

ODGOVORI

ZA: Agencija za trg vrednostnih papirjev

OD: Jadek & Pensa d.o.o.-o.p.

DATUM: četrtek, 15. marec 2018

ZADEVA: Odgovori na Posvetovalni dokument v zvezi z urejanjem področja zbiranja sredstev z uporabo tehnologije podatkovnih blokov (ICO), ki ga je Agencija za trg vrednostnih papirjev objavila v Januarju 2018

1. UVODNO

- 1.1. Odvetniška pisarna je z namenom podaje svojega vpogleda na trg zbiranja sredstev z uporabo tehnologije podatkovnih blokov in bodočo regulacijo odgovorila na vprašanja, ki jih je Agencija za trg vrednostnih papirjev zastavila v svojem Posvetovalnem dokumentu.
- 1.2. Odgovori temeljijo na razumevanju in poznavanju tržnih razmer avtorjev.
- 1.3. Odvetniška pisarna je z odgovori zasledovala ravnovesje med zaščito vplačnikov in ne omejevanjem nadaljnega razvoja tehnologije podatkovnih blokov.
- 1.4. Odgovore smo pripravili zgolj za Agencijo za trg vrednostnih papirjev. Vsebine teh odgovorov ni moč šteti kot pravno mnenje. Ne prevzemamo nikakršne odgovornosti ali obveznosti do katerekoli osebe v zvezi z vsebino teh odgovorov.

2. ODGOVORI

5.1. Uvodna vprašanja

1. Ali menite, da se v primeru ICO, katerih predmet je žeton, ki ni finančni instrument, ohrani obstoječe stanje (»status quo«)?

Ne, saj v tem primeru vplačniki niso ustrezno zavarovani. Posamezne izdaje niso primerljive/poenotene in na trgu ni enotnih pravil. Zaradi tega so vplačniki izpostavljeni večjim tveganjem.

2. Ali v primeru, ko je odgovor na zgornje vprašanje pritrdilen, menite, da je primerno, da se vzpostavijo neobvezujoča pravila dobre prakse (samoregulacija)?

Samoregulacija je v obdobju do sprejetja nove pravne ureditve primeren, nujen in zadosten ukrep.

3. Ali bi morali za žetone, ki danes nimajo narave finančnega instrumenta, oblikovati novo pravno ureditev?

Da. Po vsebini (odvisno od posameznega žetona) gre za novo vrsto premoženja, ki bi jo bilo potrebo na novo urediti.

5.2. Vprašanja v zvezi z vsebino žetonov in izdajateljem

4. Ali bi morale biti pravice oziroma koristi, ki jih inkorporirajo žetoni, predmet urejanja oziroma omejevanja? Ali naj nova pravna ureditev omeji vsebino pravic, ki jih žeton lahko vsebuje? Katere pravice so take narave, da bi zahtevale posebno ureditev (npr. pravice glasovanja, pravice do dobička, dostop do storitev, ipd.)?

Pravice oziroma koristi, ki jih inkorporirajo žetoni, bi morale biti predmet urejanja v enakem obsegu kot pravice oziroma koristi, ki jih inkorporirajo drugi mediji. Medij ne bi smel biti izvor razlik v urejanju. Preko tega vsebina pravic, ki jih žeton lahko vsebuje, ne bi smela biti omejena. Tudi glede konkretnih pravic ne bi smelo biti razlik, ki bi izhajale iz medija (pravice glasovanja, do dobička ipd. naj bodo urejene enako kot v primeru, ko te pravice izhajajo iz imetništva drugih medijev, npr. vrednostnih papirjev).

5. Ali naj bodo žetoni, ki vsebujejo pravice, ki jih navadno podeljujejo lastniški ali dolžniški vrednostni papirji, obravnavani v skladu s pravili, ki veljajo za take vrednostne papirje, ali na drug način?

Kadar so vsebine po pravici identične pravicam, ki jih podeljujejo vrednostni papirji, naj zanje veljajo enaka pravila (s čimer se ohranja tudi celovitost trga). Paziti pa je treba, da se bo jasno prepoznalo situacije, ko gre za pravice, ki niso enako, temveč zgolj podobne; v teh primerih bi bila potrebna tudi razlika v obravnavi.

6. Ali je primerno dovoljene pravne oblike izdajatelja omejiti le na tiste družbene tvorbe, katerim obstoječa zakonodaja dovoljuje, da so nosilci pravic in obveznosti (pravne osebe, skladi), ali naj naj nova pravna ureditev status izdajatelja pripozna tudi novim družbenim tvorbam? Katerim?

