
Väärtpaberitoken

Esitatud teave ei ole käsitletav õigusnõuandena ega -selgitusena. Soovitame seotud osapooltel oma tegevust eelnevalt hinnata ja õiguslikult kvalifitseerida, kasutades vajadusel kutselist õigusnõuandjat. Uuenduslike lahendite tarbijatel soovitame hinnata riske oma rahaliste vahendite kasutamisel.

Samuti soovitame tutvuda Euroopa Liidu krüptovaraturge käsitlev määruse (MiCA) eelnõu ja sellega seotud ettepanekutega.

Väärtpaberitoken (*security token*) on hajusraamatu tehnoloogial (*distributed ledger technology*, DLT) põhinev vara, mis esindab omandiõigust instrumendile, mis võib olla nii vabalt vääringdatav ehk MiFID määrusele alluv väärtpaber kui ka n-õ mitte-MiFID väärtpaber (vt ka väärtpaberituruseadus). Väärtpaberitokeniks võib kvalifitseeruda nii algselt tokenina emiteeritud väärtpaber kui ka ühe või mitme väärtpaberi hinda järgiv token. Seega liigituvad väärtpaberitokeniks tokeniseeritud aktsiad, võlakirjad, tuletisinstrumendid, investeerimisfondi osakud ja muude väärtpaberi alla kvalifitseeruvate instrumentide tokeniseeritud variandid. Sealhulgas saab väärtpaberitokeni alla määratleda toormehindu jälgivad tokenid kui tuletisinstrumendid.

MiFID II järgi kvalifitseerub vabalt võõrandatavaks väärtpaberiks (ehk selle määrusega reguleeritavaks) instrument, mis on:

1. vabalt üleantav
2. kapitaliturul kaubeldav
3. standardiseeritud
4. sarnane tüüpilise vabalt võõrandatava väärtpaberiga

Väärtpaberitokeneid eristab kasutustokenitest (*utility token*) see, et nende eest ei saa investor üksnes kindlaid õigusi mõnele teenusele, tootele või soodustusele, vaid omandab väärtpaberina defineeritud instrumendi. Kui mõni ettevõtte väljastab tokeneid, mida ettevõtte ise nimetab küll kasutustokeniteks, kuid token annab investorile ettevõttes tuluootuse või osaluse, on siiski tegu väärtpaberitokeniga.

Väärtpaberi pakkumisest tokeni kujul (*security token offering*, STO) võivad ettevõtjad olla huvitatud põhjusel, et selleks pole vaja n-õ vahemehi emissiooni läbiviijate näol, mis teeb pakkumise ettevõtja jaoks odavamaks. Samuti võib STO muuta atraktiivseks see, et tokeniseeritud väärtpaberitega on võimalik kaubelda ööpäevaringselt ning neile ei rakendu klassikalised teenustasud, sest tehingud toimuvad plokiahelas. Lisaks kasutatakse väärtpaberitokeneid mõne muu vara, näiteks NFT omandi osadeks jagamiseks, mis avab selle omanikele võimaluse kasvatada enda vara likviidsust ilma kogu NFT-d müümata.

Õiguslik määratlus

Finantsinspeksioon soovitab enne tokenite emissiooni läbi viia õigusliku analüüsi. Euroopa Liidus

puudub hetkel kooskõlastatud, väärtpaberitokeni pakkumisi puudutav spetsiifiline määrus ja samuti puudub ühtselt defineeritud väärtpaberitokeni mõiste, kuid see ei tähenda, et instrumenti ei ole võimalik kvalifitseerida väärtpaberina. Paljudes EL-i riikides (sh Eestis) on väärtpaberitokenite pakkumine reguleeritud samadel alustel nagu muude väärtpaberite pakkumine, sest sisuliselt on tokeniseeritud väärtpaberite näol tegu tavaliste väärtpaberitega, omades üksnes instrumendi tehnilist omapära, mitte aga sisulist.

