



Ühisrahastuse regulatiivne keskkond ja riskid

Ühisrahastuse regulatiivne keskkond ja riskid

Kasvav alternatiivne rahastamise viis

Inimeste teadlikkus investeerimisest on tõusnud ning ühisrahastust nähakse hea võimalusena investeerimiseks.

Eestis tegutsevad hetkel nii annetustepõhised, osaluspõhised kui ka laenupõhised ühisrahastusplatvormid.

FinanceEstonia 2015. aasta ühisrahastuse tööühma liikmete statistika kohaselt oli Eesti turul 4-5 peamist ühisrahastusettevõtjat, kelle vahel turg eeskätt jagunes.

- Investeerimiskampaaniate koguarv oli 2015. aastal 3936, millest edukalt lõppenuid 2535.
- Edukate investeerimiskampaaniatega kaasati 12 966 070 eurot.
- Investoreid oli 16 634.

Kasvav alternatiivne rahastamise viis

2016. a näitajad ei ole käesolevaks ajahetkeks veel selgunud, kuid eelduslikult on sektor näidanud kasvu.

Eesti ühisrahastusplatvormide kaudu investeerivad Eestiga tihedamalt seotud äriühingutesse ja projektidesse esmajoonel nii Eestis kui väljaspool Eestit asuvad eestlased, kuid samas on platvormide kandepind pidevalt suurenemas, pälvides ka üha enam ka mitte-eestlaste tähelepanu.

Regulatiivne keskkond

Ühisrahastusplatvormide tegevus ei ole Eestis eraldi spetsiaalse seadusega reguleeritud.

Üksnes ühisrahastusplatvormid, kes annavad või vahendavad tarbijatele laenude andmist, on siseriikliku eriseadusega hõlmatud ning kohustatud tegutsemiseks omama Finantsinspektsiooni tegevusluba (**KAVS** tegevusluba).

Muude ühisrahastusplatvormide puhul ei ole nende tegevuse eripäradest sõltuvalt tegevusloa omandamine üldse vajalik või tuleb kaaluda finantsvaldkonnas tegutsemist võimaldava tegevusloa hankimist (nt investeerimisühingu, fondivalitseja, makseasutuse tegevusluba).

Regulatiivne keskkond

Eesti lähinaabrid Soome ja Leedu on aga näiteks kehtestanud eriseaduse, mis reguleerib siseriiklikult ühisrahastusplatvormide tegevust.

Tegemist on õigusaktidega, millel on üksnes siseriiklik väärtus ning millega peab ühisrahastusplatvormi piiriülese tegevuse puhul arvestama.

Kuna Euroopa Liidus ei ole ühisrahastusplatvormide tegevust reguleerivad normid ühtlustatud, vaid iga liikmesriik kehtestab ise oma eriomase ühisrahastuse seaduse, on tänaseks Euroopa Liidus fragmenteeritud turg. Tekitab ühisrahastusplatvormidele piiriülese tegevuse puhul kulutusi.

Leedu näide

- Platvormipidaja asukoht peab olema Leedus; lubatud tegutseda piiriüleselt või filiaali kaudu Leedus ka juhul, kui mujal EL liikmesriigis õiguspäraselt vahendab finantstehinguid;
- Operaator peab olema lisatud platvormipidajate nimekirja (avaldus koos andmetega juhtorganite, kapitalinõuete täitmise, ärimudeli, raha kaasaja usaldusväärseuse hindamise reeglite jpm kohta; avalduse saaja *Bank of Lithuania*);
- Usaldatavusnõuded:
 - miinimumkapital 40 000 EUR, omakapital 0,2% platvormi kaudu kaasatud ja investoritele tagasi maksmata vahenditest (valida suurem); või
 - platvormipidaja kindlustusandja või muu finantseerimisasutuse tagatis, garantii minimaalselt summas 100 000 EUR investori (kahju)nõude tagamiseks investori kohta ning summas 500 000 EUR kõikide investorite nõuete tagamiseks aastas.