Obstoječe družbene tvorbe so ustrezne, zato spremembe ali dopolnitve na tem področju niso potrebne. Menimo, da je še prezgodaj za regulacijo DAO.

7. Ali naj nova pravna ureditev omogoča naknadno (po izdaji) spremembo pravic, ki jih žeton vsebuje? Pod kakšnimi pogoji in na kakšen način naj bo to dovoljeno? Kako naj se v takem primeru zagotovi varstvo vlagateljev, kakšne pravice naj imajo?

Sprememba pravic po izdaji žetona ne sme biti dopustna na način, da bi jih lahko enostransko spremenil izdajatelj. Enostranska sprememba pogodbe ni mogoča. V primeru enostranske spremembe pravic, ki jih žeton vsebuje, bi se lahko varstvo vlagateljev zagotavljalo sodno, glede na nastalo škodo.

8. Ali naj nova pravila dovoljujejo spremembo tehnične platforme, v okviru katere je žeton izdan? Pod kakšnimi pogoji naj bo sprememba dovoljena?

Tehničnim modifikacijam platforme se ni mogoče izogniti, saj vsak projekt cilja na izboljšave svoje platforme in prilagajanje le-te spreminjajočim tržnim razmeram. Sprememba tehnične platforme naj bo tako dopustna, seveda pa že obstoječa zakonodaja omogoča varstvo v primerih naklepnih dejanj in dejanj hude malomarnosti, katerih cilj je oškodovanje upnikov (kot bi bila na primer namerna škodoželjna sprememba tehnične platforme).

9. Kako določiti jurisdikcijo nad izdajatelji, ki niso organizirani kot pravne osebe?

Organizatorji ICO so praviloma gospodarske družbe, ki so ustanovljene v določeni državi. Menimo, da je najbolj smotrno, da se veljavno pravo določi po sedežu ali prebivališču organizatorja ICO, če je več organizatorjev ICO, pa po kraju osrednjega posloводства ali uprave, v katerem se sprejemajo poslovne odločitve, ali (širše) po usmerjanju dejavnosti v Slovenijo (v zvezi z interpretacijo usmerjanja dejavnosti v Slovenijo se lahko posluži sodna praksa Sodišča EU v zvezi z usmerjanjem dejavnosti v državo članico s področja potrošniškega prava).

10. Ali naj nova zakonodaja vsebuje zahtevo, da mora izdajatelj, ki žetone ponuja javnosti v Republiki Sloveniji, imeti sedež v Republiki Sloveniji?

Ne, ker je to v nasprotju z naravo internetnih tehnologij, vključno s tehnologijo blockchain.

11. Ali naj nova zakonodaja vsebuje zahtevo, da mora izdajatelj, ki ponuja žetone, v okviru prve ponudbe javnosti (pomeni v skladu z veljavnim ZTFI), pri ponujanju javnosti v Republiki Sloveniji, imeti sedež v Republiki Sloveniji?

Ne, ker je to v nasprotju z naravo internetnih tehnologij, vključno s tehnologijo blockchain.

12. Ali naj nova zakonodaja vsebuje zahtevo, da pravice in obveznosti, ki izhajajo iz imetništva žetona, izdanega v Republiki Sloveniji, lahko ureja le slovensko pravo?

Z vidika pravne varnosti bi bilo to smotrno, vendar pričakujemo, da bo ureditev v EU (ali v drugih državah članicah EU) šla v smeri potrošniškega prava in prava varstva osebnih podatkov, ki kot odločilno okoliščino štejeta usmerjanje dejavnosti v EU oz v določeno državo članico.

13. Ali lahko izdajatelj prosto določi pravo, ki naj se uporabi za obveznost iz žetona in pristojno sodišče? Ali naj se v primeru molka izdajatelja uporabijo splošna pravila Zakona o mednarodnem zasebnem pravu in postopku oziroma ustrezne uredbe EU?

Po našem mnenju gre za konkurenco regulacije in svobodnega urejanja pravnih razmerij. Vprašanja, ki bodo regulirana, se ne morejo svobodno urejati. Izdajatelj bi zato lahko svobodno izbral pravo le za tista razmerja in vprašanja, ki ne bodo regulirana. V primeru, da so določena vprašanja prepuščena svobodnemu urejanju, mora zanje veljati enak pristop, kot za obligacijsko pravo nasploh, tj. praviloma svobodna izbira prava, v primeru odsotnosti take izbire pa subsidiarno določitev prava na podlagi pravil MZPP oz. Uredb EU.

