimus, kas pikalt välja töötatud ja kõikehõlmava eesmärgiga määrus loob ühtse turu ühisrahastusplatvormide valdkonnas. Kuivõrd tarbijatele vahendatavate laenude osakaal kogu ühisrahastusest on võrdlemisi suur, siis käesoleva töö autor keskendub just ühisrahastuse määruse artikli 1 lg 2 punktile a. Autori hinnangul pärsib kahtlemata selline kohaldamisala piiramine määruse ühte eesmärki tagada õiguskindlus.

Oluline on välja tuua seda, et ühisrahastuse määrusest tulenevalt saab ühisrahastusteenuse osutaja platvormi läbi olla vaid juriidiline isik, mistõttu ei saa ta tegutseda tarbijana. Investorid ja projektiomanikud enda olemusest tulenevalt saavad olla nii juriidilised kui ka füüsilised isikud, mida kinnitab ka väljatoodud mõistete definitsioonid ühisrahastuse määruse artikli 2 lg 1 punktides h ja i. Seega oleks võimalik käituda nii projektiomanikel kui ka investoritel enda tegevuses ühisrahastusplatvormidel tarbijatena. Ometi on määruse kohaldamisalast jäänud välja tarbijatest projektiomanikud vastavalt artikli 1 lg 2 punktile a. Seda kinnitab ühtlasi ka asjaolu, et määruse järgi võivad ühisrahastusteenuseid osutada juriidilised isikud, kes on saanud selleks tegevusloa artiklite 3 ja 12 kohaselt. Vastavalt Finantsinspektsiooni kodulehel avaldatud infole ei pea taotlema tegevusluba need ühisrahastusteenuste osutajad, kes vahendavad laene tarbijatele või ei saa finantstulu³². Sellest tulenevalt isegi, kui ei oleks välja toodud kohaldamisala piirangut artikli 1 lg 2 punktis a, siis sellegi poolest ei oleks määrusega hõlmatud olukorrad, kus laene vahendatakse tarbijatele, kuivõrd sellisel juhul ei peaks olema ühisrahastusteenuste osutajal tegevusluba, mida on määrusest tulenevalt vaja.

³¹ 26. juuni 2013. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/36/EL, mis käsitleb krediitiasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediitiasutuste ja investeerimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet, millega muudetakse direktiivi 2002/87/EÜ ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiivid 2006/48/EÜ ja 2006/49/EÜ. – ELT L 176, lk 338—436.

³² Ühisrahastus. – Finantsinspektsiooni kodulehekülg. <https://www.fi.ee/et/finantsinspektsioon/innovatsioonikeskus/uhisrahastus> (26.04.2022)

Eelnevast tulenevalt on ühisrahastuse määrus põhiline õigusakt Euroopa Liidu liikmesriikidele, mis võimaldab platvormidel taotleda tegevusluba ühtse teenuste pakkumise reeglistiku alusel ja teeb riigiüleselt ühisrahastuse turu läbipaistvamaks. Määruse üheks lootuseks on ka suurendada ühisrahastuse vormi kättesaadavust ja pakkuda alternatiivset finantseerimist ettevõtetele.³³ Seega on korduvalt välja toodud, et määruse kohaldamisalasse jääb just ettevõtete finantseerimine. Sellest tulenevalt oleks ühisrahastuse määruse artiklis 2 väljatoodud mõistete defineerimise juures saanud täpsustada, et projektiomanikud on määruse järgi isikud, kes tegutsevad enda majandus- või kutsetegevuses. Praeguse sõnastuse järgi on defineeritud projektiomanik füüsilise või juriidilise isikuna, kelle sooviks on leida rahastamist ühisrahastusplatvormi kaudu. Kuivõrd ühisrahastuse määrus ei kohalda olukordi, kus projektiomanik käitub tarbijana, siis autori hinnangul oleks saanud juba artiklis 2 ära märkida, kes on projektiomanikud nimetatud määruse kohaselt.

Autori hinnangul on seadusandja hinnanud väga oluliseks pakkuda turvalist investeerimist investoritele, kuivõrd kogu ühisrahastuse IV peatükk keskendub investorikaitsele. Nimetatud peatükis on reguleeritud kohustused seoses teabe andmisega, makseviivituse määra avalikustamise, teadmiste kontrolli ja kahju kandmise võime simuleerimisega, lepinguelse järelemõtlemisaja, investeerimise põhiteabedokumendi, teatetahvli, juurdepääsuga andmetele, millest antakse ülevaade järgmistes alapeatükkides. Autori hinnangul täidavad kohustused eesmärgi, et investoreid kaitsta, kuid kohustusi on ehk ebamõistlikult palju ühisrahastusteenuse osutajate jaoks. See teeb ühisrahastusteenuse osutamist keerulisemaks, kuivõrd võib autori hinnangul potentsiaalselt vähendada huvi platvormide loomiseks liigse bürokraatia tõttu. Määrusest tulenevaid kohustusi investoritele ja projektiomanikele on võrdlemisi vähe, kuivõrd peamine vastutus lasub ühisrahastusteenuste osutajatel. Ometi teistpidi mõeldes on tegemist hea lahendusega ühisrahastusteenuste osutajate jaoks, kuidas enda vastutust välistada. Kui kõik kohustused on täidetud, siis ei kaasne ühisrahastuse määrusest tulenevate kohustuste rikkumisega sanktsioone.

Euroopa tasandil viib läbi järelevalvet vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 29 järgi ESMA, mis on Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve. ESMA liikmeteks on kõikide liikmesriikide

³³ Crowdfunding. – Euroopa Komisjoni kodulehekül. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_et (26.04.2022)

ametiasutused, kellel on pädevus vastutada väärtpaberiturgude toimimise eest. Eestis on selliseks pädevaks asutuseks Finantsinspeksioon, kellele tekib kohustus esitada taotlus ühisrahastusteenuste osutamiseks.³⁴ Need liikmesriikide pädevad asutused teavitavad ühisrahastuse määruse artikli 29 lg 1 järgi Euroopa Liidu ülest asutust. Kõikide riikide pädevad ametiasutused peavad tegema koostööd nii omavahel kui ka ESMaga, et oleks tagatud teabe liikumine ühisrahastuse määruse artikli 32 lg 1 kohaselt. Kuivõrd üheks paljudest kasuteguriks on asjaolu, et määruse jõustumisel kadus ära kohustus taotleda paljusid erinevaid tegevuslubasid, siis selline toimimine on võimalik ainult juhul, kui info erinevate ühisrahastusplatvormide kohta ja neile tegevuslubade väljastamise kohta levib vastavalt määruse artikkel 12 lg-le 9. Eelnevast tulenevalt on välja töötatud regulatsioon, kuidas ja millega seoses peavad pädevad asutused ESMaga kui ka omavahel koostööd tegema. Seega loob see autori hinnangul tugeva aluse selleks, et luua ühtne siseturg ühisrahastusplatvormide kasutamise ja teenuste osutamisega.

Autori hinnangul on kohustused, mis Finantsinspeksioonile on seatud, äärmiselt vajalikud ja eesmärgile suunatud. Viimaste aastate jooksul on korduvalt Eestis kajastatud, kuidas ühisrahastusplatvormid on seotud mõne petuskeemiga³⁵. Seega lisab järelevalve vajalikkusele päevakajalisust asjaolu, et ühisrahastusega tegelevad platvormid võivad olla seotud pettusega ja seetõttu on juba tegevuslubade väljastamise faasis oluline olla erakordselt täpne ja põhjalik. Selliselt saab vältida potentsiaalselt kahju, mis võib hilisemas etapis investoritele tekkida. Kuigi ühisrahastuse määrusest tulenevate kohustuste läbi on investorid informeeritud ja teevad seetõttu targemaid otsuseid, kuid siiski peab investor arvestama võimalusega kaotada enda raha, sest see risk jääb alles. Isegi, kui ühisrahastusteenuse pakkuja on usaldusväärne, siis võib realiseeruda risk, kus ei suudeta investorite ees enam enda kohustusi täita.³⁶ Seega kaasnevad kõige suuremad riskid igal juhul investoritele ja investorite kaitse seisneb peamiselt selles, et esitatakse kogu vajalik info ja teavitatakse ohtudest võimalikult varajases etapis.

³⁴ Ühisrahastus liigub Finantsinspeksiooni järelevalve alla. – Finantsinspeksiooni kodulehekülg. <https://fi.ee/et/uudised/uhisrahastus-liigub-finantsinspeksiooni-jarelevalve-alla> (26.04.2022)

³⁵ Näiteks Ärilehes kajastatud uudis, kuidas kolme ühisrahastusplatvormi pinnalt on näha, kuidas peteti raha investoritelt välja. <https://arileht.delfi.ee/artikkel/91354433/majandusaruanne-uhisrahastuse-investoreid-esindav-advokaat-kolme-platvormi-pealt-on-naha-kuidas-uskumatute-votetega-raha-valja-peteti> (26.04.2022) ja ka Toome puiestee laenu tagastamine <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2017/11/22/uhisrahastus-kui-lihtlabane-pettus> (26.04.2022)

³⁶ Ühisrahastust ees ootavad muudatused kaitsevad investorit. – Finantsinspeksiooni tarbijaveeb. <https://minuraha.ee/et/uudised/uhisrahastust-ees-ootavad-muudatused-kaitsevad-investorit> (26.04.2022)

Ühisrahastuse määruse artikli 39 lg-s 1 ja VPTS § 237⁸⁴ lg-tes 1 ja 2 on reguleeritud karistused, kui määrusest tulenevaid kohustusi rikutakse. Ühisrahastuse määruse artikli 39 lg 1 järgi peab olema pädevatel asutustel antud õigus määrata erinevaid halduskaristusi või võtta kasutusele teisi haldusmeetmed, mis peavad enda olemuselt olema hoiatavad, proportsionaalsed ja tõhusad. Selline õigus ei tohi piirata riigisiseseid meetmeid võtta vastutusele ühisrahastusplatvormide osapooli kriminaalkorras. Olukorrad, kui määratakse haldusmeetmeid ja halduskaristusi, tulenevad artikli 39 lg 1 punktist a, mille järgi peab karistama, kui on rikutud kohustusi, mis tulenevad järgmistest artiklitest: artiklitest 3, 4 ja 5, artikli 6 lõigetest 1–6, artikli 7 lõigetest 1–4, artikli 8 lõigetest 1–6, artikli 9 lõigetest 1 ja 2, artiklist 10, artiklist 11, artikli 12 lõikest 1, artikli 13 lõikest 2, artikli 15 lõigetest 2 ja 3, artikli 16 lõikest 1, artikli 18 lõigetest 1 ja 4, artikli 19 lõigetest 1–6, artikli 20 lõigetest 1 ja 2, artikli 21 lõigetest 1–7, artiklist 22, artikli 23 lõigetest 2–13, artiklitest 24, 25 ja 26 ning artikli 27 lõigetest 1–3. Ühisrahastuse määrus küll räägib halduskaristustest, kuid Eestis on rikkumisel tegemist süüteoga, mille tagajärjed tulenevad VPTS § 237⁸⁴ lg-test 1 ja 2 eeltoodud loetelus väljatoodud vähemalt ühe artikli rikkumisel. Kuigi määrus selgitab halduskaristuste ja -meetmete kasutamist, siis autori hinnangul on seadusandja eesmärgiks olnud analoogse karistuse määramine, mis võib erinevates riikides olla erinev, kuid täidab samat ülesannet. Oluline on, et see oleks proportsionaalne, tõhus ja hoiatav.

Ühisrahastusteenuste osutaja saab käituda vaid juriidilise isikuna ja tema karistus väljatoodud õigusaktidest tulenevalt on kuni 400 000 eurot. Samuti saab välja tuua, et kuigi ühisrahastusteenuse osutajate kohustused on selgesti määratletud, siis ei ole sama tehtud investorite ja projektiomanike puhul ühisrahastuse määruse järgi. Autori hinnangul saaks näiteks lisaks ühisrahastusteenuse pakkuja kohustusele küsida investoritelt andmeid, kohustada investoreid tõeseid andmeid esitama.

Kuigi kaasneb hirm erinevate pettustega seoses, mis on võrdlemisi päevakajalised, siis ka sellele aspektile on seadusandja ühisrahastuse määruse koostamisel mõelnud. Kuivõrd määrus on jõustunud vähem kui aasta tagasi, siis sai kõiki hiljutisi sündmusi arvesse võtta, et määruse muutmise vajadus ei ilmneks koheselt. Ühisrahastuse määruse koostamisel juhiti tähelepanu sellele, et esineb oht, kus rahastatakse terrorismi või toimub rahapesu. Artikli 10 lg-s 2 on seetõttu sätestatud, et makseid tehakse vaid üksuste kaudu, kes on enda usaldusväärsust tõestanud. Seega hoiustatakse vahendeid keskpangas või direktiivi 2013/36/EL alusel tegevusloa saanud

krediidiasutuses. Autori hinnangul on tegemist selge kohustusega, mis ennetab olukorda, kus ühisrahasutusplatvormide vahendusel investeeritud raha kantakse tundmatusse panka, mis omakorda loob riski rahast ilma jäämiseks nii investoritele, ühisrahasusteenute osutajatele kui ka projektiomanikele. Seega on astutud samme selleks, et pettuseid ennetada. Kui keskpangas või tegevusloaga krediidiasutuses vahendeid ei hoita, siis rikutakse artiklist 10 tulenevat kohustust, millele järgneb karistus vastavalt VPTS-ile.

Kuigi ühisrahasutuse määrus on otsekohalduv Eesti suhtes, siis on viidud ka oluliseimad sätted Eesti õigusaktidesse. Määrusest on viidud sätted üle finantsinspektsiooni seadusesse³⁷ ja VPTS-i³⁸. Ühtlasi on kooskõlastamisel ka eriseadus, milleks on ühisrahasutuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seadus³⁹, mis ei ole jõustunud.

VPTS § 1 lg 2 alusel on seaduses peatükk 3¹. ja § 237⁸⁴, mida kohaldatakse ühisrahasusteenuse osutajatele, kes kuuluvad ühisrahasutuse määruse kohaldamisalasse. Näiteks on seal täpsemalt reguleeritud vastutus põhiteabedokumendis sisalduvate ebatäpsuste ilmnemisel § 28¹ kohaselt. Enne, kui ühisrahasutuse määrus ei olnud veel jõustunud, siis n-ö „otsiti lahendusi“ üldistest sätetest, mis tulenesid VÕS-ist.⁴⁰

VPTS reguleerib § 237⁸⁴ lg-tes 1 ja 2 nõuete rikkumisel saadavad karistused, mis erinevad füüsiliste ja juriidiliste isikute puhul. Kui füüsiline isik rikub kohustusi, mis tulenevad artiklitest 3–5, artikli 6 lõigetest 1–6, artikli 7 lõigetest 1–4, artikli 8 lõigetest 1–6, artikli 9 lõigetest 1 ja 2, artiklitest 10 ja 11, artikli 12 lõikest 1, artikli 13 lõikest 2, artikli 15 lõigetest 2 ja 3, artikli 16 lõikest 1, artikli 18 lõigetest 1 ja 4, artikli 19 lõigetest 1–6, artikli 20 lõigetest 1 ja 2, artikli 21 lõigetest 1–7, artiklist 22, artikli 23 lõigetest 2–13, artiklitest 24–26, artikli 27 lõigetest 1–3 või artikli 30 lõikest 1, siis karistatakse teda kuni 300 trahviühikuga rahatrahvi näol. Seega saab füüsiline isik maksimaalselt karistada 1 200 € suuruse rahatrahviga. Juhul, kui sama rikkumise paneb toime juriidiline isik, siis on karistuseks rahatrahv kuni 400 000 eurot.

³⁷ Finantsinspektsiooni seadus – RT I, 29.03.2022, 8.

³⁸ Finantsinspektsiooni seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus – RT I, 07.12.2021, 3.

³⁹ Ühisrahasutuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seadus. Eelnõu seisuga jaanuar 2021. <https://eelnouid.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#mmmp4obG> (26.04.2022)

⁴⁰ *Ibidem*.

Ühisrahastusega tegelevate juriidiliste isikute äritegevust ei ole reguleeritud Eestis eriseadustega ja seetõttu puuduvad üheselt mõistetavad alused investeringute määratlemiseks ühisrahastuse korral. Teenuste osutajad peavad ise hindama, milline on teenuse osutamise ärimudel ja milliseid tegevuslubasid peab ta taotlema ning milliseid seaduseid järgima. Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seaduse eelnõuga on hõlmatud ka ühisrahasteenuse osutajad, kelle kaudu on võimalik investeerida ühtlasi ka tarbijakrediidi projektidesse. Seega Eestis on plaan kohaldamisala laiendamiseks ja sellega potentsiaalselt lahendatakse mure, et tarbijatest projektiomanikud ei ole määruse kohaldamisalas.⁴¹ Autori hinnangul on seadusandja Eesti tasandil käitunud väga õigesti, kuivõrd näeb võimalust ühildada ühisrahastuse määruse kohaldamisala ja tarbijatele vahendatavad ühisrahastusteenused.

Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seaduse eelnõu eesmärk ei ole reguleerida seda, mis on juba ühisrahastuse määrusest otsekohalduv, kuivõrd otsekohalduva õigusakti sisu on keelatud ümber kirjutada. Eelnõu eesmärk on reguleerida küsimusi, millega seoses on ühisrahastuse määrus pannud kohustuse selle tegemiseks või õiguse andnud selleks.⁴²

Kuivõrd puudub kohtupraktika nii Euroopa Liidus⁴³ kui ka Eestis⁴⁴, siis ei ole võimalik käesolevas töös juhtida tähelepanu korduvatele probleemidele. Töö eesmärk on välja tuua ühisrahastuse määrusest tulenevad kohustused, mis võiksid enda olemuselt sobida ka projektiomanikest tarbijate puhul, kes määruse kohaldamisalast välja jäeti.

⁴¹ Seletuskiri ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seaduse eelnõu juurde, lk 10 – 11.

⁴² *Ibidem*, lk 24.

⁴³ Magistritöö autor on Euroopa Kohtu kodulehelt otsinud kohtupraktikat „ühisrahastuse“ ja „crowdfunding“ märksõnadega.

⁴⁴ Magistritöö autor on Riigiteataja kodulehelt otsinud kohtupraktikat „ühisrahastuse“ ja „crowdfunding“ märksõnadega, millele on kaks vastet ühe kaasusega seoses, mille vaidlus võttis aset enne ühisrahastuse määruse jõustumist.