Leedu näide

- Platvormipidaja peab enne investori poolse investeerimistehingu tegemist tegema kindlaks konkreetse investeerimisobjekti sobivuse jaeinvestori jaoks – hindamine viiakse läbi investorilt saadud informatsiooni alusel:
 - Info mittesaamine või mittesobivuse tuvastamine ei too kaasa automaatset investeeringu tegemise takistamist, vaid lisahoiatuste andmise kohustused;
 - Nõue ei kehti informeeritud investorite puhul;
- Investoritele ei ole kehtestatud piiranguid investeeritavatele summadele;
- Platvormipidaja võib oma teenuselepinguga võtta volituse esindada investorit, hääletada raha kaasaja osanike koosolekul kooskõlas investori juhistega, samuti õiguse loovutada oma ülesandeid kolmandatele isikutele, jpm.

Leedu näide

- Raha kaasaja peab koostama ja avaldama projektituvustuse, kui ta kavatseb kaasata 12 kuu jooksul raha vahemikus 100 000 EUR – 5 MIO EUR; koostama ja kooskõlastama prospekti, kui kaasab alates 5 MIO EUR.
- Raha kaasaja ei ole kohustatud projekti oma vahenditest rahastama;
- Järelevalveasutuse volitused:
 - Platvormipidajate registrisse kandmine;
 - Trahv rikkumiste korral: 2% aastatulust;

Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

Väheomaselt Eestile on eriseaduse kehtestamise asemel Eestis hetkel valdkonna arengut suunamas FinanceEstonia ühisrahastuse tööühma poolt ühisrahastusplatvormidele loodud valdkondlik **Hea Tava**, mis annab soovituslikke tegevussuuniseid Hea Tavaga liitunud platvormidele.

Hea Tava juhiste eesmärgiks on suurendada ühisrahastusplatvormide tegevuse läbipaistvust ning seeläbi ka usaldatavust.