14. Ali naj osebe, ki vodijo ICO ali izdajatelja, v ICO sodelujejo s svojim denarnim vložkom?

Ne zdi se smiselno takšno zahtevo kogentno postaviti z zakonom. Namreč, če vlagatelji v ICO sodelujejo s svojim denarnim vložkom, to v vsakem primeru pozitivno deluje na ugled in percepcijo zanesljivosti projekta v javnosti. Z drugimi besedami, že trg sili izdajatelje v to, da v ICO sodelujejo s svojim vložkom, zato ni smiselno, da bi jih v to silila kogentna pravila.

15. Ali naj zakonodaja zahteva zavarovanje odgovornosti odgovornih oseb ICO?

Menimo, da taka zahteva ne bi bila smiselna. Vprašanje je, ali bi zavarovalnice pristale na zavarovanja oz. kakšna bi bila premija (zlasti višina). To bi lahko imelo negativne učinke na ponudbo ICO oziroma izogibanje jurisdikciji, ki bi takšno zahtevo uzakonila. S tem bi zavarovalnice imele prevelik vpliv na trg.

16. Katere izmed naštetih zahtev se vam zdijo primerne za zakonodajno ureditev: zahteve glede oblikovanja pravil in postopkov za zagotovitev poštene vrednosti žetonov, preprečevanja, upravljanja in razkrivanje nasprotij interesov, oseb, ki so odgovorne za izdajo, vzpostavitev postopkov za obravnavanje pritožb vlagateljev in zagotavljanje, da je informacijski sistem, ki se uporablja v okviru ICO, robusten in varen? Zakaj? Ali so vam znane še katere druge zahteve, ki bi bile primerne za zakonodajno ureditev?

Primerne se zdijo predvsem zahteve, ki povečujejo transparentnost projekta, brez da bi prekomerno obremenjevale izdajatelje žetonov (npr. zahteve glede preprečevanja, upravljanja in razkrivanje nasprotij interesov, oseb, ki so odgovorne za izdajo). Ureditev postopkov za obravnavanje pritožb vlagateljev bi morala biti usklajena z obstoječimi pravili na področju varstva potrošnikov, za ne potrošniške vlagatelje pa bi lahko bil tak postopek le primer dobre prakse, ne pa obveznost. Tudi določbe o informacijskem sistemu ne bi smele presegati pravil, veljavnih za druga področja, za izdajatelje žetonov pa bi v zvezi s tem morala veljati splošna pravila o odgovornosti.

5.3. Vprašanja v zvezi s ponudbo žetonov javnosti

17. Ali naj nova pravna ureditev zahteva izdelavo ponudbenega dokumenta, ki ga prejme vsak potencialni vlagatelj in ki ga izdajatelj po potrebi posodablja?

Da. Dosedanji Whitepaper-ji predstavljajo takšne ponudbene dokumente in so objavljeni na internetu. Posodabljanje takega dokumenta je dobrodošla a ne sme biti zavajajoča do vplačnika.

18. Ali naj nova pravna ureditev zahteva identifikacijo organizatorjev ICO tako, da so v ponudbenem dokumentu navedeni posamezniki ali pravne osebe, ki so odgovorne za ponudbo in informacije o ključnih članih, vključenih v projekt, ter njihovih vlogah (ustanovitelj, razvijalec, svetovalec itd.)?

Da. Seznanitev vplačnikov s ključnimi člani ekipe je nujna, saj bo izvedba projekta odvisna predvsem od njih.

19. Ali naj nova pravna ureditev zahteva opredelitev tipa vlagatelja, za katerega je glede na tveganost žeton primeren?

Če bo vrednost te opredelitve zgolj informativna in ureditev ne bo prekomerno obremenjevala izdajatelja žetonov, bi bila taka zahteva primerna.

20. Ali naj nova pravna ureditev zahteva, da ponudbeni dokument vsebuje informacije o projektu in njegovem razvoju, pri čemer naj informacije zajamejo vsaj: opis projekta, ki se financira ter njegov splošno poslovni ali gospodarski namen, časovnico projekta, ciljne višine zbranih sredstev (minimum in maksimum), navedba ali se bo ICO v prihodnosti razvijal in opis postopkov, če je ponudba prenizka ali presežena? Ali naj bodo v primeru sprememb projekta informacije ustrezno posodobljene?

Da, osnovne informacije o projektu morajo biti navedene. Spremembe projekta pred izvedbo ICO morajo biti posodobljene in jasno sporočene. Sprememba vsekakor ne sme biti zavajajoča in nepoštena. Sprememba projekta po izvedbi ICO je vprašljiva in spreminja predmet nakupa, kar bi lahko bil problem.