1.2. Ühisrahastuse määrase kohaldamisalast projektiomanikest tarbijad välja jätmine

Ühisrahastuse määrase koostamise etapis leiti, et äriühingute ühisrahastamine Euroopa Liidus on arenenud vähem kui teised suuremad majandused. Kõige suurem puudus oli asjaolu, et nende toimimine ei ole reguleeritud piiriüleselt.⁴⁵ Autor käsitleb käesolevas peatükis asjaolu, et jäeti ühisrahastuse määrase kohaldamisalast välja valdkond, kus projektiomanikel on võimalik käituda tarbijatena. Tuuakse välja põhjused selleks ja annakse hinnang, kas sellised põhjused on mõjuvad ning kas kohaldamisalast väljajätmine võiks olla õigustatud.

Ühisrahastuse määras ei pea Euroopa Komisjoni seisukoha järgi hõlmama tarbimiseesmärgiga tarbijakrediite, kuivõrd on see valdkond juba Euroopa Liidu tasandil reguleeritud. Nimelt kuulub selline olukord tarbijakrediidi direktiivi kohaldamisalasse, kui tarbija saab laenu enda isiklikuks tarbimiseks ning ei tegutseta majandus- ja kutsetegevuse eesmärgil. Ühtlasi reguleerib hüpoteekkrediidi direktiiv⁴⁶ olukordi, kus tarbija saab krediiti kinnisvara soetamise eesmärgil. Samuti on välja toodud, et tarbijatele laenude vahendamine toimub peamiselt riigisiselt.⁴⁷ Viimane argument on küll osaliselt tõene, kuid siiski ei võta arvesse asjaolu, et tarbijatele laenude vahendamine on kõige suurem ühisrahastuse valdkond. Näiteks aastatel 2014 – 2017 tehtud statistika järgi tarbijatele laenude vahendamisel tehtud tehingute väärtus kasvas jõudsalt kuni 1 392,38 miljoni euronii aastas.⁴⁸

Tarbijalaenud on üheks suurimaks turuks⁴⁹ ja sellest tulenevalt on üks tähtsamaid sihtgrupe jäänud ühisrahastuse määrase kohaldamisalast välja. Seega on küsitav, kas määras täidab enda eesmäärke, milleks on siseturu ühtlustamine ja selge regulatsiooni loomine. Äriühingute projektidele laenude vahendamise tehtud tehingute kogu väärtus oli 2017. aastal 466,60 miljonit, mis moodustas kogu ühisrahastuse turust 14%. Võrdluseks saab tuua ühisrahastuse, kus

⁴⁵ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv tarbijakrediidi kohta. Euroopa Komisjon, 2021, lk 9.

⁴⁶ 4. veebruari 2014. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/17/EL elamukinnisvaraga seotud tarbijakrediidilepingute kohta ning millega muudetakse direktiive 2008/48/EÜ ja 2013/36/EL ja määrust (EL) nr 1093/2010. – ELT L 60, lk 34–85.

⁴⁷ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv tarbijakrediidi kohta. Euroopa Komisjon, 2021, lk 4.

⁴⁸ Hao, R., Johanson, D., Odorovic, A., Ryll, L., Shneor, R., Ziegler, T., Wenzlaff, K. Shifting Paradigms. The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge Centre for Alternative Finance 2019, lk 13. Veebis kättesaadav: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf> (26.04.2022)

⁴⁹ Parhankangas/Mason/Landström, lk 3.

projektiomanik käitub tarbijana, mille väärtus kogu turust oli 41%.⁵⁰ Sellest tulenevalt on ühisrahastuse määruse kohaldamisala olnud võrdlemisi kitsas. Autori hinnangul, kuigi eelnevalt on välja toodud, et tarbijakrediidi ja hüpoteekkrediidi direktiivi alla kuuluvad olukorrad, kus tarbijad on ühisrahastuses laenuandja või laenusaaja, saab neid dokumente käsitleda vaid analoogia korras.

Kuivõrd ühisrahastuse määruse kohaldamisala hõlmab olukordi, kus investor käitub tarbijana, siis nende puhul ilmneb tarbijakaitse määruses sätestatud IV peatükist. Kui investor on tarbija, siis ta ei käitu enda majandus- ja kutsetegevuses, kuid saab olla nii kogenud kui ka mitte kogenud investor, sest teadmised ja majanduslik seis ei ole tarbija tuvastamisel oluline. Oluline on, et käitutakse isiklikel eesmärkidel, mis ei liigitu majandus- ja kutsetegevuse alla.⁵¹ Seega oleks iseenesest võimalik reguleerida ka tarbijatest projektiomanike puhul esinevad erisused selliselt, nagu on tehtud investoritest tarbijate puhul.

Käesoleva töö teises peatükis on välja toodud ühisrahastusplatvormide kohustused investorite ees. Kui investeeritakse erinevatesse projektidesse, siis peab arvestama riskidega ja seetõttu on kõik ühisrahastuse määruse IV peatükis välja toodud ühisrahastuse määrusest tulenevad kohustused suunatud sellele, mitte kogenud investorid saaksid teha teadliku otsuse investeerida. Kõik kohustused, mis ühisrahastusteenuse osutajatele tulenevad nimetatud määrusest, on eesmärgiga kaitsta investoreid. Kui neile avalikustatakse nähtaval kohal kogu teave riskide ja makseviiviste kohta ning viiakse läbi teadmiste kontroll ja kahju kandmise võimet simuleeritakse, siis autori hinnangul ei ole võimalik ühisrahastusteenuse osutajal kuigi palju rohkemat teha. Kui ühisrahastusteenuse osutaja ei täida enda kohustused, siis kaasnevad talle rahalised karistused, peatatakse või keelatakse tema tegevus. Investor, kui ta kinnitab, et mõistab kogu teabe põhjal riske, siis annab ta põhimõtteliselt nõusoleku, et kui ta peaks raha kaotama, siis ei saa ta seda tagasi. Kui peaks ilmnenema, et ühisrahastuse teenuse pakkuja esitatud teave on vale, siis vastutab teenuse pakkuja ühisrahastuse määruse artikli 39 lg 1 alusel. Kui kõik määrusest tulenevad kohustused on täidetud, siis platvormi vahendusel ühisrahastusteenuse osutaja ei ole vastutusele võetav.

⁵⁰ Hao/Johanson/Odorovic/Ryll/Shneor/Ziegler/Wenzlaff, lk 31.

⁵¹ Ebers/Quarch, lk 5.

Autori hinnangul on ühisrahastuse määrus selliselt üles ehitatud, sest tegemist on võrdlemisi muutliku turuga ja kõiki riske ei ole võimalik ette näha ja sellest tulenevalt on rõhuasetus ennetamisel. Määrusest tulenevate kohustuste täitmisega ennetatakse kõiki olukordi, kus platvormi läbi ühisrahastusteenuseid osutav juriidiline isik võtaks endale vastutuse.

Ühisrahastuse määrase kohaldamisala ei hõlma olukorda, kus projektiomanik käitub tarbijana. Kuigi võib segaseks jääda, miks seadusandja selliselt on ühe suure valdkonna jätnud reguleerimata, siis nimetatud määrase seletuskirjas on välja toodud, miks selline lünk on jäetud. Euroopa Komisjon on välja toonud, et selliseid tarbijatele vahendatud laene on reguleeritud tarbijakrediidi direktiivis, siis kuigi selge see ei ole olnud⁵². Kuigi nimetatud direktiivis on sedastatud, et see reguleerib mitut liiki krediiti, siis sellest hoolimata ei olnud tarbijatele vahendatud laenude ühisrahastusvorm automaatselt õigusakti kohaldamisalasse kaasa arvatud. Kuivõrd kehtiv tarbijakrediidi direktiiv on aastast 2008, siis seadusandja ei loonud seda selliselt, kus oleks arvesse võetud ühisrahastuse olemust ja mõelnud sellele, kuidas peaks olema reguleeritud sellest tulenevad õigussuhted. 2020. aastal oli Euroopa Komisjonil arutluse all, kas eelnimetatud ühisrahastuse valdkond võiks kuuluda direktiivi kohaldamisalasse.⁵³

Euroopa Komisjon on välja toonud asjaolu, et tarbijatele laenude vahendamine püsib riigisisena⁵⁴, kuid autori hinnangul on riigisisest püsimine piiratud just asjaolu tõttu, et ei ole loodud ühist turgu selleks. Sarnaselt ühisrahastuse määrasele saaks ja võiks olla sellised ühisrahastusplatvormid samamoodi reguleeritud riigiüleselt, et luua ühine turg Euroopa Liidu tasandil. Kuivõrd nagu eelnevalt on välja toodud, et tegemist on kõige tulusama ühisrahastuse valdkonnaga, siis saaks selle valdkonna reguleerimisel tuua rohkem tulu. Autori hinnangul annaks see investeerijatele turvalisuse panustada enda raha projektidesse, mis on platvormidele üles laetud samadel tingimustel ja turvakaalutlustel.

Tarbijakrediidi direktiivi kohaldatakse artikli 2 lg 1 järgi krediidilepingute suhtes ja sama sätte lg 2 järgi on välja toodud, mis ei kuulu direktiivi kohaldamisalasse. Artikkel 3 defineerib tarbija mõiste selliselt, et tegemist on füüsilise isikuga, kes tehingutes tegutseb sellistel eesmärkidel, mis

⁵² Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv tarbijakrediidi kohta. Euroopa Komisjon, 2021, lk 4.

⁵³ Evaluation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumers. Final report. European Commission 2020, lk 52.

⁵⁴ *Ibidem*, lk 53.

ei ole seotud tema majandus- või kutsetegevusega. Krediidiandjaks on direktiivi järgi füüsiline või juriidiline isik, kes oma majandus- või kutsetegevuse raames annab või lubab anda krediiti. Krediidileping, mis nende vahel sõlmitakse on defineeritud artikli 3 punktis c, millega „krediidiandja annab või lubab anda tarbijale krediiti tasumise edasilükkamise, laenu või muu samalaadse finantstehingu vormis, välja arvatud teenuste pideva osutamise lepingud või samalaadsete kaupade tarnimise lepingud, mille kohaselt tarbija tasub selliste kaupade või teenuste eest osamaksetega kogu lepingu kehtivuse aja jooksul“. Kuigi on välja toodud, et tarbijatele vahendatavate laenudega tegutsev ühisrahastus on reguleeritud nimetatud direktiivi juures, siis ei ole reguleeritud, kuidas peab käituma sellise kolmiksuhte puhul ja kui suur roll on platvormil endal seal vahel.

Järgnevalt toob autor välja, kuidas saab analoogia korras rakendada tarbijakrediidi määrust ja kes on sellisel juhul krediidiandja.

Saksamaal on selline kaudne laenuandmise süsteem laialdaselt levinud, kus laenu on vahendatud näiteks läbi pankade. Kuivõrd panga näol on tegemist juriidilise isikuga, siis tekib tarbija (olenemata sellest, kas ta käitub laenu andja või saajana) krediidileping, mis langeb artikli 3 punkti c tähenduse alla. Sellest tulenevalt on direktiivis sätestatud nõuded ühisrahastusteenuse osutajale, mille järgi peab olema tegemist kredidivahendajaga, kelleks on artikli 3 punkti f järgi „füüsiline või juriidiline isik, kes ei tegutse krediidiandjana ning kes teeb rahalises või muus kokkulepitud majanduslikku kasu andvas vormis tasu eest oma kaubandus-, majandus- või kutsetegevuse raames järgmist:“ Sellest tulenevalt tekivad platvormile nõuded artiklitest 21 ja 5 lg-st 1.⁵⁵

Otsese ühisrahastamise puhul on keerulisem hinnata, kes on krediidiandja. Kui füüsilisest isikust laenuandja annab ühisrahastusplatvormi vahendusel laenu tarbijale, siis võib hinnata, et krediidiandja on isik, kes annab laenu. Ometi ei oleks see hõlmatud direktiivi kohaldamisalaga, kuivõrd krediidiandjatele on sätestatud nõue, et krediidiandja peab käituma enda majandus- või kutsetegevusest tulenevalt. Seega ei kehti tarbijakrediidi direktiiv olukorrale, kus tarbija annab teisele tarbijale laenu.⁵⁶ Eelnevast tulenevalt kuigi saab liigitada olukordi, kus tarbija annab laenu

⁵⁵ Ortolani P., Louisse M. The EU Crowdfunding Regulation. Oxford EU Financial Regulation Series. United Kingdom 2021, lk 92.

⁵⁶ Ebers/Quarch, lk 9–10.

ja kui annab keegi, kes tegeleb majandus- või kutsetegevuses, siis ei ole täidetud direktiivi artiklis 1 sätestatud eesmärk ühtlustada erinevaid õigusnorme, vaid autori hinnangul hoopis killustab seda.

Sellest tulenevalt saab kõne alla tulla olukord, kus krediidiandjaks on ka otsese ühisrahastuse puhul platvorm, kuivõrd tarbijatel omavahel ei ole võimalik krediidilepingut sõlmida direktiivi mõistes. Ometi on siiski lepingu osapooled laenu andja ja tarbijast projektiomanik, kellele kohalduvad siseriiklikud võlasuhteid sätestavad õigusaktid. Tarbijakrediidi direktiivist tulenevad nõuded krediidiandjatele, kellel on kohustused kontrollida teavet. Direktiivi järgi on ühisrahastusteenuste pakkujad krediidiandjad, kuivõrd monitoorivad laenude andmist ja investori ning projektiomaniku vahel suhtlust ei ole.⁵⁷ Seega on krediidiandja tarbijakaitse direktiivi järgi ühisrahastusteenuse osutaja, kes peab täitma nõudeid, mis tulenevad direktiivist. Autori hinnangul sarnanevad nõuded suuresti ühisrahastuse määrusest tulenevate nõuetega ühisrahastusteenuste osutajatele. Näiteks on direktiivi artikli 5 järgi kohustus esitada lepingueelset teavet ja artiklis 8 sätestatud kohustus hinnata tarbija krediidivõimelisust. Samuti tulenevad artiklist 21 krediidivahendajate kohustused tarbijate ees.

Vastavalt tarbijakrediidi direktiivi artiklile 23 on karistused reguleeritud siseriiklikult ja need peavad olema proportsionaalsed, tõhusad ja hoiatavad. Laenupõhise ühisrahastusteenuse pakkumise raames sõlmitakse laenuleping, mille sõlmivad projektiomanik ja investeerija ühisrahastusplatvormi kaudu. Üldnormid ja kohustused tulenevad VÕS-i 22. peatükist. Mõlemad lepingupooled on siiski seotud platvormiga, mille kliendiks nad on. Seega tekib neil vastavalt VÕS § 3 p 1 alusel võlasuhe, mille tõttu lepingu rikkumisel kohaldatakse lepingulisest suhtest tulenevaid õiguskaitsevahendeid, mis on reguleeritud sama seaduse § 101 lg-s 1.

Tarbijalaene vahendab Eestis näiteks Bondora⁵⁸. Autor toob näitena nimetatud platvormi kasutustingimused⁵⁹, mis on esitatud tüüptingimustena. Platvormi kasutaja nõustub nendega, kui registreerib kasutajaks. Samuti on toodud välja kasutustingimustes kaebuste esitamise ja menetlemise süsteem ettevõttesiseselt, kuid kui lahendusega tarbija rahul ei ole, siis saab pöörduda Tarbijakaitse ja Tehnilise Järelevalve Ameti, kohtu või Tarbijavaidluste komisjoni poole. Seega tuleneb selge erinevus ühisrahastuse määruse artikli 38 lg 1 seoses, sest ühisrahastuse määrusest

⁵⁷ *Ibidem*, lk 11–12.

⁵⁸ Bondora. Kodulehekül. – <https://www.bondora.com/et>. (26.04.2022)

⁵⁹ Kasutustingimused. Bondora. – <https://www.bondora.com/et/terms>. (26.04.2022)

tulenevate kohustuste mittetäitmisel esitatakse kaebus pädevale asutusele, kelleks on Finantsinspeksioon.

Kui on eraldatud olukorrad, kus tarbijakrediidi direktiiv reguleerib tarbijatele vahendatavaid laene ja ühisrahastuse määrus seda ei tee, siis jääb selgusetuks, kuidas peavad käituma platvormid, mis pakuvad rahastamise mõlemat varianti. Sellega on takistatud siseturu ühtlustamine. Nii on tarbijatele vahendatud laenud reguleeritud ainult riigisisesele ja ka tarbijakrediidi direktiiviga.⁶⁰ Seega ei võimalda ühel suurimal ühisrahastuse valdkonnal piiriülesele ühtse raamistiku järgi tegutseda.

Eelnevast tulenevalt ei ole tarbijakrediidi direktiivi kohaldumine ühisrahastusplatvormide olemusest tulenevalt selge, kuivõrd esineb kolm osapoolt. Direktiivi on võimalik küll käsitleda analoogia korras, kuid tuleb väga põhjalikult lahtimõtestada, kes käitub tarbijana ja kes krediidiandjana. Sellest tulenevalt näeb käesoleva töö autor vajadust selgema regulatsiooni järele. Kõne alla saab tulla tarbijakrediidi direktiivi uuendamine selliselt, et on välja toodud ühisrahastusplatvormide kaudu sõlmitavad lepingud ja osapooled. Ometi autori hinnangul oleks siiski mõistlikum koondada kõik ühisrahastusplatvormidega seondud ühisrahastuse määruksesse.

Seega eelnevast tulenevalt on selge, et tarbijakrediidi direktiivis sätestatud saab kohaldada vaid analoogia korras ja seetõttu ei ole loodud selgust tarbijatest projektiomanike puhul, kes on ühisrahastusplatvormi kliendiks. Autori hinnangul ei ole seadusandja põhjendused usutavad ühisrahastuse määruks kohaldamisala piiramisel, kuivõrd tegelikult ei ole väljajäetud valdkond teistes õigusaktides käsitletud selliselt, et saaks neid otse kohaldada.

⁶⁰ Ebers/Quarch, lk 7-8.

2. ÜHISRAHASTUSE MÄÄRUSEST TULENEVAD KOHUSTUSED JA NENDE KOHALDAMINE INVESTORITE JA PROJEKTIOMANIKE KAITSE TAGAMISEL

2.1. Ühisrahastusteenuse osutamine ning korralduslikud ja tegevusnõuded ühisrahastusteenuse osutajatele

2.1.1. Ühisrahastusteenuste osutamine

Järgnevates alapeatükkides annab autor ülevaate kohustustes, mis tekivad ühisrahastusplatvormide osapooltele ühisrahastuse määruse II peatükist, mis reguleerib ühisrahastusteenuse osutamist ning korralduslikke ja tegevusnõudeid ühisrahastusteenuse osutajatele. Ühtlasi analüüsitakse, kas nimetatud peatükist tulenevad kohustused on sellised, mida oleks võimalik analoogia korras rakendada projektiomanikest tarbijate puhul. Eesmärk on välja tuua, et kohaldamisala piiranguta võiksid olla sätted juba kehtival kujul piisavalt universaalsed ja kohaldatavad ka tarbijatest projektiomanike puhul. Juhul, kui sätted kehtival kujul ei ole sobivad tarbijatest projektiomanike puhul kohaldamiseks, siis tuuakse välja, mis on probleemne koht, mida tuleks vajadusel kohandada.

Vastavalt artikli 3 lg-te 1 ja 2 puhul peavad ühisrahastusteenuse osutajad tegutsema õiglaselt, professionaalselt ja ausalt kooskõlas klientide huvidega. Ühisrahastusteenuste osutajateks saavad olla ainult juriidilised isikud, kes asuvad Euroopa Liidus ja kellele on antud vastav tegevusluba artiklist 12 tulenevalt. Sama artikli lõiked 3 – 6 sätestavad, et ühisrahastusteenuse osutajal on võimalik pakkuda konkreetseid projekte investoritele, mis on vastavad investori valitud riskinäitajale või parameetrile. Ühisrahastusteenuse osutaja ei saa tasu, ei maksa ega anna mitterahalist hüve investorite korralduste suunamise eest ühisrahastuspakkumise juurde või mõne teise ühisrahastuspakkumise uures, mis on mõne kolmanda isiku ühisrahastusplatvormil. Samuti ei tohi ühisrahastusteenuste osutajad rakendada allahindlust. Kui investoril on soov investeerida, siis tekib tal kohustust lõike 4 järgi vaadata läbi kõik üksikud ühisrahastuspakkumised, et teha selge otsus investeerimiseks. Erand sellele tuleneb lõikest 5, mille järgi ühisrahastusteenuste osutajad ei pea nõudma investoritelt ühisrahastuspakkumise läbivaatamast ja sellekohast investeerimisotsuse tegemist, kui valitsetakse individuaalset laenuportfelli, sest sellisel juhul

võivad ühisrahastusteenuse osutajad investorite nimel kasutada enda kaalutusõigust parameetrite raames, milles kokku lepiti.

Seega on artiklist 3 tulenevad kohustused üldsõnalised ja autori hinnangul ei peaks muutma ühisrahastusteenuse osutaja kohustusi selleks, et need oleksid kohaldatavad ka tarbijatest projektiomanike puhul. Säte ei loo mingeid kohustusi seoses projektiomanikega ja seetõttu on tegu neutraalse sättega, kui võtta arvesse tarbijatest projektiomanike kohaldamisalast väljajäämise aspekti.

2.1.2. Tõhus ja usaldusväärne juhtimine

Käesolevas alapeatükis tuuakse välja, kas tõhusat ja usaldusväärset juhtimist reguleeriv ühisrahastuse määruse artikli 4 näol on tegemist sättega, mis ei takista kehtival kujul säilimisega tarbijatest projektiomanike kohaldamist nimetatud määrusega.

Ühisrahastusteenuste osutajad peavad enda juhtorganite kaudu kehtestama korra ja menetlused, millega tagatakse usaldusväärne ja tõhus juhtimine vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 4 lg-le 1. Sama artikli lg 2 kohaselt peavad ühisrahastusteenuse osutajad kehtestama asjakohased süsteemid ja kontrollid, et hinnata ühisrahastusplatvormi kaudu vahendatud laenudega seotud riske. Samuti tekib kohustus teha nende üle seiret. Lõike 4 järgi peab ühisrahastusteenuse osutaja ühisrahastuspakkumis ebaõiglase ja asjakohase hinna kindlaksmääramisel hindama projektiomaniku krediidiriski, mille puhul tuleb arvesse võtta riski, et projektiomanik ei tee võlakirja, laenu või muus vormis võla puhul tagasimakseid tähtpäevaks. Vastavalt artikli 4 lg 4 punktile g peab ühisrahastusteenuse osutaja monitoorima igat ühisrahastuspakkumist, et tõendada krediidiriski hindamist ja et ühisrahastuspakkumise hind on õiglane ja asjakohane. Krediidiriski hindamisel peab tuginema ühisrahastuse määruse järgi kahe viimase majandusaasta auditeeritud aruannetele; teabele, millest oldi hindamise ajal teadlik; teabele, mis on saadud projektiomanikult ja teabele, mis teeb võimalikuks hinnata projektiomaniku krediidiriski mõistlikult. Krediidiriski hindamiseks peab ühisrahastusteenuse osutaja artikli 4 lg 4 punkti c järgi tõhusad ja selged menetlused ning põhimõtted kehtestama, rakendama ja jätma jõusse ning need avaldama. Ühisrahastuspakkumise kindlaks määramisel peab artikli 4 lg 4 punkti e alapunktide i – iv hindama igat laenu erinevatel ajahetkedel. Peab hindama laenu andmise hetkel ja siis, kui on tõenäosus, et

projektiomanik ei täida enda kohustust laenu tagasimaksmisel, kohustuse täitmatajätmisel ning viimasena siis, kui enne tähtpäeva saabumist on laenuandjal võimalus lepingust väljuda.

Eelnevast tulenevalt tekib ühisrahastusteenuse osutajatel kohustus pidada arvestust ühisrahastuspakkumiste üle ja hinnata projektiomanike krediidiriske. Autori hinnangul on tegu kohustusega, mida oleks võimalik rakendada tarbijatest projektiomanike puhul, sest ka füüsiliste isikute krediidiriske ja laenu tagasimaksmise tõenäosust on võimalik hinnata. Sättele tuleks siiski lisada juurde täpsustus, milline info oleks vajalik füüsiliste isikute krediidiriski hindamisel, kuivõrd füüsiliste isikute puhul ei kohalduks artikli 4 lg 4 punkti b alapunkt i, sest majandusaasta auditeeritud aruannete analüüsimine ei oleks kohaldatav. Muul juhul oleks võimalik teatavate kohandustega luua säte tarbijatele kohalduvaks, et ühe õigusakti raames oleks reguleeritud kogu ühisrahastusplatvormide olemus ja kohustused.

2.1.3. Hoolsuskohustusega seotud nõuded

Järgnevalt analüüsitakse, kas ühisrahastuse määruse artiklit 5 oleks võimalik kehtiva sõnastusega kohaldada tarbijatest projektiomanike puhul, kui nad oleksid hõlmatud määruse kohaldamisalaga.

Ühisrahastuse määruse artiklist 5 tulenevad nõuded seoses hoolsuskohustusega. Sama artikli lg-s 1 on sedastatud, et ühisrahastusteenuse osutaja peab järgima vähemalt minimaalset hoolsuskohustust nende projektiomanike suhtes, kes on esitanud enda projekti ühisrahastusteenuse osutaja platvormile. See tähendab, et ühisrahastusteenuse osutaja peab veenduma, et projektiomanikku ei ole karistatud maksejõuetusõiguse, finantsteenuseid käsitleva õiguse, pettusi käsitleva õiguse, äirühinguõiguse ja ametialast vastutust käsitleva õiguse normide rikkumise eest riigisiselt. Ühtlasi peab ühisrahastusteenuse osutaja tegema kindlaks, et projektiomanik ei ole asutatud jurisdiktsioonis, millega ei tehta koostööd ega ka suure riskiga kolmandas riigis direktiivi (EL) 2015/849⁶¹ artikli 9 lg 2 mõistes.

⁶¹ 20. mai 2015. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2015/849, mis käsitleb finantssüsteemi rahapesu või terrorismi rahastamise eesmärgil kasutamise tõkestamist ning millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 648/2012 ja tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2005/60/EÜ ja komisjoni direktiiv 2006/70/EÜ. – ELT L 141, lk 73—117.

Hoolsuskohustusega seotud nõuded on kergesti kohaldatavad ka tarbijatest projektiomanike suhtes, kuivõrd oleks võimalik kontrollida, kas projektiomanikust tarbijal on rikkumisi, mis võiksid osutada punasteks lippudeks ühisrahastusplatvormi poolena käitumisel. Selliselt saab veenduda, et tarbijast projektiomanik on usaldusväärne ja hinnata, kas tema käitumise puhul oleks võimalik järeldada, et ta ei ole võimalik täitma enda kohustusi. Kui kohaldamisala määruisel laiendada, siis tuleks kindlasti määrust siiski kohandada selliselt, et tuua välja, millist infot kontrollitakse hoolsuskohustuse käigus füüsilisest isikust tarbija puhul ja milliseid juriidiliste isikute puhul. Samuti artikli 5 lg 2 punkt b ei kohalduks tarbijatest projektiomanike puhul, kuivõrd asutamine viitab selgelt juriidilise isikule. Seega peaks määruise kohaldamisala laiendamisel siiski muutma punkti selliselt, et luua selgus, millist infot peab ühisrahastusteenuse osutaja kontrollima projektiomanike puhul, kes käituvad tarbijatena.

2.1.4. Individuaalne laenuportfelli valitsemine

Järgnevalt analüüsib autor, kas individuaalset laenuportfelli valitsemist käsitlev ühisrahastuse määruise artikkel 6 seab potentsiaalselt täiendavaid piiranguid olukorras, kus projektiomanik käituks tarbijana.

Mõiste „individuaalne laenuportfelli valitsemine“ on ühisrahastuse määruise artikli 2 lg 1 punkti c järgi „eelnevalt kindlaks määratud summa, mis kuulub algsest laenuandjast investorile, eraldamine ühisrahastusteenuse osutaja poolt tema ühisrahastusplatvormil olevale ühele või mitmele ühisrahastusprojektile vastavalt investorile enda äranägemisel antud individuaalsele volitusele“. Individuaalse laenuportfelli valitsemisel annab investor volituse, milles on välja toodud kindlad kriteeriumid, millele portfelli laenud peavad vastama ühisrahastuse määruise artikli 6 lg 1 järgi. Kui ühisrahastusteenuse osutajad pakuvad laenuportfelli valitsemist, siis peavad olema kehtestatud selleks usaldusväärsed sisemeetodid ja -protsessid ning kasutama peab asjakohaseid andmeid. Ühisrahastusteenuse osutaja peab hindama sama artikli lõike 2 järgi krediidiriski nii ühisrahastusprojekti kui ka investorile portfelli puhul ning ka projektide omanike krediidiriski, võttes arvesse, kas projektiomanikud on võimelised täitma enda laenukohustusi. Investor saab esitada taotluse ühisrahastusteenuse osutajale, et saada asjakohast infot iga üksiku portfelli kohta vastavalt artikli 6 lg-le 4. Ühtlasi on ühisrahastusteenuse osutajal õigus luua ettenägematute kulude

reservi ja haldab seda, siis peab ta esitama kord kvartalis üldsusele sellekohase teabe vastavalt sama artikli lõigetele 5 ja 6.

Seega puudutab ühisrahastuse määruse artikkel 6 individuaalse laenuportfelli valitsemist, mis enda olemuselt on suunatud investoritele. Ühisrahastusteenuse osutaja saab alguses tingimused investorilt ja seejärel käitub nende järgi. Autori hinnangul ei ole tegu regulatsiooniga, mis enda olemuselt piiraks projektiomanikke selliselt, et nad peaksid ilmtingimata käituma enda äritegevuses. Investorite individuaalse laenuportfelli loomine ja haldamine saaks jätkuda ka juhul, kui projektiomanikud käituvad enda tegevustes tarbijatena. Seega sõnastust muutmata saaks jääda ühisrahastuse määruse artikkel 6 sellisel kujul, piiramata projektiomanike osalust ühisrahastusplatvormil tarbijana.

2.1.5. Huvide konflikt

Käesolevas alapeatükis toob autor välja, kas huvide konflikti sätte sõnastus ühisrahastuse määruse artikli 8 järgi oleks võimalik kehtiva sõnastuse puhul kohaldada ka olukordades, kus projektiomanik käitub tarbijana.

Ühisrahastuse määruse artikkel 8 reguleerib huvide konfliktist hoidumist, mis tähendab, et ühisrahastusteenuse osutajal ei või olla osalust ühisrahastusplatvormil olevates ühisrahastusakkumistes lg 1 järgi. Täpsemalt toob sama artikli lg 2 punktid a – c välja, et ei tohi projektiomanikena lubada platvormile rahastust saada enda töötajaid või juhte, osanikke või aktsionäre, kellele kuulub vähemalt 20 % või enam aktsia- või osakapitalist või hääleõigusest ning juriidilisi või füüsilisi isikuid, kes on seotud eelnevalt välja toodud töötajate, juhtide, osanike või aktsionäridega kontrollsuhte kaudu direktiivi 2014/65/EL artikli 4 lg 1 punkti 35 alapunkti b mõistes. Kontrollsuhe väljatoodud sätte tähenduses on ema- ja tütarettevõtja suhe, kui on tegemist vähemalt ühe juhuga direktiivi 2013/34/EL⁶² artikli 22 lg-test 1 ja 2. Juhul, kui eelnevalt väljatoodud isikud käituvad investoritena, siis peab neil olema võimalik investeerida samadel tingimustel, nagu kõigil teistel potentsiaalsetel investoritel. Huvide konflikti vältimiseks,

⁶² 26. juuni 2013. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/34/EL teatavat liiki ettevõtjate aruandeaasta finantsaruannete, konsolideeritud finantsaruannete ja nendega seotud aruannete kohta ja millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2006/43/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiivid 78/660/EMÜ ja 83/349/EMÜ. – ELT L 182, lk 19–76.

tuvastamiseks, haldamiseks ja avalikustamiseks peavad olema ühisrahastusteenuse osutajal tõhusad meetmed, mida ta kohaldab vastavalt artikli 8 lg-tele 3 ja 4.

Huvide konflikti säte võiks olla autori hinnangul juba praegusel kujul kohaldatav tarbijatest projektiomanikele, kuivõrd toob välja, et ühisrahastusteenuse osutaja töötajad, juhid, osanikud või aktsionärid ei tohi enda projekte ühisrahastusplatvormile rahastuse saamiseks esitada. Kuivõrd sellised isikud saavad olla füüsilised isikud ja seetõttu osad neist ka tarbijad, siis ei teki barjääri määruse kohaldamisala laiendamisel, et nimetatud säte ei kohaldu tarbijatest projektiomanikele. Seega eelnevast tulenevalt säte ei ole piirav ja ei loo takistust, et määruse kohaldamisalasse võiks kuuluda ka valdkond, kus projektiomanikud käituvad tarbijatena.

2.1.6. Tegevuse edasiandmine

Käesolevas alapeatükis tuuakse välja, kas ühisrahastuse määruse artikkel 9 enda olemuselt võiks olla kehtiv, kui määruse kohaldamisalasse kuuluksid ka tarbijatest projektiomanikud.

Juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja otsustab enda tegevuse anda edasi kolmandale isikule, peab ta võtma kasutusele kõik võimalikud mõistlikud meetmed täiendava operatsiooniriski vältimiseks artikli 9 lg 1 kohaselt. Sama sätte lõigetest 2 ja 3 tulenevalt ei tohi selline tegevuse edasiandmine ühisrahastusteenuse osutaja kvaliteeti sisekontrolli osas kahjustada ja ühtlasi peab säilima pädeva asutuse võime jälgida, kas ühisrahastuse määrust täidetakse nõuetekohaselt.

Seega ei tulene artiklist 9 täiendavaid kohustusi investoritele ega ka projektiomanikele ning käsitleb vaid ühisrahastusteenuse osutaja kohustust säilitada teatud kvaliteet ja võimalik järelevalve ka siis, kui otsustatakse anda edasi enda tegevus. Igal juhul nii investorite kui ka projektiomanike huvi on see, et platvorm püsiks turvalisena ja usaldusväärseks. Artikkel 9 ei vajaks muutmist, kui ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse kuuluksid ka tarbijatest projektiomanikud ja võiks püsida samas sõnastuses.

2.1.7. Vara hoidmise teenuse ja makseteenuse osutamine

Järgnevalt analüüsitakse, kas ühisrahastuse määruse artiklit 10 oleks võimalik kehtiva sõnastusega kohaldada tarbijatest projektiomanike puhul, kui nad oleksid hõlmatud määruse kohaldamisalaga.

Klientidele peab esitama teabe teenuste tingimuste ja laadi kohta ning kas teenuseid osutab ühisrahastusteenuse osutaja ise või on selleks mõni kolmas isik, kui osutatakse makseteenuseid ja vara hoidmise teenust artikli 10 lg 1 kohaselt. Maksetehingute tegemisel peab ühisrahastusteenuse osutaja hoiustama vahendeid direktiivi 2013/36/EL alusel loa saanud krediitiasutusest või keskpangas sama artikli lg 2 kohaselt. Lõige 3 sätestab, et hoidmisteenuse sutamisel peab vastaval üksusel olema tegevusluba vastavalt direktiivile 2014/65/EL või 2013/36/EL, kui hoitakse ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumente või vabat võõrandatavaid väärtpabereid, mida registreeritakse finantsinstrumentide kontrol või mida on võimalik füüsiliselt üle anda kontohaldurile. Makseteenuseid võib osutada ühisrahastusteenuse osutaja ka ise või teha seda kolmandate isikute kaudu sellisel tingimusel, et makseteenuse pakkuja isikust olenemata on vastav direktiivile (EL) 2015/2366⁶³ ühisrahastuse määruse artikli 10 lg 4 järgi. Juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja ei osutaja makseteenuseid ise ega tee seda kolmandate isikute kaudu, siis peab ta tagama, et ainult direktiivi (EL) 2015/2366 kohase makseteenuse pakkuja kaudu võetakse vastu rahalisi vahendeid ühisrahastuse projektide jaoks.

Eelnevast tulenevalt on tegemist regulatsiooniga, mis kaitseb enda olemuselt nii investoreid kui ka projektiomanikke, et rahaliste vahendite hoidmine ja makseteenuste osutamine käiks läbi usaldusväärsete teenuste pakkujate. Seega autori hinnangul on tegemist normiga, mis juba kaitseb nii investoreid kui ka projektiomanikke, olenemata sellest, kas tegu on tarbijatega või mitte. Kui ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse tuua sisse, et see kehtib ka juhtudel, kui projektiomanik käitub tarbijana, siis ei ole käesoleva sätte muutmine ja ümbersõnastamine vajal ning võiks ka juba kehtival juhul olla piisavalt universaalne, et hõlmata erinevaid ühisrahastusplatvormide tegevusi endas.

2.1.8. Usaldatavusnõuded

Käesolevas alapeatükis toob autor välja, kas usaldatavusnõuete sätte sõnastus ühisrahastuse määruse artikli 11 järgi oleks võimalik kehtiva sõnastuse puhul kohaldada ka olukordades, kus projektiomanik käitub tarbijana.

⁶³ 25. novembri 2015. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2015/2366 makseteenuste kohta siseturul, direktiivide 2002/65/EÜ, 2009/110/EÜ ning 2013/36/EL ja määruse (EL) nr 1093/2010 muutmise ning direktiivi 2007/64/EÜ kehtetuks tunnistamise kohta. – ELT L337, lk 35—127.

Vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 11 lg-le 1 peavad olema ühisrahastusteenuse osutajatel olema usaldusnõuete kohased kaitsemeetmed kehtestatud. Kaitsemeetme minimaalne summa peab olema vähemalt võrre 25 000 euroga või neljandikuga eelmise aasta üldkuludest, mida hinnatakse igl aastal ja mis peavad hõlmama endas ühtlasi ka laenude teenindamise kulusid kolme kuu jooksul juhul, kui laenude andmist vahendab ühisrahastusteenuse osutaja. Kaitsemeetmed on kas omavahendid, kindlustusleping või nende mõlema kombinatsioon vastavalt sama artikli lõikele 2. lõike 5 järgi vib ühisrahastusteenuse osutaja tugineda enda püsivate üldkulude arvutamisel majandustegevuse prognoosidele tingimusel, et kohe, kui on varasemate perioodide andmed kättesaadavad, siis ta kasutab neid.

Ühisrahastuse määruse artikli 11 lg-st 6 tulenevad nõuded kindlustuslepingutele. Kindlustuslepinute algne tähtaeg peab olema vähemalt aasta, üles ütleamise etteteatamistähtjaks on vähemalt 90 päeva, lepingut pakub kolmas üksus ja leping on sõlmitud sellise ettevõtjaga, kellel on kindlustuse pakkumise luba riigisisese või Euroopa Liidu õiguse kohaselt. Ta peab sama artikli lõike 7 järgi pakkuma kaitset vääral kajastatud info eest, dokumentide kaotsimineku puhul, huvide konflikti puhul asjakohase korra reguleerimata jätmisel äritegevuse häirest, süsteemirikkest või protsessijuhtimisest tuleneva häire puhul, mille tagajärjel tekib kahju. Ühtlasi peab kindlustusleping hõlmama vigu, tegevusetust või tegevust, mille tõttu rikutakse hoolsuse ja asjatundlikkuse kohustust klientise suhtes, konfidentsiaalsuskohtust ja erinevaid regulatsioonvõid ja õiguslikke kohustusi. Juhul, kui see on asjakohane, siis ka rasket hooletust krediidi hinna määramisel ja hindamisel ning varade hindamisel.

Eelnevast tulenevalt on tegu kohustusega, mis on seatud ühisrahastusteenuste osutajatele ja see on enda olemuselt samamoodi kehtiv nii investorite kui ka projektiomanike puhul, olenemata sellest, kas nad tegutseksid tarbijatena või mitte. Selline usaldatavusnõuete kohustus võiks olla üheks viisiks, kuidas tuua välja, et ühisrahastusteenuse osutaja hoiab enda tarbijatest kliente ning pakub usaldusväärset käitumist ühisrahastusplatvormil. Seega autori hinnangul saaks väljatoodud säte jääda samal kujul püsima ka juhul, kui ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse kuuluksid ka tarbijatest projektiomanikud.

2.2. Investorikaitse

2.2.1. Kohustus anda teavet investoritele

Järgnevate alapeatükkide all käsitletakse ühisrahastuse määruse IV peatükist tulenevaid nõudeid seoses investorikaitsega ja kas neid võiks kohaldada ka tarbijatest projektiomanike suhtes. Käesoleva alapeatüki all toob autor välja ühisrahastuse määrusest tuleneva kohustuse anda klientidele teavet artikli 19 mõistes. Autori hinnangul on tegemist ühe oluliseima kaalutluspunktiga, mille alusel investeeringuid tehakse, sest nii kogenud kui ka mittekogenud investoritele on äärmiselt vajalik kogu info olemasolu, sealhulgas ka teave võimalike riskide kohta. Kui seda teavet ei ole, siis investorite huvi oleks tunduvalt väiksem investeerida projektidesse, mille riske ei ole võimalik ette aimata. Selline teabe saamise huvi on nii kogenud kui ka mittekogenud investoritel, kellest mõlemad saavad ühisrahastusplatvormi kliendina käituda tarbijana.

Ühisrahastuse määruse artikkel 19 sedastab, et kogu teave, mis edastatakse klientidele investeeringute või ühisrahastusteenustega seotud rahaliste riskide, kulude ja tasude kohta, valikukriteeriumite kohta, teenuste osutamise laadi ja nende riskide osas, peab olema üheselt mõistetav, tõene ja mitteeksitav ning seda teavet peab edastama klientidele enne tehingu sõlmimist sama artikli lõike 4 järgi. Kui tegemist on mittekogenud investoriga, siis kohaldub neile järelemõtlemisaeg tulenevalt artiklist 22, mille teavitamise kohustus lasub samuti ühisrahastusteenuse osutajal. Sealhulgas kehtib kohustus, et teave oleks hästi nähtavad kohas näiteks veebilehel ja ka mobiilirakendustes, kus ühisrahastuspakkumine tehakse. Teave peab olema kättesaadav kõigile mittediskrimineerival viisil artikli 19 lg 5 järgi. Seega ei tohi luua eeliseid mingile hulgale platvormi klientidest, millest tulenevalt teised jäetakse olulisest informatsioonist ilma.

Ühtlasi peab ühisrahastusteenuse osutaja andma selgelt klientidele teada sellest, et ühisrahastusteenused ei ole hõlmatud direktiivi 97/9/EÜ⁶⁴ kohaselt investeeringute tagamise

⁶⁴ 3. märtsi 1997. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 97/9/EÜ investeeringute tagamise skeemide kohta. – EÜT L 84, lk 22—31.

skeemiga ega ka direktiivi 2014/49/EL⁶⁵ kohaselt hoiuste tagamise skeemiga. Seega peab ka info direktiivide kohaldamisala kohta olema selgelt edasiantud klientidele. Kuivõrd ühisrahastuse määrus on võrdlemisi uus, siis see on oluline, et ei pöörduks õigusaktide poole, mis varasemalt olid analoogia korras kohaldatavad ka ühisrahastusplatvormide tegevusele.

Eelnevast tulenevalt lasub ühisrahastusteenuse osutajatele kohustus anda edasi kogu asjakohane teave, et investorid saaksid teha teadliku otsuse investeerida. Juhul, kui kohustust ei täideta, siis tuleb pöörduda määruse VII peatüki poole, mis kehtestab halduskaristused ja muud haldusmeetmed. Artikli 39 lg 1 p a järgi kasutatakse halduskaristust või muid meetmeid ka juhul, kui on rikutud artikli 19 lg-test 1 – 6 tulenevaid kohustusi. Seega on liikmesriikide pädevatel asutustel õigus määrata karistusi ja muid meetmeid, mis peavad olema proportsionaalsed, hoiatavad ja tõhusad. Eestis on reguleeritud vastavad karistused VPTS § 237⁸⁴ lõigetes 1 ja 2, mille järgi karistatakse määruse artikli 19 lõigete 1 – 6 rikkumise eest füüsilist isikut kuni 300 trahviühikuga ja juriidilist isikut kuni 400 000 euroga. Kuivõrd määruse artikli 3 lg 1 järgi saavad ühisrahastusteenuseid osutada vaid juriidilised isikud, siis seetõttu teabe mitteedastamisel on karistus kuni 400 000 eurot.

Seega on autori hinnangul võrdlemisi põhjalikult reguleeritud ära teabe andmise kohustus, mis on vajalik investoritele enne investeeringute tegemist. Samuti on kehtestatud selged tagajärjed, mis tõenäoliselt osutub üheks meetodiks, millega ennetatakse mittetõese teabe esitamist. Kuivõrd karistused juriidilise isiku puhul ulatuvad kuni 400 000 euron, siis on ühisrahastusteenuse osutajad kindlasti hoolsamad, kuivõrd puuduliku teabe esitamise korral või üleüldse esitamata jätmise korral on väga suure rahasumma tasumise risk.

Ometi on autori mure teabe esitamise kohustuse juures pigem praktilistes olukordades, kuivõrd tõenäoliselt mittekogenud investorit ei ole võimelised enda investeerimisega seotud teadmiste põhjal aru saada, kas kogu info on esitatud. Kui klient on väga kauge ühisrahastusplatvormide turust, siis ei pruugi nad aru saada, millised kohustused on pooltel ja tuginevad näiteks platvormil esitatud infole, mis ei pruugi olla täielik. Samuti ühisrahastusplatvormide arvukusest tulenevalt ei ole realistlik eeldada, et pädevad järelevalveasutused on võimelised pidevalt kontrollima, kas

⁶⁵ 16. aprilli 2014. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/49/EL hoiuste tagamise skeemide kohta. – ELT L 173, lk 149–178.

mõnele üksikule investorile edastatud info on puudlik. Seega võivad tekkida praktilised olukorrad, kus ühisrahastusteenuste osutajatel on võimalik enda kohustusi vähesema hoolega täita, kuivõrd kohustuse rikkumise avastamise tõenäosus on väike. Sellest tulenevalt võiksid ühisrahastusteenuse pakkujad olema kohustatud teavitama enda potentsiaalseid investoreid sellest, mis õigusaktiga on reguleeritud teabe esitamise kohustus.

Kui ühisrahastusteenuse pakkujatel oleks reguleeritud teabe esitamise kohustuse aluseks oleva õigusakti edastamine, siis saaksid potentsiaalsed investorid ise kontrollida, kas kogu teave on esitatud. Autori hinnangul ei piisa sellest, et teavitatakse artikli 19 lg 2 järgi sellest, milliste õigusaktide kohaldamisalasse enam investorite õigused ei kuulu.

Kuivõrd ühisrahastuse määrusest on jäetud välja valdkond, kus projektiomanik käitub tarbijana, siis analüüsib käesoleva töö autor siinkohal teabe esitamise kohustuse universaalsust ja võimalikku kohaldamist ka tarbijate puhul, kes on projektiomanikud. Teabe esitamise kohustus saaks ja võiks olla üldisem ehk et kohustus esitada teavet esineb ka projektiomanike puhul. Seega peaks ühisrahastusteenuse osutajale sarnaselt investorile esitatava teabega, esitama ka tarbijast projektiomanikule teabe riskidest ja edastama teabe mittediskrimineerival viisil, nagu seda tehakse investoritele artiklist 19 lg-st 5 tulenevalt. Kui tarbija käitub projektiomanikuna, siis oleks autori hinnangul väga kasulik anda talle teada kõik see sama info, mis kehtivas regulatsioonis on kirjas, ning lisada, et investorile on väljatoodud info oluline. Kuigi vastav info peab olema avalik ja nähtaval kujul, siis see võiks olla suunatud nii potentsiaalsetele investoritele kui ka projektiomanikele. Selliselt tajub tarbijast projektiomanik ühisrahastusplatvormide olemust paremini ja on võimeline hindama, kuidas investor käitub. Ühtlasi on projektiomanikuna tegutsemisel riskid, millest peaks ühisrahastusteenuse osutaja teavitama. Nendeks riskideks võivad olla näiteks rahastuse vähesus või majandusliku olukorra muutlikkus.

Kui laiendada sätte kohaldamisala ja tuua välja olulise teabe, mille ühisrahastusteenuse osutaja pooltele esitama peab, siis oleks võimalik likvideerida murekoht seoses projektiomanikest tarbijate väheses reguleerimisega. Autori hinnangul minimaalse regulatsiooni kohendamise abil saaks teabekohustust laiendada selliselt, et oleks kehtiv nii tarbijast investorile kui ka tarbijast projektiomanikule. Selliselt saab ka tarbijast projektiomanik pidada järke infot, mida

ühisrahastusteenuse osutaja peab esitama, ja seada enda projekt platvormile üles teadlikult tehtud otsuse pinnal.

Teabe esitamise kohustus enda olemuselt ei sea takistusi sellele, et projektiomanikud ei saaks käituda tarbijatena. Pigem võiks see enda olemuselt olla kohustus, mis on suunatud otseselt tarbijatele, kes enda vähese teadlikkuse pinnalt võivad võtta riske, mida avalikustatud teavet teades ei võtaks.

Eelnevast tulenevalt on praktiline vajadus klientidele teabe andmise järele vaieldamatult olemas ja kui ühisrahastusteenuse osutaja enda platvormil antud kohustust ei täida, siis sellele järgneb karistus kuni 400 000 euro ulatuses vastavalt VPTS § 237⁸⁴ lg-le 2. Autori hinnangul on karistuse ülempiir hirmutav ja kuivõrd määruse rikkumise kahtlusega võib kaasneda ka ühisrahastuspakkumise peatamine, selle keelamine ja avalikustamine, kui ühisrahastusteenuse pakkuja ei täida enda ülesandeid vastavalt artiklile 30 lg-st 2, siis see selgelt takistab ühisrahastusteenuste pakkujate tööd ja kasumlikkust. Seega on erinevad meetmed ühisrahastusteenuste pakkujate jaoks autori hinnangul hirmutavad ja omavad ennetavat iseloomu kohustuse rikkumisel.

2.2.2. Ühisrahastusteenuse osutajate kohustus avalikustada makseviivituse määr

Käesolev alapeatükk toob välja ühisrahastusteenuse osutajate kohustuse investorite kaitseks avalikustada makseviivituse määr ja milline on vastutus, kui seda infot platvormil ei avalikustata nõuetekohaselt. Ühtlasi analüüsib, kuidas makseviivituse määra reguleeriv artikkel võib mõjutada asjaolu, et see ei ole tarbijatest projektiomanike puhul kohaldatav.

Ühisrahastuse määruse artikkel 20 sedastab, et ühisrahastusteenuse osutajad, kelle teenused seisnevad laenude andmise vahendamisel, peavad vähemalt viimase 36 kuu jooksul pakutud ühisrahastusprojektide makseviivituse määrad avalikustama. Ühtlasi peavad nad avaldama aruande tulemuste kohta nelja kuu jooksul pärast majanduaasta lõppu. Aruanne peab sisaldama kõikide vahendatud laenude eeldatavat ja tegelikku makseviivituse määra riskikategooriate kaupa ja ka nendele riskikategooriatele viitama. Samuti peab olema välja toodud eelduste kokkuvõte, mida kasutati eeldatavate makseviivituse määrade kindlakstegemisel. Kui teenuse osutaja pakkus tootluse sihtmäära seoses individuaalse laenuportfelli valitsemisega, siis peab ära märkima ka

tegelikult saadud tulu. Sarnaselt artiklist 19 tulenevale nõudele avalikustada teave teenuse osutaja veebisaidil, siis peavad ka makseviivituse määrad olema hästi nähtavad kohas artikli 20 lg 2 kohaselt.

Kuivõrd ühisrahastuse määrus on võrdlemisi uudne, siis on paljud kohad selles jäetud reguleerimata. On toodud välja näiteks artiklis 20 lg-s 3, et Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve töötab tihedalt koos Euroopa Pangandusjärelevalvega, et koostada tehniliste standardite eelnõu, milles on metoodika täpsustatud ja aitab teenuse osutajatel arvutada makseviivituse määra. Selline õigus töötada välja standardite täpsustamise eelnõu on antud vastavalt Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrusele (EL) nr 1095/2010⁶⁶ artiklite 10 – 14 alusel.

Eelnevast tulenevalt on makseviivituse määra arvutamine veel selginemisel ja seetõttu on keeruline nii ühisrahastusteenuse osutajatel kui ka platvormide kasutajatel mõista, kuidas seda täpsemalt arvutatakse. Ometi kohustus, mille sisu on kõikide võimalike probleemkohtade avalikustamine võimalikult nähtaval kohal teenuse osutaja veebisaidil, aitab autori hinnangul kaasa eesmärgile, et kõik ühisrahastusplatvormid oleks läbipaistvad. Sarnaselt teabe avalikustamisele on kohustuse rikkumisel ehk makseviivituse määra avalikustamata jätmisel karistus, milleks on artikli 39 lg 1 punkti a järgi halduskaristus või muud meetmed, mis on proportsionaalsed, tõhusad ning hoiatavad.

Eelnevast tulenevalt lasub makseviivituse määra avalikustamise kohustus ühisrahastusteenuste osutajatele ja selle rikkumisel kaasneb vastutus. Investoritele ega projektiomanikele ühisrahastuse määruse artiklist 20 kohustusi ei ilmne. Autor teeb ettepaneku, et nii investorid kui ka projektiomanikud peaksid olema kohustatud kinnitama enda teadlikkust makseviivituse määradest. Nii saab veenduda, et info on jõudnud kohale ja osapooled on teadlikud sellest.

Kuivõrd makseviivituse määrad peavad olema avalikustatud nähtaval kohal, siis see tähendab, et nad on nähtaval nii investoritele kui ka projektiomanikele olenemata sellest, kas tegu on tarbijatega või mitte. Seega on autori hinnangul tegemist võrdlemisi universaalse kohustusega, mis ei sea takistust, et projektiomanikud saaksid käituda tarbijatena. Projektiomanikel on makseviivituse

⁶⁶ 24. novembri 2010. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve), muudetakse otsust nr 716/2009/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks komisjoni otsus 2009/77/EÜ. – ELT L 331, lk 84—119

määrade info vähemalt sama oluline nagu investoritele, sest sellest tulenevalt on võimalik projektiomanikud teha valikuid, millistel platvormidel enda projekti soovivad esitleda.

2.2.3. Teadmiste kontroll ja kahju kandmise võime simuleerimine

Käesolevas alapeatükis analüüsib autor ühisrahastuse määruse artiklist 21 tulenevat kohustust hinnata mittekogenud investorite teadmisi ja riskihoiatuse esitamist. Teadmiste kontrolli läbi viies ühisrahastusteenuste osutajatel on ühtlasi ka kohustus nõuda võimalikelt mittekogenud investoritelt, et nad simuleeriksid enda võimet kahju kanda. Seega analüüsitakse käesolevas alapeatükis ka kahju kandmise võime simuleerimise kohustust. Ühtlasi antakse hinnang, kas selline teadmiste kontroll ja kahju kandmise võime simuleerimine võiks toimuda potentsiaalselt ka tarbijatest projektiomanike puhul, kui nad oleksid hõlmatud ühisrahastuse määruse kohaldamisalaga.

Enne, kui antakse ligipääs mittekogenud investoritele investeerimiseks, peab vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 21 lg-le 1 ühisrahastusteenuse osutaja hindama, millised pakutavad teenused võiksid mittekogenud investorile sobida. Seega on käesoleva sätte puhul oluline, et taolist hindamist viiakse läbi ainult investorite puhul, kes on mittekogenud. Autori hinnangul saab siinkohal järeldada, et kogenud investoritel on kõrgem standard nende teadmiste ja oskuste osas investeerimisel.

Pärast hindamise läbi viimist on vastavalt artikli 21 lg-le 3 kohustus iga kahe aasta tagant uuesti investori hindamine läbi vaadata. Seega oluliseks on just mittekogenud investorite teadmiste kontroll, sest nad ei pruugi teadvustada riske, mis investeerimisega kaasnevad. Selline kohustus tähendab ühisrahastusteenuste osutajate jaoks järjepidevat logide pidamist seoses kaheaastase aja möödumisega ja hindamiste tulemustega. Autori hinnangul on esialgne hindamine äärmiselt vajalik mittekogenud investorite puhul, kuid kaheaastaste ajaperioodide möödumisel uue hindamise läbiviimine võib osutada võrdlemisi suureks koormuseks nii ajaliselt kui ka töömahult ühisrahastusteenuste osutajatele. Ometi on käesolevast artiklist jäetud välja kogenud investorite hindamine, mistõttu on väga suur osa potentsiaalsest töömahust jäänud välja.

Artikli 21 lg 2 järgi peab teenuse osutaja küsima hindamise läbiviimiseks teavet mittekogenud investorilt enda kogemuste, finantsolukorra, investeerimiseesmärkide ja võimalike kaasnevate riskide arusaamadega seoses ning ühtlasi ka platvormi kaudu pakutavat liiki investeringutega kaasnevate riskide kohta, sealhulgas:

„a) potentsiaalse mittekogenud investori varasemad investeeringud vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse või varem omandatud ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumendid või varasemad laenud, sealhulgas seoses varajases arengujärgus või laienemisjärgus ettevõtetega;
b) potentsiaalse mittekogenud investori arusaam riskidest, mis kaasnevad laenuandmise, vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse investeerimise või ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumentide omandamisega ühisrahastusplatvormi kaudu, ning erialane kogemus seoses ühisrahastusinvesteeringutega.“

Juhul, kui võimalikud mittekogenud investorid ei esita kõiki vajalikke andmeid või kui teenuse osutaja leiab, et investori teadmised, oskused või kogemused on ebapiisavad, siis peab andma ühisrahastusteenuse osutaja sellest märku, esitades riskihoiatuse. Hoiatuses peab selgelt tooma välja, et teenused ei pruugi olla investori jaoks sobivad ja esineb risk kogu investeeritud raha täielikult kaotada. Kui investor soovib investeerimisega edasi minna, siis peab selgesõnaliselt kinnitama, et hoiatus on kätte saadud ja see on olnud mõistetav.

Eelnevast tulenevalt on teadmiste kontrolli osapoolteks ühisrahastusteenuse osutaja ja investorid. Teenuse osutajal tekivad kohustused küsida teavet investori kohta ja esitada riskihoiatus, kui investor tundub mittekogenud. Juhul, kui investor jätab teabe esitamata, siis on kohustus teha teenuse osutajal investorile riskihoiatus. Sellest tulenevalt lasub ühisrahastusteenuse osutajal kohustus hinnata ja teha riskihoiatus. Juhul, kui investor jätab teabe esitamata või esitab ebaõiget teavet, siis ei saa ta karistada vastavalt artiklile 39, vaid investor võtab riski, et võib enda rahast jääda ilma.

Kuigi võiks mõistlikult eeldada, et hindamise läbiviimisel kaasneb investorile kohustus enda tõest teavet, siis sellist kohustust ei tulene ühisrahastuse määruse artiklist 21. Seega isegi, kui investor otsustab teavet mitte avaldada või annab ebaõiget teavet, siis ei ole võimalik talle määrata karistust artikli 39 alusel. Kuivõrd enamus riskidest on seotud investori rahaga, siis vastutab investor ise selle eest, kui ta võtab endale kohustused valeinfo esitamise põhjal.

Autori hinnangul peaks ühisrahastuse määruse artikli 21 lg 3 kustutama, kuivõrd kaasneb liiga suur vastutus ühisrahastusteenuste osutajatele, et hoida kätt pulsil. Kuigi selline pidev hindamine aitab kaasa turvalisusele ühisrahastuse valdkonnas ja tagab investorite kaitse, kuivõrd loob

võimaluse ühenduse võtmiseks ja kontrollimiseks, ega investor üle enda võimete ela. Sellest hoolimata loob regulatsioon äärmiselt palju lisatööd, mis ei õigusta end autori hinnangul. Kui ühisrahastusteenuse osutaja viib läbi esialgse hindamise ajal, kui isik soovib investeerida, siis peaks see piisama. Investorile edastatakse ka muu oluline info selles osas, mis riskid kaasnevad ja kui kinnitatakse nende teadlikkust, siis ei peaks olema ühisrahastusteenuse osutaja kohustus seda järjepidevalt uuesti hinnata. Alternatiivina võiks toimuda investorite teadmiste uuesti hindamine harvem kui iga kahe aasta jooksul. Ühtlasi saaks paremini olla reguleeritud investorite kohustus anda tõest teavet. Kuigi risk esineb investoril endal, siis ikkagi teeb see ühisrahastusteenuste osutajatel olukorda kergemaks, kui hindamist saab läbi viia tõese ja täieliku teabe põhjal. Selliselt ei pea ühisrahastusteenuste osutajad valedetele või puudulikele andmetele tuginedes hindamist läbi viima.

Kuivõrd selline investorite teadmiste kontrolli hindamine on suunatud mittekogenud investoritele, siis võiks kõne alla tulla ka, et sarnane kontroll viiakse läbi tarbijatest projektiomanike puhul. Selline universaalsus lubaks rakendada õigusakti ja sellest tulenevaid kohustusi ka valdkonnale, mis määrusest välja jäeti. Autori hinnangul oleks võimalik välja töötada pidepunktid, mida peab hindama projektiomanikest tarbijate teadmiste puhul. Kui seatakse ühisrahastusplatvormil üles enda projekt, mis otsib rahastust, siis võiks ka projektiomanike teadmisi hinnata. Selliselt ei teki tarbijatest projektiomanikel valeootusi ja ühisrahastusteenuse osutaja peaks hindama projekti olemust ja realistlikkust eesmärgi saavutamisel. Ühtlasi peaks küsima, kas ja kuidas ning mis ajaperioodil on ootus saada kokku vajalik raha, mida ühisrahastusplatvormi kaudu taotletakse. Sarnaselt eelnevalt välja toodud ettepanekuna peaks ka selliselt olema reguleeritud tarbijast projektiomaniku kohustus anda tõest teavet, kuivõrd projekt peab olema usaldusväärne. Eelduslikult ei kaasne tarbijast projektiomanikul risk kaotada raha, nagu on selline risk investoritel.

Teadmiste kontrolliga kaasneb ka kohustus kahju võime simuleerimiseks. Kahju kandmise võimet arvutatakse välja selliselt, et võetakse 10% investorite netoväärtusest vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 21 lõikele 5. Netoväärtuse arvutamisel tuginetakse artikli 21 lg 5 punktidele a – c järgi investorite kogutulule, regulaarsele sissetulekule ning hinnatakse, kas see on püsiv või ajutine, ja ka rahalistele kohustustele, mille hulgas on tulevased, olemasolevad ning korrapärased kohustused. Ühtlasi võetakse arvesse varasid, mille hulgas on ka finantsinvesteeringuid ja

rahahoiuseid, kuid arvatakse välja vallasvara, eluasemena kasutatav kinnisvara, erinevad kinnisvarainvesteeringud ja ka pensionifondid. Mittekogenud investor peab simulatsiooni tulemuste kättesaamist kinnitama. Simulatsiooni vaadatakse läbi sarnaselt teadmiste kontrolli hindamisele iga kahe aasta tagant lõike 6 kohaselt.

Ka kahju kandmise võime simuleerimise etapis peab tegema ühisrahastusteenuse osutaja riskihoiatuse juhul, kui mittekogenud investor võtab vastu ühisrahastuspakkumise, mille summa ületab 1 000 eurot või 5 % enda netoväärtusest, mis on selgeks tehtud simuleerimise käigus. Kui mittekogenud investor soovib pakkumise vastu võtta, siis peab ta andma selgesõnalise nõusoleku ja tõestama, et ta mõistab investeeringut ja sellega kaasnevaid riske. Riskide mõistmise tõendamiseks saab ühisrahastusteenuse osutajale tuua välja eelnevalt käsitletud teadmiste hindamine ja selle tulemused. Seega taolise nõusoleku andmisega autori hinnangul juskui investor võtab kogu riski enda peale, millega nõusoleku alusel välistab ühisrahastusteenuste osutaja vastutuse.

Kui ühisrahastusteenuse osutaja ei täida enda kohustusi, siis kaasneb sellega karistus vastavalt artiklile 39, mis näeb ette pädevatele asutustele õiguse määrata kriminaalkaristusi, halduskaristusi või muid proportsionaalseid ja sobivaid meetmeid, kui rikutakse artikli 21 lõigetes 1-7 tulenevaid kohustusi. Üheks meetmeks on karistus, mille ulatus on märgitud VPTS § § 237⁸⁴ lõigetes 1 ja 2, mille järgi karistatakse määruse artikli 20 lõigete 1 ja 2 rikkumise eest juriidilist isikut kuni 400 000 euroga. Kuivõrd ühisrahastusteenuse osutaja saab olla vaid juriidiline isik, siis füüsilise isiku karistust artikli 21 lõigete 1 – 2 rikkumisel kohaldada ei saa.

Eelnevast saab järeldada, et kui investor kinnitab, et mõistab riske, siis temale ei kaasne vastutust, kui annab valeandmeid ja teda on hoiatatud riskihoiatusega. Kuivõrd investorile kaasnevad riskid, mistõttu võib jääda enda rahast ilma, siis teda ei saa võtta vastutusele, kui ei täida enda kohustusi korralikult. Seega näeb kahju kandmise võime simuleerimine ette kohustusi ühisrahastusteenuste osutajatele, mille järgi peab kohustama mittekogenud investoreid viima läbi simulatsiooni. Juhul, kui kahju kandmise võime simulatsiooni mittekogenud investorilt ei nõuta, siis sellega on rikkunud ühisrahastusteenuste osutaja määrusest tulenevat kohustust. Ometi ei ole reguleeritud, milline olukord on juhul, kui investor simuleerimiseks vajalikku teavet ei avalda, mistõttu ei saa ühisrahastusteenuste osutaja enda kohustust täita.

Autori hinnangul tuleks kahju kandmise võime simuleerimist reguleeritavates sätetes välja tuua, kas mittekogenud investoritele tekib kohustus simuleerimisega kaasa minna ja enda andmeid avalikustada. Kui seda ei tehta, siis võiks tegemist olla alusega, mille järgi ühisrahastusteenuste osutajal saab keelduda lepingu sõlmimisest. Kuivõrd tegemist on siiski investori riskiga, mille ta võtab enda majanduslikule olukorrale, siis seetõttu peaks ühisrahastusteenuste osutajal olema võimalik ilma simulatsiooni läbiviimata anda mittekogenud investorile riskihoiatus. Kui investor ilma kaasa töötamiseta allkirjastab riskihoiatuse ja kinnitab, et on saanud sellest aru, siis ühisrahastusteenuste osutajal ei tohiks autori hinnangul tekkida vastutust sätte rikkumisel, kuivõrd simulatsiooni läbiviimine ei olnud ühisrahastusteenuste osutajast mittetulenevatel põhjustel võimalik. Seega peaks olema selgemini reguleeritud, mis saab juhul, kui simulatsiooni läbiviimine ei ole võimalik ja kas sellest hoolimata on võimalik sõlmida investori ja ühisrahastusteenuse osutaja vahel leping.

Sarnaselt teadmiste kontrolli kohustusele on kahju kandmise võime simuleerimise läbiviimine iga kahe aasta tagant äärmiselt ebamõistlik kohustus. See küll tagab investorite kaitse, kuid taolise kohustuse olemasolu on väga aeganõudev ja sellega seoses peab olema välja kujunenud väga detailne monitoorimise süsteem. Seega võiks tegemist olla hoopis investorite endi kohustusega viia läbi simulatsioon, kuivõrd praegusel juhul on kohustus ühisrahastusteenuste osutajatel nõuda seda investoritelt. Autori hinnangul võiks jääda ära vaheetapp, kus kaheaastase perioodi möödumisel peab järele pidama ühisrahastusteenuste osutajad.

Järgnevalt analüüsib autor, kas kahju kandmise võime simuleerimise läbiviimine võiks olla võimalik ka tarbijatest projektiomanike puhul. Kahju, mis võiks tekkida, on seotud sellega, et projekti ei rahastata ja seega eesmärki ei täideta. Sellest tulenevalt oleks võimalik viia läbi simulatsioon selliselt, et hinnatakse projekti koostamisele kulunud raha ja tarbijast projektiomaniku lootust, et see õnnestuks. Projektiomanik peab olema teadlik sellest, et tema projekt ei pruugi õnnestuda ja tal võiks olla kohustus sarnaselt investoritega simuleerida enda kahju kandmise võimet.

Eelnevast tulenevalt võiks olla teadmiste kontroll ja kahju kandmise võime simuleerimine universaalsemalt sätestatud ja hõlmata ka tarbijatest projektiomanike teadmiste kontrolli ja

simulatsiooni. Kehtiva sõnastuse järgi ei saa analoogia korras tõlgendada sätet selliselt, et see juba oleks sobiv ka tarbijatest investorite puhul. Seega, kui seadusandja otsustab määruse kohaldamisalasse tarbijatest projektiomanikud sisse tuua, siis peaks artiklit 21 igal juhul täpsustama. Ometi on autor seisukohal, et teadmiste kontroll ja kahju kandmise võime simulatsioon oleksid vajalikud ka tarbijatestprojektiomanike puhul. Selliselt oleks võimalik ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse viia sisse valdkond, mis esialgselt määrusest välja jäeti.

2.2.4. Lepingueelne järelemõtlemisaeg

Käesolevas alapeatükis analüüsib autor ühisrahastuse määruse artiklist 22 tulenevat kohustust anda mittekogenud investoritele järelemõtlemisaega enne lepingu sõlmimist. Ühtlasi ka seda, kas sätet oleks võimalik muuta selliselt, et kaitstud oleks hüpoteetiliselt ka tarbijatest projektiomanikud.

Teenuse osutaja peab andma mittekogenud investorile aega mõtlemiseks, mille jooksul võib mittekogenud investor ilma põhjenduste ja tagajärgedeta igal ajal investeerimispakkumise või huvi avaldamise tühistada. Järelemõtlemisaeg kestab neli kalendripäeva, mis algab sellest, kui võimalik mittekogenud investor avaldab enda huvi või esitab investeerimispakkumise. Arvestust aja üle peab pidama ühisrahastusteenuse osutaja ja peab ka selge info selle järelemõtlemisaja kohta edastama investorile. Täpsemalt peab ta teavitama sellise ajaperioodi olemasolust, selle kestvusest ja enda huvi või pakkumise tagasivõtmise korrast vastavalt lõikele 6 punkti a alapunktidele i – iii. Kohe, kui potentsiaalne mittekogenud investor avaldab enda huvi või teeb pakkumise investeerimiseks, siis annab teenuse osutaja märku, et järelemõtlemisaeg on alanud.

Vastavalt ühisrahastuse määruse preambula punktile 47 on vajadust järelemõtlemisajale põhjendatud sellega, et vältida olukordi, kus võimalik mittekogenud investor võtab vastu ühisrahastuspakkumisega koos ka pakkumise sõlmida leping, mis on õiguslikult siduv. Sellega tekib oht, et mittekogenud investor kiirustab lepingulisse võlasuhtesse, millest tal ei ole võimalik enam taganeda mõistliku aja jooksul. Samas preambula punktis on välja toodud, et järelemõtlemisaeg ei ole vajalik juhul, kui investor avaldab huvi mingisuguse konkreetse ühisrahastuspakkumise vastu ilma vajaduseta sõlmida õiguslikult siduv leping, välja arvatud

juhtudel, kui pakkumine investeerimiseks tehti või avaldati huvi rahastamise sihtmärgi saavutamise või kavandatud lõpukuupäeva lähedal.

Seega on tegemist autori hinnangul järjekordse viisiga, kuidas ühisrahastusteenuse osutaja vastutust vähendada, kuivõrd annab investorile enda otsuse langetamisel mõtlemisaega. Neljapäevane periood võimaldab potentsiaalsetel ühisrahastusplatvormi klientidel teha läbimõeldud otsus investeerida. Ometi autori hinnangul võib see pärssida vajadust olla mõnes olukorras kiiret reaktsiooni, kui näiteks projektiomanikel on määratud kindel tähtaeg⁶⁷ investeerimiseks. Sageli ühisrahastus enda olemuselt ongi efektiivne, kui projektiomaniku projekti rahastamiseks on määratud võrdlemisi lühike tähtaeg⁶⁸. Seadusandja on näinud seda võimaliku takistusena, kuivõrd on ühisrahastuse määruse preambula punktis 48 välja toodud, et järelemõtlemisaja lühendamine võiks olla üks võimalikest lahendustest, kuidas saaks tagada tõhusam protsess kapitali kaasamiseks. Eelnevast tulenevalt peaks olema järelemõtlemisaeg autori hinnangul poole lühem, kuivõrd võib pärssida otsuste kiiret langetamist, mille tagajärjel ei ole võimalik investeringuid teha, sest rahastamiseks ettenähtud kuupäev on möödunud või eesmärk täidetud.

Tegu on kohustusega, mida saaks iseenesest rakendada ka tarbijatest projektiomanike puhul. Kui muuta ka muid investorikaitse kohustusi selliselt, et need kehtiksid ka tarbijatest projektiomanikega seondult, siis lepingueelne järelemõtlemisaeg võiks kohalduda samuti sellisel juhul. Nii võimaldatakse enne projekti ülesseadmist ühisrahastusteenuse osutaja esitatud teabe, teadmiste kontrolli ja simulatsiooni pinnalt mõelda järele, kas projekti võib edu saata ning millised riskid kaasnevad. Selliselt antakse aeg mõtlemiseks, kas eduka rahastuse korral on tarbijast projektiomanik suuteline maksma tagasi saadud raha koos intressiga. Seega ei peaks lepingueelne järelemõtlemisaeg olema suunatud ainult investoritele, vaid ka tarbijatest projektiomanikele. Ühisrahastuse määruse artikkel 22 oleks võimalik ümber teha ka selliselt, et ühisrahastusteenuste osutajatele tekiks kohustus hoida tarbijatest projektiomanikke rutakaid otsuseid tegemast, mida saab vältida lepinguelse järelemõtlemisaja kohaldamisega.

⁶⁷ Bayus, B. L., Kuppaswamy, V. Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter. 2015, lk 3. Kättesaadav veebis: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234765 (26.04.2022)

⁶⁸ Lee, J., Parlour, C. A. Consumers as Financiers: Consumer Surplus, Crowdfunding, and Initial Coin Offerings. 2021, lk 2. Kättesaadav veebis: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3300297 (26.04.2022)

Seega eelnevast tulenevalt võiks lepingueelse järelemõtlemisajaga tegemist olla kohustusega, mis on suunatud nii investoritele kui ka tarbijast projektiomanikule. Ometi on selge, et kehtiv sõnastus ei ole universaalne, et oleks võimalik ka koheselt asuda tõlgendama seda selliselt, et ühisrahastuse määruse kohaldamisala on laiem. Seega tuleks artikli 22 sõnastust muuta selliselt, et ka tarbijatest projektiomanike puhul on kohustus kasutada järelemõtlemisaega.

2.2.5. Kohustus esitada põhiteabedokument

Üheks viisiks, kuidas kaitsta investoreid, on põhiteabedokumendi esitamise kohustus nii projektiomanikel kui ka ühisrahastusplatvormil endal ühisrahastuse määruse artiklite 23 ja 24 järgi. Käesolevas alapeatükis on välja toodud sellise dokumendi esitamise nõuded sisule ja selgitus selle vajaduse järele ning ühtlasi, kuidas on reguleeritud vastutus, kui osapooled kohustust rikuvad. Ühtlasi antakse hinnang sellele, kas põhiteabedokumendi esitamise kohustuse juures oleks projektiomanikel võimalik käituda tarbijatena.

Artikli 23 lg-st 1 tulenevalt peab olema võimalikele investoritele esitatud kogu teave, mida on nimetatud sättes käsitletud. Põhiteabedokumendi koostamise kohustus lasub projektiomanikel artikli 23 lg 2 järgi, mille põhjuseks on määruse preambula punkt 51 asjaolu, et projektiomanikud teavad selles etapis kõige paremini nõutavat teavet. Ometi kuna seda dokumenti vahendavad potentsiaalsetele investoritele ühisrahastuse teenuse osutajad, siis nemad peavad tagama, et teave oleks täielik, õige ja selgelt mõistetav. Ühtlasi lasub projektiomanikel artikli 23 lg 8 järgi kohustus hoida teavet ajakohaselt ja teavitada ühisrahastusteenuse osutajat, kui on toimunud muutused. Seejärel peavad ka ühisrahastusteenuste osutajad tegutsema selle nimel, et investorid teaksid teabe muutumisest. Seega projektiomanikud küll koostavad põhiteabedokumendi, aga kuna seda esitlevad ühisrahastusteenuse osutajad, siis nemad vastutavad, kui investoritele edastatud teave ei ole korrektne.

Ühisrahastuse määruse artikli 23 lg 2 kohaselt peab olema põhiteabedokument koostatud vähemalt ühes ametlikus või mõnes muus aktsepteeritavas keeles selles liikmesriigis, kus on antud tegevusluba ühisrahastuse teenuste osutamiseks. Juhul, kui reklaamitakse pakkumist ka teistes riikides, siis peab see ka keeleliselt olema mõistetav potentsiaalsetele klientidele selles teises riigis. Dokumendi tõlkimine on igati lubatud, kuid sellisel juhul tuleb tagada, et tõlge ei ole ebatäpne

vastavalt artikli 23 lg-le 4. Juhul, kui tõlget ei ole tagatud ja seda on ka klient nõudnud, siis vastavalt artikli 23 lg-le 13 peab sõnaselgelt ühisrahastusteenuse osutaja soovitama investoril investeeringu tegemisest hoiduda. Seega on autori hinnangul igati paindlikuks jäetud võimalused, et ühisrahastuspakkumisi teha ka teistele riikidele, kuid investorit kaitseks jääb kohustus, et tekst peab olema keeleliselt arusaadav. Kui tekst ei ole aru saada, siis ei ole võimalik investoritel teadlikku otsust investeerimise osas langetada.

Kogu info, mida peab põhiteabedokument sisaldama on välja toodud ühisrahastuse määruse artikli 23 lg-s 6, mille järgi peab olema kirjas määruse I lisa sätestatud teave. I lisa kujutab endast vormi, kus on sätestatud kogu vajalik info. Ühtlasi peab teavitama investoreid, kui liikmesriikide pädevad asutused või ESMA ei ole pakkumist üle kontrollinud ega heaks kiitnud. Selle juurde kuulub ka hoiatus, et investorid võivad investeeringu tegemisel kaotada osa või kogu enda investeeritud rahast. Määruse artikkel 23 lg 6 punkt c toob välja ka sõnastuse, mida saavad projektiomanikud põhiteabedokumendi koostamisel kasutada seoses riskihoiatuse tegemisega. Sõnastus riskihoiatuseks on järgnev:

„Käesolevasse ühisrahastusprojekti investeerimisega kaasnevad riskid, sealhulgas risk, et kaotate kas osaliselt või täielikult investeeritud raha. Teie investeering ei ole hõlmatud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/49/EL kohaselt kehtestatud hoiuste tagamise skeemidega. Teie investeering ei ole hõlmatud ka Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 97/9/EÜ kohaselt kehtestatud investeeringute tagamise skeemidega.

Võib juhtuda, et Te ei saa investeeringult mingit tulu.

Tegemist ei ole säästutootega ja me ei soovita Teil investeerida ühisrahastusprojektidesse rohkem kui 10 % oma netovarast.

Võib juhtuda, et Te ei saa investeerimisinstrumenti soovi korral müüa. Isegi kui Te saate müüa, võite ikkagi kahju kanda.“

Eelnevast tulenevalt on nii määruse artikli 23 lg 6 punktist b kui ka c tulenevad kohustused käsitletud juba teabe andmise kohustuse juures (vt peatükk 2.2.1.).

Juhul, kui esitatakse ebatäpset või eksitavad teadet või on investoritele jaoks põhiline teave välja jäetud artikli 23 lg 10 punktide a ja b järgi, siis iga liikmesriik peab tagama, et oleks mehhanism, et kohaldada tsiviilvastutust käsitlevaid õigusnorme. VPTS § 28¹ lõike 1 alusel, kui projektiomanik teadis või oleks pidanud teadma erinevusest põhiteabedokumendi ja tegelikkuse

vahel, siis peab ta hüvitama põhjustatud kahju investorile. Lõike 2 alusel hüvitab tekkinud kahju investorile ühisrahastusteenuse osutaja, kui ta teadis või oleks pidanud teadma erinevusest põhiteabedokumendis ja tegelikkuse vahel platvormi tasandil. Ühtlasi on sama sätte lõikest 3 tulenevalt reguleeritud vastutuse vabastus, mille järgi ei vastuta projektiomanik ega ühisrahastusteenuse osutaja, kui investor teadis või oleks pidanud teadma põhiteabedokumendi mittetäielikkusest või seal olevast valetest, välja arvatud siis, kui kahju tekitamine on olnud tahtlik. Lõike viimane lause loob kogenud investorite jaoks kõrgema standardi.

Vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 23 lg-le 11 peab ühisrahastusteenuse osutaja kehtestama menetluskorra ja rakendama seda, et kontrollida põhiteabedokumendis sisalduva teabe täielikkust, selgust ja õigsust. Seega on kohustus ühisrahastusteenuse osutajatel luua ise põhjalik kord, mille järgi neil on võimalik veenduda põhiteabedokumendi korrektsuses ja õigeaegsuses. Kui ebatäpsus ilmneb juba etapis, kus ühisrahastusteenuse osutaja tuvastab selle, siis peab ta teavitama projektiomanikku vastavalt artikli 23 lg-le 12, mille järgi projektiomanik peab parandused sisse viima. Kui muudatuse sisseviimisega läheb aega, siis ühisrahastusteenuse osutajal on õigus ühisrahastuse pakkumise peatamiseks kuni 30 kalendripäevaks. Samuti peab sellest teavitama potentsiaalseid investoreid, et on tekkinud ebatäpsus. Seega lasub ühisrahastusteenuse osutajal kohustus kontrollida kõik põhiteabedokumendid põhjalikult ja veenduma, et nendes olev teave on õige. Kui see sisaldab vigu, siis peab sellele koheselt reageerima, et ennetada investoritele võimalikku tekkivat kahju.

Vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 24 lg-le 1 tulenev kohustus ühisrahastusteenuste osutajatel koostada platvormi tasandil investeerimise põhiteabedokument, kui nad pakuvad individuaalse laenuportfelli valitsemist. Sellega kaasneb sama artikli lõikest 2 kohustus dokumenti ajakohastama ühisrahastuspakkumise kestuse jooksul ja pidevalt. Suures osas sarnaneb see määruse artiklist 23 tulenevatele nõuetele investeerimise põhiteabedokumendi osas ehk kaasneb kohustus teavitada muudatustest ning dokument ise peab olema üheselt mõistetav, mitteeksitav ja tõene. Vastavalt artikli 24 lg-le 4 vastutavad põhiteabedokumendis esitatud teabe eest ühisrahastusteenuste osutajad. Samuti ka siinkohal vastavalt sama artikli lõikele 6 kontrollitakse dokumendis sisalduva teabe korrektsust ühisrahastusteenuse osutaja poolt kehtestatud menetluskorra abil.

Eelnevast tulenevalt seab ühisrahastuse määruse artikkel 23 kohustuse projektiomanikule koostada põhiteabedokument, mille õigsuses peab ka ühisrahastusteenuse osutaja veenduma. Samuti seatakse kohustus projektiomanikule hoida infot ajakohasena, teavitama sellest teenuse osutajat, kes omakorda teavitab potentsiaalset investorit. Autori hinnangul on väga mõistlik, et põhiteabedokumendi koostab projektiomanik ise, kuivõrd temal on kõige rohkem infot projekti kohta. Samuti on reguleeritud Eestis selgelt, mis juhtub kohustuse rikkumisel – peab hüvitama tekkinud kahju investoritele. Seega on tegemist ühe esimese ühisrahastuse määrusest tuleneva kohustusega, mille põhirõhk on suunatud projektiomanikele ja millega ei kaasne karistus vaid trahvi näol, vaid annab võimaluse investorile investeeritud raha tagasi saada.

Kehtiva sõnastuse korral ühisrahastuse määruse artikkel 23 tarbijatest projektiomanike puhul oleks autori hinnangul liiga karm. Kui määruse kohaldamisalasse tuua sisse ka tarbijatest projektiomanike valdkond, siis on oluline käesolevat sätet kohandada. Kuigi projektiomaniku kohustus koostada ise põhiteabedokument on väga mõistlik, siis selle korrektsuse tagamise juures peaks vastutus olema eelkõige ühisrahastusteenuse osutajal. Praegusel juhul ühisrahastusteenuse osutaja peab ka ise veenduma põhiteabedokumendi õigsuses, kuid tarbijatest projektiomanike puhul peaks autori hinnangul ühisrahastusteenuse osutaja panus olema juba põhiteabedokumendi koostamisel olemas. Ta peaks aktiivselt andma nõu, mida tuleb kajastada ja vajadusel üle kontrollima hoolikalt. Juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja näeb, et dokument on õigesti koostatud, siis peaks temale tekkima kahju hüvitamise kohustus investorit ees. Tarbijatest projektiomanikud ei pruugi olla võimelised hindama, milline on erinevus dokumendis kajastatu ja tegelikkuse vahel ja seetõttu peakski vastutav roll olema ühisrahastusteenuse osutajal.

Eelnevast tulenevalt põhiteabedokumendi koostamise kohustus võiks olla asjakohane ka tarbijatest projektiomanike puhul, kuid vastutav roll peaks jääma ühisrahastusteenuse osutajale, kes peaks kasutama tavapäraselt suuremat hoolt, et veenduda dokumendi korrektsuses. Kehtiva korra sõnastus on sellest hoolimata igati sobilik projektiomanike puhul, kes käituvad enda äritegevuses. Ühisrahastuse määruse artikkel 23 kehtival kujul ei oleks tarbijatest projektiomanikele sobilik, kuid oleks võimalik kohandada selliselt, et lisada juurde lõigud, mis reguleerivad olukordi, kus projektiomanik käitub tarbijana.

Ühisrahastuse määruse artikli 24 kehtiv sõnastus ei ole autori hinnangul piirav tarbijatest projektiomanike osas, kuivõrd reguleeritud võrdlemisi spetsiifiline kohustus seoses individuaalse laenuportfelli valitsemise puhul seotud põhiteabedokumendi koostamisega. Nimetatud sättest ei tulene kohustusi projektiomanikele, mida tuleks potentsiaalselt kohaldada, et oleks tagatud tarbijatest projektiomanike kõrgendatud kaitse.

2.2.6. Teatetahvel

Ühisrahastuse määruse artikli 25 lg 1 järgi on võimalik ühisrahastusteenuste osutajatel kasutada teatetahvlit, kuhu lubatakse platvormi klientidel reklaamida enda huvi müüa või osta laene, ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumente või vabalt võõrandatavaid väärtpabereid. Juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja lubab enda huvi teatetahvli kaudu reklaamida, siis vastavalt artikli 25 lg 3 punktidele a – d peab ta teavitama kliente teatetahvli olemusest, nõudma põhiteabedokumenti neilt, kes reklaamivad väärtpaberi, instrumendi või laenu müüki ning andma teavet klientidele ühisrahastusteenuse osutaja laenukohustuste täitmise kohta. Ühtlasi peab ühisrahastusteenuse osutaja tagama, et mittekogenud investorid, kes on näidanud üles huvi osta teatetahvli läbi väärtpaberit, laenu või instrumenti, saavad vastavalt artikli 19 lg-s 2 käsitletud teabe ja artikli 21 lg-s 4 väljatoodud riskihoiatuse.

Eelnevast tulenevalt on võimalik reklaamida ühisrahastusplatvormi teatetahvilil enda huvi laenude, väärtpaberite või instrumentide ostmiseks või müümiseks. Säte kehtiva sõnastuse järgi võiks olla kohaldatud ka tarbijatest projektiomanike puhul, kuivõrd ka neil tekiks platvormi kliendina õigus reklaamida enda huvi teatetahvilil. Ometi sarnaselt artikli 25 lg 3 punkti d järgi võiks lisada ka teabe ja riskihoiatuse edastamise kohustuse ka tarbijatest projektiomanike puhul. Nii on võimalik tagada tarbijatele suurem kaitse ja väikese täpsustusega teha säte ka tarbijatest projektiomanikele kohaldatavaks.

2.2.7. Juurdepääs andmetele

Viimasena ühisrahastuse määruse IV peatükist tulenevalt käsitletakse artiklit 26 andmetele juurdepääsuga seonduvalt ja selle kohaldamist hüpoteetiliselt tarbijatest projektiomanike puhul.

Ühisrahastuse määruse artiklis 26 on sätestatud ühisrahastusteenuse kohustus säilitada vähemalt viie aasta jooksul tehtud tehingute ja osutatud teenuste kohta kõik andmeid ning kõik enda ja klientide vahelised lepingud. Ta peab tagama, et klientidel oleks võimalik pääseda ligi neile osutatud teenuste andmetele igal ajahetkel

Artikkel 26, mis reguleerib andmetele ligipääsu, on enda sõnastusel universaalne ja oleks kohaldatav ka tarbijatest projektiomanike korral. Nii investoritel kui ka projektiomanikel olenemata sellest, kas tegutsetakse tarbijatena või mitte, peab olema juurdepääs ühisrahastusteenuse osutaja poolt osutatud teenuste kohta. Teenuseid osutab ühisrahastusteenuste osutaja nii investoritele kui ka projektiomanikele. Eelnevast tulenevalt ei piira ühisrahastuse määruse artikkel 26 seda, et tarbijatest projektiomanikud ei võiks olla hõlmatud määruse kohaldamisalaga.

3. Ühisrahastusteenuse osutajatele tegevuslubade andmine ja järelevalve nende üle

3.1. Pädevad asutused

Oluline on välja tuua, kes ja kuidas tegeleb ühisrahastusega tegelevate platvormide registreerimisega ja ka võimalike kaebuste lahendamisega. Autor toob käesolevas peatükis välja, kuidas toimub tegevuslubade taotlemine, nende andmine ja millistes olukordades need tunnistatakse kehtetuks. Ühtlasi annab ta hinnangu, kas projektiomanikest tarbijate valdkond määruse kohaldamisalasse tuues, nõuab kehtiva korra muutmist või täpsustamist.

Ühisrahastuse määruse artikli 29 lõike 1 järgi määratakse igas liikmesriigis pädev asutus, kes vastutab määruses sätestatud kohustuste ja ülesannete eest. Vastavalt lõikele 3 avaldab ESMA enda veebilehel pädevate asutuste loetelu⁶⁹, mille järgi on Eestis pädevaks ametiasutuseks Finantsinspeksioon. Oluline oli tuua ühisrahastus valdkonnana Finantsinspeksiooni järelevalve alla, et oleks tagatud investorite kaitse piisaval tasemel, kuivõrd ühisrahastuse maht oli näiteks 2016. aastal 0,5% sisemajanduse koguproduktist⁷⁰. Finantsinspeksiooni seaduse § 4 lg 1 järgi on tegemist oma eelarvega ja autonoomse pädevusega Eesti Panga juures asuv asutus. Sama seaduse § 3 lg 1 järgi on finantsjärelevalve teostamise eesmärk järgnev: „finantssektori stabiilsuse, usaldusväärsuse ja läbipaistvuse ning toimimise efektiivsuse suurendamise, süsteemsete riskide vähendamise ning finantssektori kuritegelikel eesmärkidel ärakasutamise tõkestamisele kaasaaitamise eesmärgil, et kaitsta klientide ja investorite huve nende vahendite säilimisel ning seeläbi toetada Eesti rahasüsteemi stabiilsust.“.

Selleks, et pädevatel asutustel oleks võimalik viia läbi Euroopa Liidu nõuetekohaselt erinevaid ülesandeid, siis peavad neil olema ühisrahastuse määruse artikli 30 lg 1 järgi teatud uurimisvolitused ja lg 2 kohaselt teatud järelevalvevolitused. Järgnevalt toob autor välja, mis volitused on määruse kohaselt olulised, et pädeval asutusel oleks.

⁶⁹ Ethics and Conflict of Interest. European Securities and Markets Authority koduleht. – <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/ethics-and-conflict-interests>.

⁷⁰ Finantspoliitika programm. Rahandusministeerium 2019, lk 5-6.

Nendeks volitusteks on artikli 30 lg 1 punkti a järgi dokumentide esitamise nõudmise õigus ühisrahastusteenuse osutajatelt või nende teenuste osutamiseks määratud isikutelt ja neid kontrollivate või nende poolt kontrollitavate juriidilistelt või füüsilistelt isikutelt. Sama artikli punktist b tulenevalt peab neil olema võimalus nõuda teabe esitamist ühisrahastusteenuste osutajate juhtidelt ja audiitoritelt ning kolmandatelt isikutelt, kes on määratud täitma ühisrahastusteenuste osutamisega seonduvaid ülesandeid. Punktist c tulenevalt peab pädevatel asutustel olema võimalik viia läbi kohapealselt uurimist või kontrolli, et saada ligipääs dokumentidele ja muudele mis tahes kujul andmetele, kui on mõistlik kahelda, et asjakohased andmed ja dokumendid on ühisrahastuse määrusest tulenevate kohustuste rikkumisel olulised tõendid.

Olulised järelevalvevolitused on määruse artikli 30 lg-st 2 tulenevalt, millest kõik on seotud sellega, kuidas käituda, kui esineb kahtlus, et määrusest tulenevaid kohustusi on rikutud. Pädevatel asutustel peab olema õigus nõuda tegevuse peatamist kuni kümneks järjestikuseks tööpäevaks, kui esineb kahtlus, või keelata tegevus täielikult lg 2 punkti e järgi, kui on pädeva asutuse hinnangul määrust rikutud.

Eelnevast tulenevalt on pädevate asutuste uurimisvolitused ja järelevalve seotud otseselt ühisrahastusteenuse osutajate tegevusega. Seega ei tulene järelevalve osutamisest ja uurimisvolituste kasutamisest kohustusi potentsiaalsetele tarbijatest projektiomanikele, kui see valdkond oleks ühisrahastuse määruse kohaldamisalaga hõlmatud. Seega autori hinnangul ei ole järelevalve osutamise sätted mitte kuidagi piiravad. Ometi võib määruse ülevaatamisel mõelda sellele, kas tuleks järelevalvet osutada põhjalikumalt ja tihedamini nendele ühisrahastusplatvormidele, kelle projektiomanikud on tarbijad.

3.1.1. Tegevuslubade andmine ja kehtetuks tunnistamine

Käesolevas peatükis antakse ülevaade, millised tingimused on tegevuslubade taotlemisel ja kuidas on need reguleeritud piiriüleselt ühisrahastuse määruse III peatüki järgi. Samuti analüüsitakse, kas tegevuslubade andmise korda tuleks muuta, kui projektiomanikud käituvad ühisrahastusplatvormil tarbijatena.

Eestis tuleb tegevusluba taotleda Finantsinspeksioonilt, kes menetluse käigus hindab, et taotlejal oleks piisavalt omavahendeid ja ärile vastavad süsteemid. Kuivõrd ühisrahastuse määrus on võrdlemisi uus, siis on praegu veel üleminekuperiood, kuid 10. novembriks 2022. aastaks peab olema tegevusluba käes või vastaval juhul tuleb lõpetada ühisrahastusteenuse osutamine.⁷¹ Eeldused tegevusloa saamiseks on ühisrahastusteenuse osutaja tegevuskava annab täieliku teabe kavandatavate teenuste kohta ja kas tegevuskava on proportsionaalselt piisav.⁷² Ühisrahastusteenuse osutajad peavad esitama tegevusloa saamiseks taotluse, et oleks võimalik ühisrahastusteenuseid osutada. Tegevusluba on vaja ettevõtetel, et soovivad osutada ühisrahastusteenust füüsilistele või juriidilistele isikutele, kes soovivad investeerida või anda laenu erinevatele ühisrahastusprojektidesse, mille omanikuks on ettevõtte.⁷³ Seega ei pea taotlema tegevusluba need ühisrahastusteenuste osutajad, kes võimaldavad enda platvormi kaudu investeerida projektidesse, kelle omanikud on tarbijad.

Tänu ühisrahastuse määrusele ja eesmärgile luua ühtne siseturg piisab ühest tegevusloast, mis kehtib piiriüleselt. Selleks, et oleks võimalik ühisrahastusteenuseid piiriüleselt osutada, siis peab täitma tingimused, mis tulenevad ühisrahastuse määruse artiklist 18. Kui pädev asutus on andnud tegevusloa riigis teenuste osutamiseks, kuid soovib seda teha piiriüleselt, siis tuleb tegevusloa andnud riigi poolt artikli 29 lg 2 järgi ühtseks kontaktpunktist määratud pädevale asutusele esitama teabe selle kohta, mis riikides soovib ühisrahastusteenuse osutaja enda ühisrahastusteenuseid osutada, vastutavate isikute andmed, ühisrahastusteenuste osutamise alguse kuupäev ja ühtlasi ka muud tegevused, mida ühisrahastusteenuse osutaja kavatseb osutada, mis ei kuulu ühisrahastusmääruse kohaldamisalasse. Seega tegevusloa taotlemisel ei kaasne automaatselt õigus osutada teenuseid piiriüleselt.

Kui esitatakse taotlus, et saada tegevusluba, siis peab see sisaldama ühisrahastuse määruse artikli 12 lg 2 punktidest a – r ja samast sätte lg-st 3 nõutud teavet. Taotluse esitamisel peab Finantsinspeksioonile andma igakülgse info teenuse kohta, mida tahetakse osutada – info ühisrahastusplatvormide kohta, mida tegevusloa alusel kavatsetakse käitada ja andmeid, mille

⁷¹ Ühisrahastus liigub Finantsinspeksiooni järelevalve alla. Finantsinspeksiooni koduleht. <https://www.fi.ee/et/uudised/uhisrahastus-liigub-finantsinspeksiooni-jarelevalve-alla> (26.04.2022)

⁷² Infopäev ühisrahastusteenuse osutajatele. Finantsinspeksioon. 2021, lk 9. Veebis kättesaadav: [2021_11_05_uhisrahastuse_infopaev_loplik.pdf \(fi.ee\)](https://www.fi.ee/et/uudised/uhisrahastus-liigub-finantsinspeksiooni-jarelevalve-alla).

⁷³ Ühisrahastus liigub Finantsinspeksiooni järelevalve alla. Finantsinspeksiooni koduleht. (26.04.2022)

alusel on võimalik hinnata ühisrahastusteenuse osutaja töökorraldust, kvaliteeti ning menetlusi, millega tagatakse nõuete täitmine. Tegevusloa taotluse peab esitama eesti keeles. Kui Finantsinspeksioon on taotluse saanud kätte, siis hinnatakse 25 tööpäeva jooksul, kas taotlus on nõuetekohane. Juhul, kui taotlusel esineb puuduseid, siis saab pädev asutus määrata tähtaja, mille jooksul peab esitama puuduva teabe ning selleks ajaks menetlusaeg peatub.⁷⁴

Eelnevast tulenevalt piiravad tegevusloa andmise nõuded hõlmata tarbijatest projektiomanikke ühisrahastusmääruse kohaldamisalasse. Kuivõrd tegevusluba ei ole vaja ettevõtetel, kes vahendavad tarbijatele laene, siis jääb antud valdkond seetõttu ühisrahastuse määruse kohaldamisalast välja. Käesolevas töös eelnevalt on välja toodud, et suur osa määruks olevatest artiklitest on piisavalt universaalsed, et oleksid tarbijatest projektiomanikele kohaldatavad ka kehtival kujul. Võrdlemisi väikeste muudatuste ja täpsustuse abil saaks luua ühisrahastuse ühtse siseturu. Seega soovitab autor siinkohal põhimõttelisemalt muudatust, milleks on tegevusloa taotlemine ka tarbijatele vahendatavate laenude puhul.

Järgnevalt tuuakse välja, mis alustel tunnistatakse tegevusluba kehtetuks. Ühisrahastuse määruse artikkel 17 reguleerib olukordi, mille alusel on võimalik pädeval asutusel tegevusluba kehtetuks tunnistada. Artikli 17 lg 1 punktidele a – f on õigus tegevusluba kehtetuks tunnistada siis, kui ühisrahastusteenuse osutaja ei ole tegevusluba kasutunud 18 kuu jooksul loa saamisest, on loobunud tegevusloast, tegevusluba on saadud ebaausal viisil, ühisrahastusteenuse osutaja ei vasta enam tingimustele või on raskelt rikutud ühisrahastuse määrust. Samuti ka olukordades, kus ei ole osutatud ühisrahastusteenuseid üheksa juu jooksul ja ei olda enam seotud kehtivate lepingute haldamisega. Lisaks eelnevale saab pädev asutus tegevusloa kehtetuks tunnistada juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja on direktiiviga (EL) 2015/2366 kooskõlas makseteenuse pakkuja ja tema ise või temaga seotud isikud on rikkunud riigisisest õigust, millega rakendatakse terrorismi rahastamisega ja rahapesuga seoses. Ühtlasi ka juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja on kaotanud tegevusloa ja olukorda ei ole suudetud parandada 40 kalendripäeva jooksul.

Seega on ühisrahastuse määruks selgelt toodud tegevusloa kehtetuks tunnistamise alused. Kuivõrd tegemist on ühisrahastusteenuse osutaja kohustuste rikkumistega, mis võib osutada

⁷⁴ Ühisrahastuse tegevusluba. Finantsinspeksiooni koduleht. <https://www.fi.ee/et/investeeringu/investeeringuvaldkonna-tegevuslubade-taotlemine/uhisrahastuse-tegevusluba> (26.04.2022)

põhjuseks tegevusloa kehtetuks tunnistamiseks, siis on autori hinnangul tegu sättega, mis ei takista määruse kohaldamist ka tarbijatest projektiomanike puhul.

Eelnevast tulenevalt on autor seisukohal, et ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse võiks kuuluda ka tarbijatele laenuvahendamine, mis tähendaks ühtlasi, et tegevusloa taotluse kohustus laieneks ka neile. Selliselt oleks võimalik kogu regulatsioon viia ühte õigusakti, mis tooks kaasa õigusselguse.

3.1.2. Kaebuste lahendamine

Ühisrahastuse määruse artikli 38 lg 1 alusel on võimalik kõikidel klientidel ja huvitatud isikutel esitada kaebusi pädevatele asutustele, kui on rikutud määrust. See annab võimaluse kõikidel pöörduda probleemi korral pädeva asutuse poole, et kaebust esitada. Käesoleva alapeatüki juures analüüsib autor olukorda, kus ühisrahastusplatvormidel oleks osapoolteks nii tarbijatest projektiomanikud, investorid ja äritegevuse eesmärgil tegutsevad projektiomanikud ning investorid, kas kaebused esitatakse erinevatele asutustele.

Vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 7 lg-le 1 peab ühisrahastusteenuste osutajad nägema ette viisi, kuidas menetluda klientide saadud kaebusi õiglaselt, kiirelt ja järjekindlalt läbipaistva ning tõhuse korra järgi. Ühtlasi eeldab selline kohustus ka ühisrahastusteenuse osutaja klientidel tema vastu kaebus ka esitada sama artikli lõike 2 järgi. Kaebuse esitamiseks peavad ühisrahastusteenuse osutajad tegema artikli 7 lg 3 kohaselt kättesaadavaks vormi, mille kaudu saab esitada kaebusi ja sellega kaasneb kohustus ka registreerida kõik kaebused ja meetmed. Kaebust peab menetlema ühisrahastusplatvorm ise õiglaselt ja õigel ajal ning andma kaebuse esitajale tulemusest teada mõistliku aja jooksul. Kui ühisrahastusteenuse osutaja saab kätte kaebuse, siis peab ta 10 tööpäeva jooksul kinnitama kaebuse kättesaamist ja ühtlasi määrama tähtaja, mille jooksul kaebusele ka sisuliselt vastatakse⁷⁵.

⁷⁵ Finantsinspektsiooni järelevalvepoliitika ühisrahastusteenuse osutamisele. Kinnitatud Finantsinspektsiooni juhatuse 01.11.2021 otsusega nr. 1.1.-7/182. – Finantsinspektsiooni kodulehekülg. 2021, lk 10. https://www.fi.ee/sites/default/files/2021-11/Finantsinspektsiooni%20j%C3%A4relevalvepoliitika%20%C3%BChisrahastusteenuse%20osutamisele_1.pdf (26.04.2022)

Seega esimene etapp kaebuse esitamisel on otse ühisrahastusteenuse osutajale sellekohase vormi kaudu. Ühisrahastuse määruse artikli 7 sõnastus on autori hinnangul piisavalt universaalne, et selleks võiks olla võimalus ka tarbijatest projektiomanikel. Kui määruse kohaldamisala laiendada, siis peaksid tarbijatest projektiomanikel olema igal juhul samad võimalused enda õiguste kaitsmiseks, nagu teistel ühisrahastusplatvormide klientidel.

Kaebuseid on võimalik vastavalt ühisrahastuse määruse artikli 38 lg-le 1 esitada ka pädevale asutusele, kui ühisrahastusteenuste osutaja on rikkunud määrusest tulenevaid kohustusi. Finantsinspeksioon hindab seega ühisrahastusteenuse osutaja tegevust ja rakendab vajadusel õiguslikke abinõusid, et viia ühisrahastusteenuse osutaja tegevus kooskõlla ühisrahastuse määrusest tulenevate normidega⁷⁶.

Kokkuvõttes on autor arvamusel, et kui lubada tarbijatest projektiomanikud ühisrahastuse määruse kohaldamisalasse, siis kaebuste menetlemine ühisrahastusteenuste osutaja koostatud vormi kaudu oleks igati loogiline. Ühtlasi oleks pädevatele asutustele võimalik esitada kaebuseid, kui on näha, et ühisrahastusteenuse osutajad rikuvad enda määrusest tulenevaid kohustusi. Sellest tulenevalt ei ole sea kaebuste menetlust puudutavad sätted piiranguid, et tarbijatest projektiomanikud ei saaks olla ühisrahastusteenuse osutaja klient.

⁷⁶ *Ibidem*, lk 14.

KOKKUVÕTE

Ühisrahastamine on üha sagedasema alternatiivse viisiga, kuidas rahastada ettevõtjaid, kes sõltuvad väiksematest investeeringutest. On oluline, et peamised põhimõtted oleksid riigiülesed ehk Euroopa Liidu tasandil, sest ühisrahastusplatvormid on valdavalt kättesaadavad internetis ja sellest tulenevalt enda olemuselt rahvusvahelised. Ühisrahastamise määrus on kõige olulisem regulatsioon ühisrahastusplatvormidega seonduvalt, kuid sealt on välja jäetud võrdlemisi suur valdkond, kus projektiomanikud käituvad tarbijatena. Sellest tulenevalt ei ole määrus suutnud autori hinnangul täita enda eesmärki luua ühtne siseturg.

Tarbijalaenu on üheks suurimaks turuks⁷⁷ ja sellest tulenevalt on üks tähtsamaid sihtgruppe jäänud ühisrahastuse määruse kohaldamisalast välja. Seega on küsitav, kas määrus täidab enda eesmärgi, milleks on siseturu ühtlustamine ja selge regulatsiooni loomine.

Euroopa Komisjon on välja toonud, et selliseid tarbijatele vahendatud laene on reguleeritud tarbijakrediidi direktiivis ja seetõttu puudus vajadus ühisrahastuse määruks teemat käsitleda. Kuigi nimetatud direktiivis on sedastatud, et see reguleerib mitut liiki krediiti, siis sellest hoolimata ei olnud tarbijatele vahendatud laenude ühisrahastusvorm automaatselt õigusakti kohaldamisalasse kaasa arvatud. Kuivõrd kehtiv tarbijakrediidi direktiiv on aastast 2008, siis seadusandja ei loonud seda selliselt, kus oleks arvesse võetud ühisrahastuse olemust ja mõelnud sellele, kuidas peaks olema reguleeritud sellest tulenevad õigussuhted. Tarbijakrediidi direktiivi kohaldumine ühisrahastusplatvormide olemusest tulenevalt ei ole iseenesestmõistetav, kuivõrd direktiiv on aastast 2008, mistõttu ei ole reguleeritud selline kolmiksuhe. Direktiivi on küll võimalik käsitleda analoogiana ja tuleb ka täpselt tõlgendada, kes millises rollis on. Ometi ei ole tegu mugava lahendusega ühisrahastuse osapooltele, kuivõrd võib potentsiaalselt olukorda veelgi segasemaks muuta. Sellest tulenevalt näeb käesoleva töö autor vajadust selgema regulatsiooni järele. Töös pooldatakse ühisrahastuse määruse muutmist selliselt, et kohaldamisala hõlmaks ka tarbijatele laenu vahendamist ehk lubab projektiomanikel käituda tarbijatena.

Direktiivi saab küll käsitleda analoogia korras, kuid tuleb tõlgendada, kes käitub krediidiandjana. Sellest tulenevalt näeb käesoleva töö autor vajadust selgema regulatsiooni järele. Kõne alla võiks

⁷⁷ Parhankangas/Mason/Landström, lk 3.

tulla tarbijakrediidi direktiivi uuendamine selliselt, et on välja toodud ühisrahastusplatvormide kaudu sõlmitavad lepingud ja osapooled. Ometi autori hinnangul oleks siiski mõistlikum koondada kõik ühisrahastusplatvormidega seonduv ühisrahastuse määrusesse.

Kui investor on tarbija, siis ta ei käitu enda majandus- ja kutsetegevuses, kuid saab olla nii kogenud kui ka mitte kogenud investor, sest teadmised ja majanduslik seis ei ole tarbija tuvastamisel oluline. Oluline on, et käitutakse isiklikel eesmärkidel, mis ei liigitu majandus- ja kutsetegevuse alla. Seega oleks iseenesest võimalik reguleerida ka tarbijatest projektiomanike puhul esinevad erisused selliselt, nagu on tehtud investoritest tarbijate puhul.

Magistritöö autor uuris, millised kohustused on ühisrahastusplatvormide osapooltel tulenevalt ühisrahastuse määrusest ja kas need võiksid kohalduda väljajäänud osale, milleks on olukord, kus projektiomanikud käituvad tarbijatena. Töös käsitleti investearingu- ja laenu põhist ühisrahastamist. Seega analüüsis autor kehtivat ühisrahastuse määrust ja hindas, kas sätted juba olemasoleval kujul võiksid kohalduda ka tarbijatest projektiomanike puhul või kas muutmise abil oleks kergesti määrust võimalik muuta universaalsemaks, et kohaldamisala hõlmaks ka tarbijatele vahendatud laene.

Autor tegi esimeses peatükis ülevaate ühisrahastuse regulatsioonist ja asjaolust, tarbijatest projektiomanikud jäeti ühisrahastuse määruse kohaldamisalast välja. Teises peatükis käsitleti ühisrahastuse määruse II peatükist tulenevaid kohustusi ja nende spetsiifilisust, mistõttu oleks õigustatud tarbijatest projektiomanikud ühisrahastuse määruse kohaldamisalast väljajätmine. Seejärel hinnati määruse IV peatükist tulenevaid kohustusi ja võimalusi nende laiendamiseks selliselt, et need kohalduksid ühtlasi ka tarbijatest projektiomanike puhul.

Magistritöö eesmärk oli vastata järgmistele uurimisküsimustele:

1. Millised kohustused on ühisrahastusteenuse pakkujal ühisrahastuse määrusest tulenevalt?
2. Millistel kaalutlustel on ühisrahastuse määruse kohaldamisalast jäänud olukorrad, kui projektiomanik käitub tarbijana?
3. Kas kehtiv ühisrahastuse määruse regulatsioon võiks olla kohaldatav ka tarbijatele?

Eelnevast tulenevalt oli käesoleva töö suurimaks eesmärgiks analüüsida, millised ühisrahastuse määruse sätted on juba praegu potentsiaalselt kohaldatavad tarbijatest projektiomanike suhtes ja milliste muudatuste kaudu saaks mittesobivad sätted kohalduma panna.

Autor analüüsis käesoleva töö 2. peatükis ühisrahastuse määruse II ja IV peatükist tulenevaid kohustusi ja hindas nende sobivust tarbijatest projektiomanike puhul. II peatükk regleerib ühisrahastusteenuse osutamist ning korralduslikke ja tegevusnõudeid ühisrahastusteenuse osutajatele ning IV peatükk reguleerib investorikaitset.

Kui üritada kehtivat ühisrahastusmäärust analüüsida selliselt, kas see sobiks ka tarbijatest projektiomanike puhul, siis autori hinnangul enamik artikkelitest on piisavalt universaalsed, et katavad ära kõik osapooled. Ometi võib osutada vajalikuks tarbijatest projektiomanikele luua eraldi kaitsenorme, nagu on IV. peatükis sätestatud investorikaitseks normid.

Autori hinnangul ei peaks muutma määruses artiklite 3 (ühisrahastusteenuste osutamine); 6 (individuealne laenuportfelli valitsemine); 8 (huvide konflikt); 9 (tegevuse edasiandmine); 10 (vara hoidmise teenuse ja makseteenuse osutamine) ja 11 (usaldatavusnõuded) sõnastust. Teistel nimetatud peatüki all olevate sätete puhul tegi autor ettepaneku täiendamiseks, kuivõrd projektiomaniku rolli ei puudutatud või tehti seda väga vähe. Kui tuua määruse kohaldamisalasse tarbijatest projektiomanikud, siis igal juhul vajavad rohkem nõu enda projekti ülesseadmisel. Näitena saab tuua ühisrahastuse määruse artikli 5, mis käsitleb hoolsuskohustusega seotud nõudeid. Regulatsioonis on kirjas, millist infot peab ühisrahastusteenuse osutaja kontrollima projektiomaniku puhul. Sätte eesmärk on igati universaalne, kuid füüsilisest isiku tarbija puhul ei oleks võimalik kontrollida, kas projektiomanik on asutatud mõnes jurisdiktsioonis, millega Euroopa Liit ei tee koostööd või mõnes muus suure riskiga kolmandas riigis.

Järgnevalt analüüsis ühisrahastuse määruse IV. peatükist tulenevaid kohustusi seoses investorikaitsega. Kuivõrd pealkiri ka ise reedab, et tegemist on investorite kaitsmisega erinevate kohustuste läbi, mis on sätestatud ühisrahastusteenuse osutajatele. Autor analüüsis, kas ja mil määral võiksid kohalduda samad nõuded ka tarbijatest projektiomanike puhul. Siinkohal saab välja tuua näiteks teabe andmise kohustust, mis tuleneb ühisrahastuse määruse artiklist 19, sest tarbijatel on teadliku otsuse tegemiseks vaja kõiksugust teavet ühisplatvormide ja kaasnevate riskide kohta.

Samuti, kui kohandada artiklit 19 selliselt, et teha loetelu teabest, mida vajaks tarbijast projektiomanik enda projekti ülesseadmisel. Autor leidis, et minimaalse muutmise teel oleks võimalik ühisrahastuse määruks luua ka kaitse tarbijatest projektiomanikele.

Viimases peatükis anti ülevaade pädevatest ametitest ja järelevalvest ühisrahastuse määruks tulenevalt. Eestis on selliseks pädevaks asutuseks Finantsinspeksioon. Selleks, et pädevatel asutustel oleks võimalik viia läbi Euroopa Liidu nõuetekohaselt erinevaid ülesandeid, siis peavad neil olema ühisrahastuse määruks artikli 30 lg 1 järgi teatud uurimisvolitused ja lg 2 kohaselt teatud järelevalvevolitused. Volituste rakendamisel ei teki autori hinnangul probleeme, kui üheks ühisrahastuse osapooleks oleks tarbijast projektiomanik.

Kõige põhimõttelisemaks muudatuseks olekski autori hinnangul see, kui tegevuslubasid hakatakse väljastama ka tarbijalaene vahendavatele ettevõtetele. Ometi ei olnud teised ühisrahastuse määruks sätted takistuseks, et luua ühtne turg ühisrahastusel ja hõlmata ka määruks kohaldamisalasse tarbijatena käituvad projektiomanikud.

Lõppkokkuvõttes on käesoleva töö autor seisukohal, et ühisrahastuse määruks peaks muutma selliselt, et seal oleks kohaldusala all hõlmatud ühtlasi ka tarbijatest projektiomanikud. Nii on võimalik saavutada ühtne siseturg, mille regulatsioonid on selged ja arusaadavad.

Inglise keeles kokkuvõte

Crowdfunding-related entrepreneurship is a form of financing that has largely developed in the last decade. In Estonia and elsewhere in the world, it is increasingly used. Although the first links with crowdfunding are mostly with the field of art, soon platforms began to be created that also organised the mediation of loans to various entrepreneurs. The preamble to Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council explains that this is an increasingly frequent alternative way of financing companies that depend on smaller investments. As crowdfunding platforms are predominantly available online and therefore international in nature, it is important that the main principles are supranational, i.e. at EU level and nationally there are no obstacles to the functioning of the internal market.

Crowdfunding is largely divided into three types: loan-based crowdfunding, investment-based crowdfunding and non-financial return crowdfunding. The parties to crowdfunding platforms are the project owner, crowdfunding service provider and investor. The crowdfunding service provider brings together the project owner and the investor, who are also the clients of the platform.

There are a number of risks involved in investing through crowdfunding platforms. When investing, you should always consider the risk to the household budget, taking into account the possibility that the investment will be long-term and the economic situation will change. There may be a risk of loss of money, liquidity risk and the possibility of abuse of investors' trust.

In November 2020, the previously mentioned crowdfunding regulation entered into force and entered into force from 10 November 2021. Although the regulation is comprehensive, article 1(2)(a) excludes project owners who are consumers as defined in Article 3(a) of Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council. The crowdfunding regulation excluded project-owning consumers from the scope of the regulation, so the regulation does not achieve its own objectives, as the aim was to harmonise the internal market for crowdfunding services.

The Master's thesis examines the norms of crowdfunding regulation governing crowdfunding platforms, which are designed to protect investors, which is why it has common features with the

regulations that protect consumers. Consumers can be both experienced and non-experienced investors, since only what purpose is pursued, whether in economic or professional activities or for personal reasons, is an important aspect of distinguishing between consumers. Consequently, the author examines the obligations arising from the Crowdfunding Regulation and whether they could also apply in this form if the platform's customers behave like consumers. Various proposals have been made, including the amendment of the crowdfunding regulation and the consumer directive, the latter of which means that the necessary legislation is not brought together in a single document, which can be an obstacle to creating legal clarity. It is therefore necessary to assess whether the current regulation of crowdfunding could already apply in its current form to consumer project owners, or whether minimal adjustments could solve the problems that are hindered by ensuring internal market.

The master's thesis answers the following research questions:

1. For what reasons are situations outside the scope of the crowdfunding regulation where the project owner behaves as a consumer?
2. What obligations do crowdfunding service providers have under the regulation?
3. Could the current crowdfunding regulation also apply to investor and project-owning consumers?
4. What legal instruments can be used to better harmonise the internal market for crowdfunding?

The work has been structured in such a way that the first chapter provides an overview of the nature, regulations and considerations of crowdfunding platforms as to why consumer project owners were excluded from the crowdfunding regulation. The second chapter provides an overview of the obligations under the crowdfunding regulation, where the author assesses whether the obligations are universal enough to be applicable to consumer project owners or whether the provisions can be made universal through minimal adjustments. The third chapter deals with supervision and the application for licenses and the fact that the application for licenses is not necessary if the transaction is mediated to consumers. The author assesses whether the application for authorizations for loans to consumers could also be necessary under Article 12 of the Crowdfunding Regulation.

The author has based the writing of this work on the crowdfunding regulation and the amendments made to the law domestically on the basis thereof. Research articles on crowdfunding have also been heavily relied upon, as there is no case law on the regulation.

In Chapter 2 of this paper, the author analyzed the obligations arising from Chapters II and IV of the Crowdfunding Regulation and assessed their suitability for consumer project owners. Chapter II regulates the provision of crowdfunding services and organizational and operational requirements for cofunding service providers, and Chapter IV regulates investor protection.

If an attempt is made to analyze the current crowdfunding regulation in terms of whether it would also apply to consumer project owners, the author considers that most of the articles are universal enough to cover all parties. However, it may be necessary to establish separate protection standards for consumer project owners, as in IV. the investor protection rules set out in this Chapter.

According to the author, most of the articles in the regulation should not be changed. In the case of other provisions, the author proposed additions, as the role of the project owner was not affected or was done very little. In any case, bringing consumer project owners within the scope of the regulation will require more advice when setting up their own project. An example is Article 5 of the Crowdfunding Regulation, which deals with due diligence requirements. The regulation states what information the crowdfunding service provider must check in the case of the project owner. The purpose of the provision is universal, but it would not be possible for a self-employed consumer to check whether the project owner is established in a jurisdiction with which the European Union does not cooperate or in another high-risk third country.

Chapter IV. obligations are in relation to investor protection. As the title itself betrays, it is a matter of protecting investors through the various obligations imposed on co-financing service providers. The author analyzed whether and to what extent the same requirements could apply to consumer project owners. An example is the obligation to provide information under Article 19 of the Crowdfunding Regulation, as consumers need all kinds of information on common platforms and the risks involved in order to make an informed choice. Also, if Article 19 is adapted to list the information that a consumer project owner would need to set up his own project. The author

considered that a minimum change in the Crowdfunding Regulation could also create protection for consumer project owners.

The final chapter provides an overview of the competent agencies and supervision under the Crowdfunding Regulation. In Estonia, such a competent authority is the Financial Supervision Authority. In order for the competent authorities to be able to carry out the various tasks of the European Union properly, they must have certain powers of investigation under Article 30 (1) and certain supervisory powers under Article 30 (1) of the Crowdfunding Regulation. The author sets out below which powers are essential for the competent authority to have under the Regulation.

According to the author, the most fundamental change would be that activity licenses will also be issued to companies that mediate consumer loans. However, the other provisions of the Crowdfunding Regulation were not an obstacle to the creation of a single market for crowdfunding and to the inclusion of project owners acting as consumers in the scope of the Regulation.

In conclusion, the author of this paper is of the opinion that the Crowdfunding Regulation should be amended to include consumer project owners. In this way, a single internal market with clear and comprehensible regulations can be achieved.

KASUTATUD ALLIKAD

Kasutatud õiguskirjandus

1. Bayus, B. L., Kuppaswamy, V. Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter. 2015. Veebis kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234765 (26.04.2022)
2. Hao, R., Johanson, D., Odorovic, A., Ryll, L., Shneor, R., Ziegler, T., Wenzlaff, K. Shifting Paradigms. The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge Centre for Alternative Finance: 2019. Veebis kättesaadav: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>
3. Ebers, M., and Quarch, B. M. EU Consumer Law and the Boundaries of the Crowdfunding Regulation. – Ortolani, P., Louisse, M. (toim.). Crowdfunding and the Law. Avaldamise ootel. Oxford: Oxford University Press 2022.
4. Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus ettevõtjatele Euroopa ühisrahasitamisteenuste osutajate kohta. Brüssel: 2018.
5. Finantspoliitika programm. Rahandusministeerium: 2019.
6. Krüptovarade reguleerimise väljatöötamiskavatsus. Rahandusministeerium: 2019. Kättesaadav veebis: https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/news-related-files/krüptovarade_reguleerimise_vtk.pdf (26.04.2022)
7. Lee, J., Parlour, C. A. Consumers as Financiers: Consumer Surplus, Crowdfunding, and Initial Coin Offerings. 2021. Kättesaadav veebis: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3300297 (26.04.2022)
8. Ortolani P., Louisse M. The EU Crowdfunding Regulation. Oxford EU Financial Regulation Series. United Kingdom: 2021.
9. Parhankangas, A., Mason, C., Landström, H. (toim). Handbook of Research on Crowdfunding. Crowdfunding: an introduction. Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2019.
10. Seletuskiri ühisrahasutuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seaduse eelnõu juurde seisuga jaanuar 2021. <https://eelroud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#mmmP4obG>
11. Ühisrahasutuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalväeringute seadus. Eelnõu seisuga jaanuar 2021. <https://eelroud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#mmmP4obG>

Kasutatud õigusaktid

12. Finantsinspektsiooni seadus – RT I, 29.03.2022, 8.

13. Finantsinspektsiooni seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus – RT I, 07.12.2021, 3.
14. Investeeringufondide seadus – RT I, 29.03.2022, 10.
15. Makseasutuste ja e-raha asutuste seadus – RT I, 10.07.2020, 21.
16. Krediidiandjate ja -vahendajate seadus¹ – RT I, 30.11.2021, 8.
17. Krediidiasutuste seadus – RT I, 29.03.2022, 5.
18. Võlaõigusseadus – RT I, 15.03.2022, 14.
19. Väärtpaberiturust seadus – RT I, 29.03.2022, 13.
20. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 97/9/EÜ investeringute tagamise skeemide kohta.
– EÜT L 84, 03.03.1997, lk 22—31.
21. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2008/48/EÜ, mis käsitleb tarbijakrediidilepinguid ja millega tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiiv 87/102/EMÜ. ELT L 133, 23.04.2008, lk 66—92.
22. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve), muudetakse otsust nr 716/2009/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks komisjoni otsus 2009/77/EÜ. – ELT L 331, 24.11.2010, lk 84—119
23. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/34/EL teatavat liiki ettevõtjate aruandeaasta finantsaruannete, konsolideeritud finantsaruannete ja nendega seotud aruannete kohta ja millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2006/43/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiivid 78/660/EMÜ ja 83/349/EMÜ. – ELT L 182, 26.06.2013, lk 19—76.
24. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/36/EL, mis käsitleb krediidiasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediidiasutuste ja investimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet, millega muudetakse direktiivi 2002/87/EÜ ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiivid 2006/48/EÜ ja 2006/49/EÜ. – ELT L 176, 26.06.2013, lk 338—436.
25. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/17/EL elamukinnisvaraga seotud tarbijakrediidilepingute kohta ning millega muudetakse direktiive 2008/48/EÜ ja 2013/36/EL ja määrust (EL) nr 1093/2010. – ELT L 60, 04.02.2014, lk 34—85.
26. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/49/EL hoiuste tagamise skeemide kohta. – ELT L 173, 16.04.2014, lk 149—178.

27. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/65/EL, finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (uuesti sõnastatud). – ELT L 173, 15.05.2014, lk 349—496.
28. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2015/849, mis käsitleb finantssüsteemi rahapesu või terrorismi rahastamise eesmärgil kasutamise tõkestamist ning millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 648/2012 ja tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2005/60/EÜ ja komisjoni direktiiv 2006/70/EÜ. – ELT L 141, 20.05.2015, lk 73—117.
29. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2015/2366 makseteenuste kohta siseturul, direktiivide 2002/65/EÜ, 2009/110/EÜ ning 2013/36/EL ja määruse (EL) nr 1093/2010 muutmise ning direktiivi 2007/64/EÜ kehtetuks tunnistamise kohta. – ELT L 337, 25.11.2015, lk 35—127.
30. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 2020/1503, mis käsitleb ettevõtjatele Euroopa ühisrahastusteenuse osutajaid ning millega muudetakse määrust (EL) 2017/1129 ja direktiivi (EL) 2019/1937. – ELT L 347, 07.10.2020, lk 1 – 49.
31. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2020/1504, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta. – ELT L 347, 07.10.2020, lk 50–51.

Muud allikad

32. Algatus ühisrahastuse reguleerimiseks. – Finantsinspektsiooni kodulehekülg. https://www.fi.ee/sites/default/files/2016_09_Uhisrahastuse_seaduse_eelnou_3.pdf (26.04.2022)
33. Bondora. Kodulehekülg. – <https://www.bondora.com/et>. (26.04.2022)
34. Euroopa Komisjoni kodulehekülg. https://ec.europa.eu/growth/access-finance-smes/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained_et (26.04.2022)
35. Ethics and Conflict of Interest. European Securities and Markets Authority koduleht. – <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/ethics-and-conflict-interests>. (26.04.2022)
36. Finantsinspektsiooni kodulehekülg. – <https://www.fi.ee/en/finantsinspektsioon/innovation-hub/crowd-funding> (26.04.2022)

37. Finantsinspektsiooni järelevalvepoliitika ühisrahastusteenuse osutamisele. Kinnitatud Finantsinspektsiooni juhatuse 01.11.2021 otsusega nr. 1.1.-7/182. – Finantsinspektsiooni kodulehekülg. 2021. – https://www.fi.ee/sites/default/files/2021-11/Finantsinspektsiooni%20j%C3%A4relevalvepoliitika%20%C3%BChisrahastusteenuse%20osutamisele_1.pdf (26.04.2022)
38. Finantstehnoloogia tegevuskava: konkurentsivõimelisema ja innovatiivsema Euroopa finantssektori poole. Euroopa Komisjon. 2018. Kättesaadav veebis: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=celex%3A52018DC0109>.
39. Infopäev ühisrahastusteenuse osutajatele. Finantsinspektsioon: 2021. Veebis kättesaadav: https://www.fi.ee/sites/default/files/2021-11/2021_11_05_uhisrahastuse_infopaev_loplik.pdf (26.04.2022).
40. Market size of crowdfunding worldwide in 2020 with a forecast for 2027. Statista. Kättesaadav veebis: <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/> (26.04.2022)
41. Ühisrahastust ees ootavad muudatused kaitsevad investorit. – Finantsinspektsiooni tarbijaveeb. <https://minuraha.ee/et/uudised/uhisrahastust-ees-ootavad-muudatused-kaitsevad-investorit> (26.04.2022)
42. „Ühisrahastuse investoreid esindav advokaat: kolme platvormi pealt on näha, kuidas uksumatute võtetega raja välja peteti.“ Ärileht: 2020. Kättesaadav veebis: <https://arileht.delfi.ee/artikkel/91354433/majandusaruanne-uhisrahastuse-investoreid-esindav-advokaat-kolme-platvormi-pealt-on-naha-kuidas-uskumatute-votetega-raha-valja-peteti> (26.04.2022)
43. „Ühisrahastus kui „lihtlabane pettus“?“. Äripäev: 2017. Kättesaadav veebis: <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2017/11/22/uhisrahastus-kui-lihtlabane-pettus> (26.04.2022)
44. Ühisrahastus liigub Finantsinspektsiooni järelevalve alla. – Finantsinspektsiooni kodulehekülg. <https://fi.ee/et/uudised/uhisrahastus-liigub-finantsinspektsiooni-jarelevalve-alla> (26.04.2022)