Seetõttu tuleb nendega seotud investeerimisteenuseid või investeerimise kõrvalteenuseid pakkuvatel ettevõtetel taotleda VPTS-i alusel [investeerimisühingu tegevusluba](#). Samuti tuleb väärtpaberitokeni avalikul pakkumisel erandite mitteesinemisel esitada prospekt ja teabedokument. Ka võib erineda MiFID väärtpaberite regulatsioon mitte-MiFID väärtpaberite omast näiteks selle poolest, kas neil on väärtpaberite keskregistris registreerimise kohustus. Lähemalt saab selle kohta, millised tokenid suure tõenäosusega väärtpaberiks kvalifitseeruvad, lugeda [FI infotekstist ICO õiguslik staatus](#).

Riskid

Küberriskid – tokeniseeritud väärtpaberi puhul tõusetuvad plokiahela tehnoloogiast põhjustatud riskid. Kuna väärtpaberitokeneid hoiustatakse digitaalses plokiahelal põhinevates rahakottides, eksisteerib risk, et need sealt varastatakse või esineb tõrkeid rahakotiteenuse pakkuja süsteemides. Samuti on aktuaalne risk, et plokiahelat, millel token põhineb, rünnatakse kas plokiahela validaatorite endi või väljaspoolsete jõudude poolt.

Väärtpaberitokenid võivad olla erinevat tüüpi – enne väärtpaberitokenisse investeerimist tuleb veenduda, millised õigused ja kohustused investor sellega omandab. Väärtpaberitokenid võivad olla näiteks ettevõtte aktsiad, mis annavad selle omanikule hääleõiguse üldkoosolekul, mõnda aktsiat järgivad tuletisinstrumendid ning fondiosakud ja muud tüüpi väärtpaberid. Näiteks tuleb mõne ettevõtte aktsia ostu soovi korral teha kindlaks, et soetatakse hääleõigust garanteeriv väärtpaber, mitte tuletisinstrument, millega seda õigust ei kaasne.

Tokeni väljastaja võib olla ebausaldusväärne – nagu kõigisse teistesse väärtpaberitesse investeerimisegi puhul, tuleb väärtpaberitokeni ostmisel teha kindlaks selle pakkuja taust. Sarnaselt klassikaliste väärtpaberitega võib tokeni alusvara (olgu see siis aktsia, võlakiri, osa kunstiteose või kinnisvaraobjekti omandist või miski muu) väärtus muutuda või ka vara hävineda; samuti võib juba algselt olla tegu pettusega. Ja kuna enamik krüptovääringute pakkumistest pole reguleeritud, võivad petturid väita ka mõne alusvarata virtuaalvääringu kohta, et tegu on väärtpaberitokeniga, kuigi tegelikult see ei vasta tõele.

Kolmandate osapoolte risk – lisaks tokeni pakkujale on väärtpaberitokenil vaja platvormi, kus selle alusvara hoiustatakse ja mis vajadusel haldab ka varaga seotud rahavooge. Kuigi need platvormid saavad endale reguleeritud väärtpaberi pakkumisel hinnangu, ei ole välistatud, et neid manipuleeritakse nende endi haldajate poolt või realiseerub mõni **küberrisk**.

Väärtuse volatiilsus – kuigi erinevalt enamikust teistest virtuaalvääringutest omavad väärtpaberitokenid alusvara, millest selle hind peaks otseselt sõltuma, on need eeldatavasti tavalistest väärtpaberitest volatiilsemad. Kuna tegu on siiski DLT-l põhinevate vääringutega, mõjutab nõudlust väärtpaberitokenite järele üldine meelestatus krüptovääringute turul, mis on üldiselt kõikumam kui traditsioonilised väärtpaberiturud. Seetõttu tuleb nendesse investeerides meeles pidada, et väärtpaberitokenite väärtust ei mõjuta üksnes alusvara hinnanguline väärtus, vaid ka klassikaliste väärtpaberi- ja krüptoturgude seisund.

Väärtpaberitokenite tulevik

Väärtpaberitokenid võimaldavad laialdast kasutust ettevõtete aktsiate või muude õiguste pakkumisel. Hetkel aga veel puudub Euroopas ühetaoline tokeni mõiste käsitus ja regulatsioon. Kui mainitud kitsaskohad ületada, võib väärtpaberitokenitel tulevikus näha senisest suuremat potentsiaali nii klassikaliste väärtpaberitega kauplemise integreerimisel DLT süsteemi kui ka muude varade omandi osadeks jaotamisel.

Viimati muudetud 15.09.2022 [Teavita mind, kui sisu muutub](#)