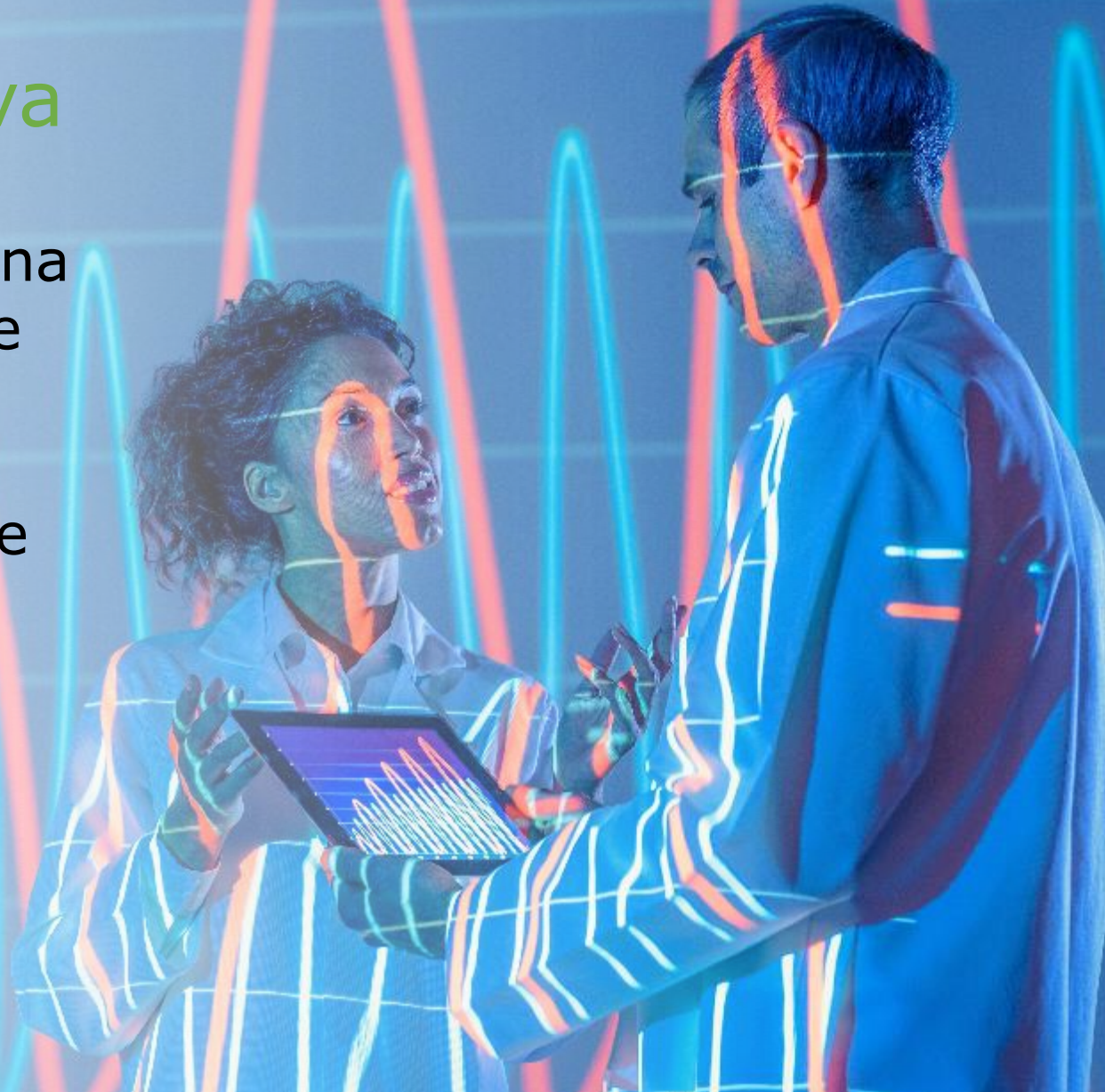
Vt lähemalt:

http://www.financeestonia.eu/priority_niche/crowdfunding/



Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Soov leida mõistlik tasakaal valdkonna kasvu soodustamise ja jaeinvestorite kaitse eesmärkide vahel
- Suurendada ühisrahastusplatvormide usaldusväärsust



Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Hea Tava on loodud „täidan või selgitan“ põhimõttel;
- Raha paigutaja / kaasaja rahaliste vahendite hoidmine lahus portaalipidaja vahenditest, kontoväljavõtted;
- Andmekaitse;
- Rahapesu tõkestamine ja rahvusvahelised sanktsioonid, Hea Tava kohaselt minimaalselt ülesanne:
 - Koguda ulatuses, milles see on asjakohane, kasutajaga suhte loomisel kasutaja kohta infot;
 - Kasutada mõistlikku hoolsust märkamaks ebatavalisi või rahapesu kahtlusega juhtumeid ning anda kahtlustest teada RAB-ile;
 - Andmete mittesaamisel või ebaõigete andmete korral nõuda parandamist, selgitusi, keelduda lepingu sõlmimisest / lõpetada leping.

Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Informatsiooni kvaliteet ja kommunikatsioon
 - Avaldada portaalipidaja tegevuse kohta õiget ja mitte-eksitavat teavet, tagab võrdsetel tingimustel võrdse juurdepääsu portaalis avaldatud infole;
 - Avalikustab info portaalipidaja rolli kohta suhetes teiste osapooltega, raha kaasajatega ja investeerimistehingu protsessi ja rahaliste vahendite hoidmise kohta;
 - Kehtestab ühetaolised miinimumnõuded portaalis avaldatavate investeerimisobjektide kirjeldamisele ja tagab nende täitmist – eiramisel lõpetab raha kaasajaga lepingu;
 - Olemasolul tagab portaalis raha kaasajate investeerimisobjektide võrreldavuse raha paigutajatele ega kustuta varasemaid investeerimisobjekte ega kampaaniaid;
 - Informeerib investoreid sellest, kas portaalipidaja kontrollib või tagab kampaania raames avaldatud andmete õigsust ja täielikkust või mitte ning kas analüüsib raha kaasajate krediitvõimelisust või investeerimisväärtust või mitte:
 - Jah: tuleb informeerida ka analüüsi teostamise meetoditest.

Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Riskihoiatused
- Tarbijakaitse
- Reklaam:
 - Peab teenuste ja objektide reklaamimisel esitama üleskutse tutvuda põhjalikult tingimustega;
 - Peab kajastama portaalipidaja teenust õigesti ja ausalt, vältides eksitavaid kauplemisvõtteid;
 - Ei avalda põhjendamatuid lubadusi investeringu tootlikkuse kohta – kui portaalipidaja ei kontrolli objekti tehtava investeringu tootlikkuse kohta raha kaasaja poolt avaldatud lubaduste põhjendatust, avaldab portaalipidaja sellekohase teatise veebilehel;
 - Võimaldab *cooling-off* perioodi investoritele, kui see on mudelit arvestades võimalik – tühistada mõistliku aja jooksul investeerimisotsus vastavalt portaalipidaja sätestatud tingimustele;

Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Huvide konfliktide vältimine ja portaalipidaja tasusüsteem
 - Portaalipidaja kohustub kliente kohtlema võrdsetel asjaoludel ühetaoliselt;
 - Kohustub tuvastama huvide konfliktide tekkimise juhud, avaldama info veebilehel selliste juhtude kohta, võtma meetmed ennetamiseks ja lahendamiseks, kehtestama asjakohased sisekorrad;
 - Kohustub avaldama veebis informatsiooni portaaliga seotud isikute (osanikud, juhtorganite liikmed, portaalipidaja tegevust mõjutada saavad isikud, sh töötajad) seotuse kohta portaalis raha kaasajate ja investeerimisobjektidega ning kehtestama tasupõhimõtted, mis väldivad ja maandavad huvide konflikte;
 - Avalikustama mitte-eksitava selgituse portaalipidaja tasusüsteemi kohta, sh kasutajatelt võetavad tasud ja kulud;
 - Portaalipidajaga seotud isikud võivad võrdsetel tingimustel teiste ühisrahastajatega investeerida portaalis pakutavatesse investeerimisobjektidesse.

Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Tegevuse jätkusuutlikkus
 - Taasteplaanide väljatöötamine, milles reguleeritakse erakorraliste olukordade puhuks käitumisreeglid;
 - Tegevuskava avalikustamine portaali tegevuse lõppemise puhuks, sõltumata selle põhjusest – kui see on asjakohane, peab see sisaldama infot portaalipidaja hoitava investorite vara ja sõlmitud lepingute jätkamise, üle andmise, haldamise ja lõppemise tingimuste kohta;
 - Kui see on asjakohane ja võimalik, sõlmib portaalipidaja lepingu isikuga, kellele antakse portaalipidaja tegevuse lõppemisel juurdepääsuõigus kasutajatega seotud andmetele ja kontodele portaalipidaja administreerimisõiguste ülevõtmise eesmärgil.
- Aruandlus – 2 kuu jooksul majandusaasta lõppemisest avaldada ülevaade portaalipidaja lõppenud aasta majandustegevuse tulemuste kohta, kampaaniate kohta (sh prognooside ja lubaduste võrdlus tegelike tulemustega), Hea Taava täitmisega seotud asjaolude kohta, kaebuste lahendamise tulemuste kohta

Eesti: Ühisrahastuse Hea Tava

- Hea Tavaga liitumisel väljastab FinanceEstonia ühisrahastusportaali pidajale vastava märgise;
- FinanceEstonia kontrollib ühisrahastusportaali pidaja poolset Hea Tava nõuete täitmist ning väljastab ühisrahastusportaali pidajale, kes täidab Hea Tava nõudeid, igal kalendriaastal uue märgise;
- Hea Tava rikkumisel võib FinanceEstonia portaalipidajal keelata väljastatud märgise kasutamise või keelduda uuel kalendriaastal uue märgise väljastamisest, samuti avalikustada portaalipidaja poolse Hea Tava rikkumise ja selle tagajärgede kohta teatise.