21. Ali naj nova pravna ureditev zahteva, da izdajatelj razkrije število žetonov, ki bodo naprodaj v času ICO, skupno število žetonov, ki bodo izdani, podatek o tem, kaj se zgodi z žetoni, ki so izdani a ne prodani v okviru ICO, podatek o tem, kolikšen del žetonov bo pripadel osebam, ki opravljajo storitve za izdajatelja, ali bodo te osebe žetone lahko takoj prodale ali pa bodo žetoni določeno obdobje zaklenjeni?

Da, te osnovne informacije bi morale biti razkrite v naprej.

22. Ali naj nova pravna ureditev zahteva, da izdajatelj razkrije, kako se bodo zbrana sredstva uporabila, kdo bo imel koristi od morebitnih dobičkov in v kolikšnem obsegu, če bo projekt uspel, in kdo bo nosil izgubo in kakšen delež, če projekt ne uspe?

Da, razkritje teh informacij povečuje transparentnost projekta in obenem ne povzroča prekomernih bremen za izdajatelje.

23. Ali naj nova pravna ureditev zahteva, da izdajatelj določno opredeli, kaj vlagatelji prejmejo v zameno za nakup žetona, s podrobnostmi o tveganjih in prejemkih, lastnostih prejetih pravic, morebitno različno obravnavo vlagateljev?

Da, razkritje teh informacij povečuje transparentnost projekta in obenem ne povzroča prekomernih bremen za izdajatelje.

24. Ali naj nova pravna ureditev zahteva, da izdajatelj razkrije svojo organizacijsko strukturo, predvsem v povezavi s človeškimi in tehničnimi viri?

Da, razkritje teh informacij povečuje transparentnost projekta in obenem ne povzroča prekomernih bremen za izdajatelje.

25. Ali naj nova pravna ureditev zahteva razkritje postopka vrednotenja žetonov, njihovo pričakovano likvidnost, obstoj sekundarnega trga in možnost ter pogoje odkupa žetonov s strani izdajatelja?

Da, razkritje teh informacij povečuje transparentnost projekta in obenem ne povzroča prekomernih bremen za izdajatelje. Paziti je potrebno pri objavah glede sekundarnega trga, ki lahko v določenih primerih spodbujajo špekulativne nakupe in s tem izkrivljajo naravo žetona. Z odkupom žetonov s strani izdajatelja pa bi lahko izdajatelj manipuliral s ceno žetona, kar ima lahko v določenih primerih negativne posledice.

26. Ali naj nova pravna ureditev zahteva razkritje postopkov ekonomske in računovodske obravnave zbranih sredstev?

Računovodski izkazi podjetji so javno objavljeni in urejeni v ZGD in računovodskih standardih, zato ta podatek ni nujen oziroma ne vidimo potrebe po specialni ureditvi.

27. Ali naj nova pravna ureditev določi jezik, v katerem naj bo ponudbeni dokument izdan?

Da, ker v skladu s 14. členom ZJRS in 2 členom ZVPot morajo pravne osebe poslovati v slovenskem jeziku. Glede na to, da gre za mednarodne produkte in napredne tehnologije, kjer je znanje tujih jezikov nujno in običajno, bi bilo smotrno razmišljati o specialni ureditvi, ki vsebuje širšo definicijo, torej določitev jezika, ki je na ozemlju RS lahko razumljiv oziroma jeziku, ki se običajno uporablja pri ICO. Doseči bi bilo potrebno, da se lahko uporablja tudi kakšen drug jezik kot samo Slovenščina.

28. Ali bi bilo v povezavi s posamezno izdajo žetonov primerno določiti obveznost imenovanja osebe, ki bi vzdrževala trg z žetoni?

Vzdrževanje trga lahko spodbudi špekulativni in investicijski namen žetona, kar je v nasprotju z žetoni, ki na prvo mesto postavljajo uporabno vrednost. Pri žetoni z uporabno vrednostjo sekundarni trg lahko popači pravi namen žetona. Na drugi strani pa lahko sekundarni trg varuje vplačnike, saj lahko sredstva likvidirajo tudi v primeri, če žeton nikoli ne dobi dejanske uporabne vrednosti. Glede na to je težko podati splošno opredelitev glede obveznosti imenovanja osebe, ki bi vzdrževala trg z žetoni.

29. Ali bi bilo smiselno določiti pravila, ki urejajo izplačilo dobičkov imetnikom žetonov?

Da. Izplačilo dobičkov imetnikom žetonov bi bilo smiselno urediti na primerljiv način kot izplačilo dobičkov imetnikom vrednostnih papirjev. