

# ICO – mis see on ja mis saab edasi?

## Proloog

Laiemas diskursuses peetakse krüptoraha sünnihetkeks pseudonüümi Satoshi Nakamoto taha peituva isiku või isikute ringi *bitcoin*'i-teemalise artikli (1) avaldamist 2008. aasta oktoobris. Esimesed reaalsed katsed rakendada krüptograafiat rahalise vääringu ülekande mehhanismis jäävad siiski juba 1990. aastatesse (2), kuid tol ajal ei leidnud ükski projekt erinevatel põhjustel piisavalt kandepinda. Selleks, et üks hajus kasutajalt-kasutajale maksesüsteem ka tegelikkuses toimiks, on vaja, et kriitiline hulk kasutajaid seda tunnustaks ja kasutaks. Bitcoin oli esimene selline alternatiivne maksesüsteem, mis seda suutis. Paljuski tegi selle võimalikuks projekti avalikustamise ajastus. 2008. aasta septembris saavutas finantskriis oma tipu, sest pankrotti läks 158 aasta vanune investeerimispank Lehman Brothers. Inimeste pettumus tänapäevases rahandussüsteemis oli ilmne ja sellel foonil sai Bitcoin'i süsteem taganttuult. On omamoodi sümbolne, et Bitcoin'i plokiahela esimeses avaldatud plokis sisaldub viide Suurbritannias

ilmuva ajalehe The Times 2009. aasta 3. jaanuari kaaneloole pealkirjaga “Chancellor on Brink of Second Bailout for Banks” (3). Krüptorahahuviliste kogukonnas on hulganisti neid, kelle arvates on see otsene viide vastandumisele praeguse rahandussüsteemi ja eliidiga. Selle juured on omakorda 1980-ndates, kui privaatsuse eest seisvaid tehnoloogiaaktiviste hakkas koondama Cypherpunksi- nimeline e-postil baseeruv võrgufoorum (4).

## ICO ehk Initial Coin Offering

2016. aasta kevadel kasvas Ethereumi võrgustikust välja The DAO, mida nimetatakse ka Genesis DAO-ks. See oli nn tark leping, mis kasutas Ethereumi plokiahelatehнологiat ja üritas lahendada ühingu juhtimisega seotud raskusi, luues hajusa automatiseeritud organisatsiooni (Decentralized Automated Organization). The DAO-d arendas vabavarana Slock.it-i veebisaidi taga olev meeskond. The DAO koodi arendamiseks kaasati rahastust<sup>1</sup> ja tehti avalik üleskutse saata Ethereumi võrgustikus kasutatavat krüptoraha *ether*’it unikaalsesse krüptovara rahakotti, et saada vastu The DAO ühik ehk *token*. Neid ühikuid väljastati piiratud ajaperioodil 250 miljoni USA dollari eest (5). Kõigile *token*’ite ostjatele avanes võimalus osaleda The DAO-ga seotud olulisemate juhtimisotsuste ning kogutud *ether*’ite väljajaotamise ehk investeerimisotsuste langetamises.

Kuid see oli alles algus – ees ootas peadpööriv populaarsus, mis väljendus suure hulga projektide analoogsel viisil rahastamises, mida hakati nimetama ICO-ks ehk krüptovara avalik pakkumine (Initial Coin Offering) või ka TGE-ks (Token Generation Event). ICO-des osalejatele väljastati *token*’eid, mis esindasid mingit nõuet, näiteks õigust saada ettevõtte toodet, teenust, osa kasumist, hääleõigust, litsentsi jms. Paljud sellisel viisil *token*’eid müünud isikud, grupid või ühingud (nii äriühingud kui ka mittetulundusühingud) ei oleks saanud oma tegevust alustada, sest neil ei olnud mingeid vahendeid oma projektide elluviimiseks, toodete tootmiseks või teenuste pakku-miseks, kui nad ei oleks ICO abil vahendeid kaasanud. Tagantjärele tuleb nentida, et paljud neist ei saavutanud oma eesmärke isegi mitte siis, kui nad olid rahastust kaasanud kümnetes kordades enam, kui algselt lootsid.