Finantsinspektsiooni ettepanek reguleerimiseks

- Finantsinspektsioon tegi 22.09.2016 ettepaneku töötada Eestis välja siseriiklik õigusakt valdkonna reguleerimiseks
- Kantud eesmärgist maandada järgmisi riske:
 - Klientide vähene teadlikkus;
 - Informatsiooni ja läbipaistvuse nõuete kehtestamine;
 - Portaali- ja hoolduskohustused ja kontrollisuhete ja kliendisuhete üle;
 - Isikuandmete kaitse;
 - Huvide konfliktide vältimine;
 - Varade lahususe tagamine;
 - Rahapesu tõkestamine jmt.

Finantsinspektsiooni ettepanek reguleerimiseks

Reguleerimispõhimõtted:

- Kohaldub eelduslikult kõikidele tulu teenimisele suunatud platvormipidajatele, sõltumata mudelist (v.a. nendele, kes juba on mõne muu seaduse alusel Finantsinspektsiooni järelevalve all)
 - Kohaldamisalast olid välja jäetud auhinnapõhised ja annetuspõhised mudelid;
- Platvormipidaja registreerimiskohustus majandustegevuse registris;
- Varade lahususe põhimõte – andmete säilitamine, eraldi arvestus, meetmed kliendi varale riskide maandamiseks:
 - Tervitatav algatus – eriseaduse säte, mis selgelt näeb ette kliendi varade mittekuulumise platvormipidaja pankrotivara hulka.

Finantsinspektsiooni ettepanek reguleerimiseks

- Hoolsuskohustus
 - Portaaliidaja hindab iseseisvalt, kas peab taotlema tegevusloa muu seaduse alusel ning kas peaks koostama ja registreerima prospekti (al. 100 000 EUR väärtpaberiemissioon 12 kuu jooksul);
 - Kohustub kontrollima raha kaasaja krediitvõimelisust ning sobivust;
 - Kohaldab investoriks registreerimisel hoolsusmeetmeid:
 - Isikusamasuse tuvastamine, rahapesu tõkestamise seaduse tähenduses andmete ja dokumentide kogumine;
 - Esindusõiguse tuvastamine ja kontroll;
 - Investori tegeliku kasusaaja tuvastamine, sh investori omandi- ja kontrollstruktuuri kohta teabe kogumine ja kontrollimine sõltumatust allikast;
 - Keeld lepingut sõlmida, kui investor ei anna hoolsusmeetmete täitmiseks andmeid või tekib rahapesu kahtlus;
 - RAB-i teavitamise kohustus kahtlustest;
 - Andmete säilitamise kohustus investorite kohta.



Finantsinspektsiooni ettepanek reguleerimiseks

- Huvide konfliktide vältimine:
 - Kohustus avaldada andmed portaalipidaja osanike, juhtorganite liikmete ja majandustegevust mõjutavate isikute, sh töötajate kohta;
 - Portaalipidajal, selle omanikel ja juhtivatel töötajatel keeld omada ja omandada finantsilist huvi rahastuse taotleja äritegevuses;
 - Portaalipidaja, selle omanikud ja juhtivad töötajad ei või osaleda rahastuse taotleja projektides investorina;
 - Portaalipidaja avalikustab tasusüsteemi, sh klientidelt võetavad tasud;
- Nõuded avaldatavale teabele:
 - Õigsus, tõele vastavus, täpsus, täielikkus;
 - Avaldab riskihoiatuse ja riskide kirjelduse;
 - Ei või rõhutada investeerimisega seotud võimalikku saadaolevat kasu ilma riskihoiatusteta;
 - Ei tohi anda näilist tagatist investeringu tulususe või väljamaksete kohta.

Finantsinspektsiooni ettepanek reguleerimiseks

- Kohustus esitada investorile emitendi põhilised tunnusjooned, seotud riskid, hinnata prospektinõuete kohaldumist;
- Kohustus avaldada asjakohaste lepingute näidised ja teavitada portaalipidaja kasutustingimustest;
- Reklaam ei tohi olla eksitav, peab kajastama õigesti ja ausalt portaalipidaja teenust;
- Andmekaitse;
- Jätkusuutlikkus – lepingute jätkumise, üle andmise, haldamise ja lõppemise tingimused;
- Kvartaalne aruandluskohustus – info avaldamine

- Lahendatud?



FinanceEstonia seisukohad ja ettepanekud 2017

- Tegevuse lokaalsus on tingitud EL-i siseturu regulatiivsest fragmenteeritusest - erinevad lokaalsed seadused EL-i liikmesriikides pärsivad nii kolmandate riikide platvormide sisenemist EL-i turule kui ka liikmesriikide vahelist piiriülest tegutsemist selles valdkonnas.
- Siseriikliku seaduse kehtestamine Eelnõus pakutud kujul ei loo tegevuslubade korda (*nn passporting regime*), mis kaotaks kohalike platvormide poolt teistele EL-i riikidele turgudele sisenemise piirangud.
- Ühisrahastuse siseriikliku seadusega reguleerimise asemel tuleks piirduda minimaalse reguleerimisega küsimustes, mida ei saa lahendada nn pehmete reeglitega nagu Hea Tava või Finantsinspektsiooni juhised.
- Ühisrahastuse iseseisva seadusega reguleerimist võib antud olukorras pidada liigseks halduskoormuseks, kuivõrd EL-i ühtse regulatsiooni loomise vajadus on olemas ning selle realiseerimisega tõenäoliselt kaasneb loodava siseriikliku seaduse muutmise vajadus.

FinanceEstonia seisukohad ja ettepanekud 2017

- Kõige selle valguses on Ettepaneku esitajad seisukohal, et Eelnõu praeguse olukorraga mingit uut kvaliteeti ei loo ühisrahastuse turuosaliste perspektiivist.
- Ühisrahastuse reguleerimisel ei ole niivõrd oluline korrata teistes seadustes esitatut, vaid luua uusi võimalusi just ühisrahastuse jaoks olulistes küsimustes, mida seni ei ole reguleeritud. Eelnõu II peatükis sisalduv on suuresti sätestatud Ühisrahastuse Heas Tavas ning kohati kordab mujal sätestatut.

FinanceEstonia seisukohad ja ettepanekud 2017

- *Self-declaration* meetodil jaeinvestori kohta finantsandmete kogumine ja analüüs? Kutselise investorina määratlemine? Krediitdivõimelisuse ja sobivuse analüüsi kohustus?
- MTR registreeringu kvaliteet?
- Seaduse kohaldumine vaid Eestis asutatud platvormipidajatele? Järelevalvepädevus välisriigi platvormipidaja tegevuse üle?
- Prospektikohustuse hindamise mitteasetamine platvormipidajale, võimaliku ühisrahastuse erandi kehtestamine prospektikohustusest (kõrgem siseriiklik piirmäär);
- Lubada platvormipidajal ja temaga seotud isikutel investeerida projektidesse – lauskeelu ebaproportsionaalsus ja põhjendamatus;
- Platvormipidaja kohustuste piiritlemine projektiomanikult saadava info avaldamisega, kohustusest seda kontrollida või õigsust tagada;