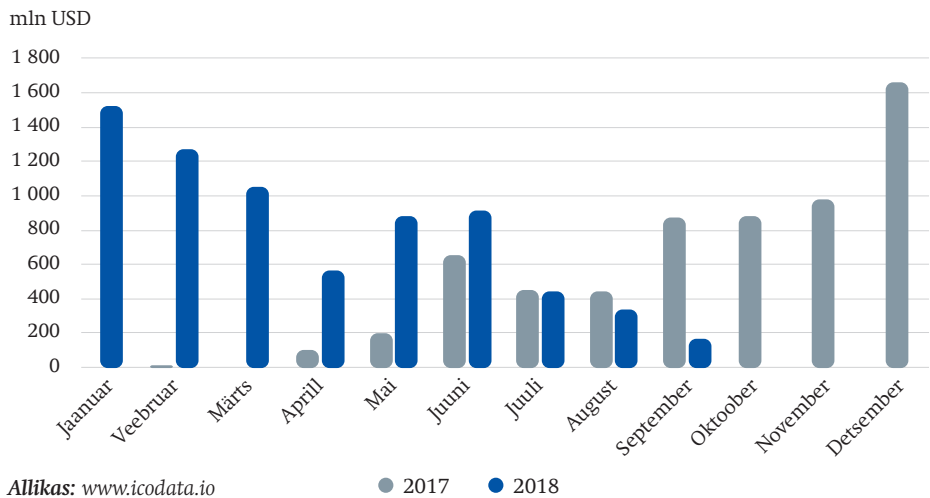
ICO kui äri- või sotsiaalprojekti rahastamise viisi oluliseks verstapostiks sai 2017. aasta suvi, mil järsult kasvas selliselt kaasatud rahastuse ekvivalentne summa mõõdetuna traditsionaalsetes valuutades. Selline üldine kasvutrend

---

<sup>1</sup> Autorid kasutavad essee terminid “investeerima” ja “investeeringud” laiemas tähenduses ja vabamalt, kui valdkonna regulatsioonid lubavad. Virtuaalvääringu, täpsemalt, krüptoraha kaasamine ICO abil ei pruugi ka sellise laiemal käsitluse puhul siiski alati tähendada investeeringute kaasamist. Kui võtta juurde näiteks ICO abil kaasatud annetused, siis oleks kõige õigem kasutada sõnu „rahastamine“ ja „rahastuse kaasamine“.

püsis kuni 2018. aasta jaanuarini (vt joonist). Tagantjärele võib öelda, et plahvatusliku kasvu taga oli ühelt poolt ICO-des valdavalt kasutatava Ethereumi platvormi ERC-20 tehnilise standardi<sup>2</sup> laialdane kasutuselevõtt ning teisalt *ether*'i ja *bitcoin*'i hinna kiire kasv. 2017. aasta alguses maksis üks *bitcoin* ligikaudu 1000 dollarit, kuid aasta lõpuks oli selle hind jõudnud 17 000 dollarini. ICO projektid paistsid silma väga jõuliste turunduskampaaniatega, kus kasutati kõiki enim levinud veebilehti ja sotsiaalmeedia platvorme. See aitas kaasa üldisema fooni loomisele, mille juhtmõte oli iga hinna eest vältida järgmisest suurest, sadadesse protsentidesse küündivast hinnakasvust ilmajäämist.

**Joonis.** ICO-de abil kaasatud rahastuse kuised summad USA dollarites



2017. aasta suvel analüüsis Ameerika Ühendriikide väärtpaberi- ja börsikomisjon The DAO *token*'ite avaliku pakkumise õiguspärasust (6) ning järeldas, et sellised pakkumised ja krüptoraha kaasamine võivad kuuluda väärtpaberite avaliku pakkumise regulatsiooni alla. Selline tõlgendus tähendas ICO korraldajatele ja rahastust kaasavale projektimeeskonnale ohtu sattuda kriminaaluurimise alla. See informatsioon hakkas aeglaselt kogukonnas levima, kuid ei olnud esialgu piisav takistus, et kiirelt populaarsust koguma hakanud fenomeni peatada. Liiatigi oli tegemist vaid ühe, kuigi mõjuka riigi järelevalveasutuse tõlgendusega. Maailmas leidis küllalt jurisdiktsioone, mille vastavad asutused polnud ICO-dest veel midagi kuulnud.

<sup>2</sup> Standardi avaldas esimest korda 2015. aasta novembris sakslasest infotehnoloog Fabian Vogelsteller.

## ETO ja STO

Järelevalveasutuste tõlgendustest kannustatuna on ETO ehk omakapitali vääringu avalik pakkumine (Equity Token Offering) ja STO ehk väärtpaberi vääringu avalik pakkumine (Security Token Offering) järgmised suured teemad, millega turul juba iga päev tegeletakse. ETO-d ja STO-d on mingis mõttes ICO-de edasiarendus. Põhiidee on ikka sama – rahastuse kaasamine, kuid nende huviliste ring, kes soovivad oma finantse suunata sellisel uuenduslikul viisil rahastust kaasavatesse projektidesse, on laienemas nn institutsionaalsete investorite ja fondivalitsejate arvelt. Nemad soovivad aga rohkem õiguskindlust ja selgust selle instrumendi kohta, mille nad oma investeeringu eest vastu saavad. Selline nõudlus muudab seda instrumenti aina rohkem väärtpaberi sarnaseks. Samas ei tule selline edasiarendus ehk väärtpaberi definitsiooni valimatu laiendamine ETO-dele kasuks ja takistab õiguste lahtisidumist (näiteks hääleõigus eksisteerib, aga puudub õigus saada dividende), kuna selline innovatsioon ei pruugi olla üks ühele väärt-paberiõigusesse üle kantav.

Üks on kindel: sellise väljakutse on turg seadusandjatele esitanud. Kõik jurisdiktsioonid on silmitsi reaalsusega, kus oleks vaja hinnata, kas olemasolevast regulatsioonist piisab või on vaja norme edasi arendada.

## Kehtiva regulatsiooni kohaldamise väljakutse

Siiani on paljud riigid, sh Eesti, üritanud paigutada ICO-d olemasoleva regulatsiooni konteksti, võrreldes ICO-dega kaasnevaid asjaolusid nende olukordadega, mis on seaduse rakendajatele juba tuttavad, ja kohaldades analoogiat.

Näiteks leiavad järelevalvajad, et mõned ICO-des pakutavad *token*'id on võrreldavad väärtpaberitega ja nende pakkumisel tuleks kohaldada Eesti näite puhul väärtpaberituru seadust (VPTS). *Token*'it, mis annab selle omajale õiguse saada osa *token*'i väljastanud isiku kasumist või osaleda *token*'i väljastanud platvormi või organisatsiooni puudutavate oluliste juhtimisotsuste tegemisel, võib võrrelda aktsia või muu samaväärse kaubeldava õigusega (VPTS-i § 2 lg 1 p 1). *Token*, mille väljastaja lubab selle teatud tingimuste korral tagasi osta või soetushinna muul moel hüvitada, on võrreldav võlakirjaga (VPTS-i § 2 lg 1 p 2).

Kui *token*'it väärtpaberiks pidada, tuleks ICO *white paper*<sup>3</sup> koostada väärt-paberite avaliku pakkumise prospekti nõuete kohaselt ja ICO protsessis järgida laiemalt VPTS-is toodud avaliku pakkumise nõudeid. *Token*'eid vahendavatele või nendega kauplevatele isikutele võib sellisel juhul

kohalduda investeerimisühingu regulatsioon ja nendega regulaarset kauplemist võimaldavatele isikutele reguleeritud turu regulatsioon.

Samas ei ole teatud *token*'itel VPTS-i § 2 lõikes 1 esitatud kataloogis nimetatud tunnuseid. Näiteks on mitmed *token*'id võrreldavad suletud süsteemis käibivate eriotstarbeliste müntide või žetoonidega: ligipääs on antud üksnes *token*'i väljastaja või piiratud isikute ringi teenustele või toodetele või teatud väärtust saavad vahetada vaid süsteemis olevad isikud. Selliste *token*'ite ICO-des kaasatavat kapitali võib pigem pidada ettemaksuks ICO korraldaja plaanitavate teenuste või toodete eest ning selliseid *token*'eid nimetatakse *utility token*'iteks. Eesti õigussüsteemis kohalduks selliste *token*'ite ICO-dele peamiselt võlaõigusseaduse regulatsioon.

Sõltumata omadustest ja kasutusotstarbest on enamiku *token*'ite puhul seadusandjate ja seaduse rakendajate põhimure see, et ICO-de eesmärk on rahastuse kaasamine ning investeerimisvõimalust võidakse pakkuda globaalselt ja lihtsate vahenditega mis tahes isikutele, sh neile, kel puudub igasugune investeerimiskogemus. Muret suurendab see, et ICO-sid korraldavate isikute tooted ja teenused on sageli tehnoloogiliselt niivõrd uuenduslikud, et isegi enamik traditsioonilistest, professionaalsetest investoritest ei pruugi aru saada, kuidas need toimivad ja kas üldse toimivad, millised on tehnoloogilised riskid, kas ICO korraldusmeeskond on võimeline kaasatava investeeringu eest oma lubadusi täitma ning millistest asjaoludest võib sõltuda *token*'i hind järelturul.

Lisaks tuleb arvestada, et kui näiteks aktsiaseltsi aktsiate avaliku pakkumise puhul saab väärtpaberite omandaja olla kindel teatud õiguste saamises (nt õigus osaleda üldkoosolekul või saada dividende), mida aktsiaseltsil ei ole võimalik ümber kujundada nii, et õiguste sisu täielikult moondub, siis ICO puhul on *token*'i omajatele antavad õigused põhimõtteliselt ICO korraldaja otsustada. ICO-s osalev investor peaks väga tähelepanelikult *white paper*'ist lugema, millised õigused ta üldse saab ja kuidas saab neid hiljem ilma investori nõusolekuta muuta.

---

<sup>3</sup> Dokument, milles tavaliselt kirjeldatakse ICO projekti alustehnoloogiat ja funktsioone, mõnel juhul ka projektimeeskonda, ajakava, finantse jms.

## Miks on olemasoleva regulatsiooni kohaldamine halb idee?

ICO-de “painutamine” olemasoleva regulatsiooni alla on justkui lihtne lahendus, kuna siis ei ole vaja püstitada küsimusi, millele vastamine nõuaks oluliselt rohkem ressursi. Näiteks, kas ICO-d toovad kaasa hoopis teistsuguseid riske kui traditsiooniliste väärt-paberite pakkumine ja vahendamine ning nendega kauplemine? Kas plokiahelatehnoloogia ja muu seotud tehnoloogia kasutamine välistab või vähendab riske, mille maandamiseks on loodud praegune väärt-paberituru regulatsioon? Kas avaliku investeringute kaasamise ja nendega kauplemise taristu seniste “korraldajate” (nt finantsjärelevalve asutused, investeerimisühingud, reguleeritud turgude korraldajad) asemel või kõrval võiksid seadusandjad lubada muid, ICO-de korraldajate ja investorite seisukohalt tõhusamaid alternatiive?

On selge, et plokiahelatehnoloogia lahenduste loojad ja pioneerid soovivad selle tehnoloogia abil parandada või raputada nn traditsioonilisi lahendusi, mis on ebatõhusad, aeglased, kulukad või geograafiliselt piiratud. ICO-d võimaldavad oluliselt muuta nii regionaalse kui ka globaalse rahastuse kaasamise taristut, tehes selle kaasajale, sh väike- ja keskmisele ettevõtjale, potentsiaalselt palju lihtsamini kättesaadavaks ja odavamaks.

ICO-de surumine aastakümneid tagasi kujundatud nõuete raamistikku, küsimata eeltoodud küsimusi ICO-de olemuse, uute võimaluste ja riskide kohta, riisub iseenesest ICO-delt kogu innovatsioonipotentsiaali ja ei tarvitse täita peamist eesmärki, milleks on investorite kaitse.

Näiteks, üritades mingit *token*’it vägisi aktsia- või võlakirjalaadseks väärt-paberiks kvalifitseerida, võib juhtuda, et seadusandja või seaduse rakendaja näeb *token*’il üksnes aktsia- või võlakirjaga sarnaseid omadusi ja riske, mis on talle varasemast tuttavad, ning jätab tähelepanuta konkreetse *token*’iga seotud täiesti ainulaadsed võimalused ja riskid. Kui aga seadusandja või seaduse rakendaja uuriks seda *token*’it kui täiesti uut liiki instrumenti, kaardistaks ta eelduslikult “kastist väljas mõtlemisega” *token*’i omadused ja riskid palju laiaulatuslikumalt ning nõuaks ka asjakohase info avalikustamist investoritele.

Samuti peab arvestama, et investorite riskidest on ICO-de puhul sageli määrava tähtsusega **tehnoloogiline risk**: ICO korraldaja toote, teenuse või platvormi (äärmine) innovaativsus. See tähendab, et tootel või teenusel ei ole väljakujunenud turgu, kliente, konkurente, tõestatud ärimudelit ega kindlust, et kasutatav tehnoloogia tõrgeteta toimib. Ka ICO korraldaja **meeskonnaga seotud risk** on suur: tuumikmeeskonnal võib puududa koos töötamise ja ärijuhtimise kogemus, eelkõige kogemus, mida oleks juba

esimesest päevast vaja globaalse toote või teenuse ja investorite võrgustikuga ettevõtte arendamiseks.

Ei saa tingimata väita, et olemasolev traditsiooniliste väärtpaberite avaliku pakkumise korraldamise reeglistik oleks üdini ebasobilik ICO investori huvide kaitseks teatud riskide vastu. Näiteks on võimalik prospekti panna riskide avalikustamise nõue. Küll aga võib kahelda, kas olemasoleva reeglistiku rõhuasetus on õige ja näiteks info prospektis avalikustamise nõue piisav ja sobiv meede. Ehk võiks suure tehnoloogilise riskiga toodete ICO-de puhul pakkuda investoritele kaitset teistsuguste garantiidega, näiteks kehtestades valdkonna tipptegijate arvamuste avaldamise nõude.

**ICO investorid võivad vajada teistsugust kaitset.** On olemas terve hulk õigusnorme, mida saab ja tuleb ICO-dele kohaldada, arvestades, et ICO-dega seotud asjaolud on samalaadsed asjaoludega, mille reguleerimiseks on mõeldud olemasolevad normid: võlaõigusseadus, tarbijakaitseseadus, reklaamiseadus, rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus ning teatud juhtudel ka väärtpaberituru õiguslik regulatsioon ja ühinguõigus (Eestis äriseadustik). Seega on elementaarne kaitse investoril olemas ka tänu mainitud regulatsioonile.

Samas ei pruugi ETO-de ja STO-de allutamine VPTS-ile olla kõige otstarbekam just ülalnimetatud vajakajäämiste tõttu – eelkõige põhjusel, et seadusandja ja seaduse rakendaja tegelikult ei küsi kõikehõlmavalt, kas ICO-de maailm on ikka sama mis kapitali kaasamise traditsiooniline maailm ning kas senine regulatsioon on ühelt poolt vajalik ja proportsionaalne ning teiselt poolt piisav.

## Kas ICO-d, ETO-d ja STO-d vajavad eriregulatsiooni?

Arvestades, et reaalne elu käib õigusest alati eespool – õigus reageerib uuendustele, suutmata olla proaktiivne –, on seadusandja ülesanne riigis kehtivat regulatsiooni reaalsusele vastavaks kohandada. Muidugi saab alati küsida, kui tihti peab õigus muutuma, et kogu aeg eluga sammu pidada? Ka see on suur väljakutse õiguse loojale, kuna õigusnormid peaks olema jätkusuutlikud ja vastupidavad. Samas, kas on võimalik luua õigusnorme tulevikulahenduste jaoks, mille saabumist ja sisu on raske ennustada? Tehnoloogia neutraalsuse printsiibist lähtuvalt peaks õigusnormid olema sõnastatud selliselt, et need ei takistaks tehnoloogia arengut ega vajaks pidevat uuendamist või kohandamist. Siinkohal on innovatsioon raha kaasamises hea näide sellest, et normid, mis on loodud olemasoleva raha kaasamise taristu tarbeks, ei pruugi sobida selleks, et neid kohaldada uuele globaalsele taristule. Kui VPTS-i ja Euroopa Liidu finantsinstrumen-

tide turgude direktiiv MiFID-i loomise eeldused olid killustatud turg ning tsentraalselt vahendatud tehingud koos paljude litsentseeritud vahendajatega, siis ICO, ETO ja STO eeldused on hoopis midagi muud.

**Malta ja Prantsusmaa eriregulatsioonid.** Mõned Euroopa Liidu riigid on läinud juba eriregulatsiooni teed. Näiteks 28. aprillil 2016. aastal võeti Prantsusmaal vastu Ordinance nr 2016-520 (7). See tõi kaasa muudatused Prantsuse finantsõiguses, võimaldades registreerida plokiahelatehnoloogia rakendustes (8) nn *mini-bond'e*, mis Prantsuse regulatsiooni kohaselt on raha vautšerid (*bons de caisse*). Sellele järgnes 8. detsembril 2017. aastal Ordinance nr 2017-1674 (9), millega reguleeriti hajutatud andmebaasi tehnoloogia (*distributed ledger technology*) või plokiahelatehnoloogia rakenduse kasutamist väärtpaperite deponitooriumis registreerimata finantsinstrumentide registreerimisel ja võõrandamisel.

Prantsusmaa sellega ei piirdunud. 9. oktoobril 2018. aastal võeti vastu ettevõtluse kasvu ja transformatsiooni tegevuskava (PACTE – *Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises*), mis tutvustab ICO-des *token'ite* väljastamise regulatsiooni ning loob uue tegevuslitsentsi kategooria, mida väljastab Prantsusmaa finantsinspektsioon (AMF – *Autorité des Marchés Financiers*). Nimetatud regulatsioon defineerib *token'eid (jetons)* kui immateriaalset vara, mis esindab numbrilises vormis ühte või mitut õigust, mis on väljastatud, registreeritud, salvestatud või võõrandatav hajutatud andmebaasi tehnoloogia abil. See võimaldab omakorda kas otseselt või kaudselt identifitseerida vara omanikku ja kohustab *token'i* väljastajat küsima Prantsusmaa finantsinspektsioonilt tegevuslitsentsi. Litsentseerimise protsessis analüüsitakse nii investeerimisprojekti kui ka selle dokumentatsiooni, sh *white paper'it*, ning kinnitatakse avalikkusele, et *token'ite* väljastaja on Prantsusmaal registreeritud äriühing ja sellel ICO-l on investori kaitseks vajalikud meetmed kasutusele võetud (10).

Prantsuse rahandusminister Bruno Le Maire on väljendanud Prantsusmaa soovi olla finantstehnoloogia maailmas esirinnas ja pakkuda ettevõtjatele ICO-de korraldamiseks selget õigusraamistikku, et ettevõtjad saaksid potentsiaalsetele investoritele oma tõsiseltvõetavust demonstreerida (11).

Prantsusmaa ei ole selles vallas ainus aktiivne Euroopa Liidu riik. Ka Malta on astunud turundustegevuses suure sammu, seades ohtu Eesti kui ühe parima digiriigi imago ja kutsudes end juba viimased pool aastat “plokiahela saareks”. Seda kõike aga põhjusega: 4. juulil 2018. aastal võttis Malta parlament vastu kolm plokiahelatehnoloogiaga seotud õigusakti, mis jõustuvad 1. novembril 2018. aastal.

Kolme akti regulatsiooniga luuakse muu hulgas uus ametiasutus, Malta Digitaalse Innovatsiooni Amet (12), ning sätestatakse uued registreerimis-



kohustused ja sertifitseerimisprotsessid innovatiivsete tehnoloogiate jaoks. Primaarselt võetakse aga regulatsiooniga kasutusele uus nn virtuaalse finantsvara (13) kategooria (*sui generis*), mis pakub ICO-de korraldajatele välja õiguskindla raamistiku, sh kohustuse registreerida *white paper* Malta finantsinspeksioonis, ning kohustuslikud teenused sellise registreeringu saamiseks. Uus regulatsioon nõuab ka tegevusluba teatud krüptovaraga tegelevatelt ettevõtjalt ja annab erasektorile täiesti uue rolli. Igal ettevõtjal peab olema nn virtuaalse finantsvara agent ning teenust saab pakkuda vaid Maltal registreeritud ja kutsetegevuse litsentsiga ettevõtja.

Lisaks eelöeldule pakub Malta finantsinspeksioon võimalust teha *token*'ite nn finantsinstrumendi testi (14), et tuvastada nende väljastamisega kaasnevad kohustused ettevõtjale. Testi eesmärk on teha kindlaks, kas tegu on finantsinstrumendiga, virtuaalse finantsinstrumendiga või virtuaalsete *token*'itega (millegagi, mis ei kuulu kahte eelnevasse kategooriasse, aga võib esindada nõuet).

Malta haare plokiahelatehnoloogia reguleerimisel on selgelt laiem kui Prantsusmaa algatused. Malta üritab haarata tehnoloogiarakendusi ning sertifitseerimisega läheneda rakendustele ja turu nõudlusele ka väljaspool finantssektorit, finantstehnoloogia maailma ja kapitaliturge (15).

## Vaade Eesti tulevikualternatiividele

Paljuski seisab Eesti riik praegu ICO-de arengut pealt vaadates teelahkmel ja mida kauem ta seda teeb, seda rohkem võimalusi mööda tuhiseb. Arvestades Brexiti lainetust, Euroopa Liidu väiksust ning liikmesriikide kultuurilistest ja keelelistest erinevustest tulenevaid takistusi, on Malta ja Prantsusmaa võtnud endale eesmärgiks jõuda finantstehnoloogia regulatsioonidega püünele. Šveits on mitmes valdkonnas käinud oma rada ning ka plokiahelatehnoloogia ja krüptoraha vallas olnud mitu aastat pigem esirinnas, mitte teiste järgi kohaneja. [Mis on Eesti valik – kas oodata Euroopa Liidu algatust, startida teiste liikmesriikide eeskujul ja kannul või püüda ka esirinnas olla, meelitades Eestisse äritegevust, ettevõtjaid ja maksuraha?](#)

Malta regulatsioonist on selgelt näha, et Malta üritab korrata oma 2004. aastal hasartmängu korraldajate turul edukalt teostatud reguleerin-siisvõidan-mudelit. Prantsusmaa alustas Delaware'iga samast punktist 2016. aastal, uuendades kõigepealt osa registreerimise regulatsioonist ja liikudes keskdepositooriumitelt plokiahelatehnoloogiat kasutavale taristule. 2018. aasta oktoobris astus Prantsusmaa avaliku raha kaasamise mudelite ja plokiahelatehnoloogiat kasutava taristu reguleerimisega veel sammukese edasi, lootes Brexiti abil saada Euroopa Liidu finantstehnoloogia keskuseks.

Eestil on iseenesest ainulaadne potentsiaal edendada samalaadsete regulatsioonialgatuste kaudu riigi majandust tervikuna. Nimelt on Eestil üle maailma endiselt digitaalse ühiskonna maine, millele on kaasa aidanud ka e-residentsuse projekt ja kiirus, millega projekti elluviimiseks vajalikud muudatused seadustesse viidi. Samuti on Eesti siinamaani ainus, kes on – küll piiratult, kuid siiski – üle võtnud viiendas rahapesu tõkestamise direktiivis toodud virtuaalväeringute regulatsiooni, allutades virtuaalväeringute vahetusteenuse ja rahakotiteenuse pakkujad rahapesu tõkestamise alasele järelevalvele.

Need sammud on Eestile toonud palju rahvusvahelist tähelepanu, mida riik saaks kapitaliseerida. Näiteks oleks võimalik siia meelitada plokiahelatehnoloogia valdkonna eksperte ja nende abiga kujundada riigisisene regulatsioon valdkonnas, mida Euroopa Liit ei reguleeri. Seda saaks eduka rakendamise korral käsitada kui head reguleerimise eeskujuna Euroopa Liidu tasemel või rahvusvahelisel tasemel laiemalt. Iga Eesti riigi võimalikult pikaajaline kontakt globaalsete tehnoloogiate pioneeridega tooks meie ettevõtjaskonnale ja elanikkonnale suurt kasu ülekandefeekti tulemusena: nende teadmistest ja kogemustest jääb alati midagi maha, mis muudab Eestit targemaks ja potentsiaalselt edukamaks. Miks mitte kasutada kogemuste ja kompetentsi siia meelitamiseks riigi avalikult väljahõigatud valmidust aidata kujundada regulatsioone teatud valdkonna globaalseks edendamiseks?

Meie valikud sel teelahkmel on järgmised: 1) oodata instruktsioone regionaalsetelt institutsioonidelt; 2) suunata fookus ICO-dega seotud rahapesu, terrorismi rahastamise ning kriminogeense elemendi tõkestamisele; 3) täpsustada VPTS-i, kohaldades selle regulatsiooni üldreeglina ICO-dele või vaid ETO-dele ja STO-dele; 4) luua õiguskindel investorite kaitse mudel globaalsetele ICO-dele, ETO-dele ja STO-dele, mis arvestab taristulistest muudatustega ja muudab Eesti atraktiivsemaks (samuti tuleb nii nagu Maltal leida maksutulu ja nõustajate tulu teenimise allikad).



**Anne Veerpalu**

NJORD Advokaadibüroo partner



**Antti Perli**

Ellex Raidla Advokaadibüroo vandeadvokaat



**Marek Pajussaar**

kapitalituru ekspert

## Kasutatud allikad

1. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
2. [https://en.wikipedia.org/wiki/David\\_Chaum](https://en.wikipedia.org/wiki/David_Chaum)
3. [https://en.bitcoin.it/wiki/Genesis\\_block](https://en.bitcoin.it/wiki/Genesis_block)
4. <https://en.wikipedia.org/wiki/Cypherpunk>
5. <https://medium.com/swlh/the-story-of-the-dao-its-history-and-consequences-71e6a8a551ee>
6. <https://www.sec.gov/news/press-release/2017-131>
7. <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032465520&categorieLien=id>
8. [https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=58811B3FCCEFDBD51EC4DAE5EA5BFC5A.tplgfr23s\\_1?idSectionTA=LEGISCTA000032468119&cidTexte=LEGITEXT000006072026&dateTexte=20181012](https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=58811B3FCCEFDBD51EC4DAE5EA5BFC5A.tplgfr23s_1?idSectionTA=LEGISCTA000032468119&cidTexte=LEGITEXT000006072026&dateTexte=20181012)
9. <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000036171908>
10. <https://www.gouvernement.fr/en/pacte-the-action-plan-for-business-growth-and-transformation>
11. <https://www.numerama.com/politique/336943-tribune-cryptoactifs-blockchain-ico-comment-la-france-veut-rester-a-la-pointe-par-bruno-le-maire.html>
12. <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=12872&l=1>
13. <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lp&itemid=29078&l=1>
14. <https://mfsa.com.mt/pages/viewcontent.aspx?id=680>
15. <https://www.forbes.com/sites/rachelwolfson/2018/07/31/silvio-schembri-explains-how-malta-has-become-the-worlds-blockchain-island/#130088672cad>