FinanceEstonia seisukohad ja ettepanekud 2017

- Ühisrahastuse valdkonna edendamiseks on ühisrahastuse eriseaduse kehtestamise asemel kõige olulisem Ühendkuningriigi näitel nn **investeerimiskonto mehhanismi** laiendamine ühisrahastusplatvormi kaudu tehtud investeeringutele.
- Praeguse tulumaksuseaduse investeerimiskonto võimalusi saab kasutada üksnes piiratud hulga finantsinstrumentide puhul - sellised maksureeglid takistavad oluliselt valdkonna arengut.
 - Praeguse investeerimiskonto regulatsiooni kohaselt kvalifitseeruvad sobivateks vaid peamiselt börsil noteeritud väärtpaberid ning investeerimisfondide osakud.
 - Platvormide kaudu äriühingutesse investeerimine sobivaks ei kvalifitseeru.
 - Kehtiv lahendus tagab eeskätt vanadele finantsturu osalistele eelisseisundi uute tulijate ees.
- Eelnõu sätted oma terviklikul kujul kujutavad endast üksnes platvormidele lisakohustuste kehtestamist ilma, et platvormide äritegevust selle abil kvalitatiivselt edendataks. Selline õigusakt on ebaproportsionaalselt koormav, kui seadusandja samal ajal ei loo koormavate kohustuste paketi kõrvale ka vastava valdkonna kasvu edendavaid mehhanisme.

Piiriülesuse probleem

Vastastikune registreeringute, tegevuslubade jms tunnustamine

- Eelnõu võiks luua tegevuslubade korra (nn „*passporting*” regime), mis võimaldaks teiste riikide platvormidel, kes on koduriigis saanud ühisrahastuse valdkonna registreeringu, tegevusloa vms, siseneda Eesti turule ilma Eestis registreerimismenetlust läbimata, kusjuures Eesti tunnustaks vastava platvormi tegevust koduriigis kehtestatud reeglite alusel.
- Ettepanek annaks Eestile ühisrahastuse keskuse staatuse saavutamiseks eelise riikidevahelises konkurentsivõimeliste platvormide piiriülese tegevuse soodustamisel.
- Lähedane mehhanism on loodud näiteks uue Leedu ühisrahastuse seadusega, mis jõustus 1. detsembril 2016. a.



Eesti seadusandja on potentsiaalselt kaalumas ühisrahastuse regulatsiooni kujundamist lähtuvalt järgmistest põhimõtetest:

- Eesmärk luua teiste riikide eeskujul konkurentsivõimeline regulatsioon;
- Parimale praktikale tuginedes peaks regulatsioon looma valdkonna arenguks soodsa kasvukeskkonna, arvestades teenuse pakujate ja kasutajate huvidega;
- Arvestada tuleb eri liiki platvormide erisustega ja EL väärtpaberioiguse mõjudega;
- Arvestada võimalustega ühisrahastust piiriüleselt lähiregioonis pakkuda lähtuvalt vastastikuse tunnustamise põhimõttest

Aktuaalsed seotud teemad

Mitte-eestlaste poolt investeringute tegemine:

- osaluspõhise ühisrahastusplatvormi vahendusel osaluste omandamine äriühingutes - investeerimisprotsessi automatiseerituse ja efektiivsuse suurendamiseks on mõistlik nõuda välismaiselt investorilt küll panga- ja väärtpaberikontode avamist, kuid viimaste saamiseks tuleks täna aga Eestit külastada.
 - Olukorrale loodeti lahendust juulis 2016 jõustunud rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse muudatustega, mille sisuks oli võimaldada konto avamisel teatud tingimustel isikusamasuse tuvastamist *online*. See ei ole praktikas käesolevaks hetkeks soovitud tulemust andnud.
- Platvormide puhul, kelle vahendusel saab anda raha kaasajale laenu, on investeerimisprotsess üldjuhtudel vähemalt investori vaatevinklist lihtsam. Digitaalallkirja andmise võimekusega isiku jaoks on laenulepingute kehtivalt sõlmimine *online* lihtne.

Täna!

Hoia ennast meie tegemistega kursis
Advokaadibüroo Deloitte Legal
Facebooki kontol!

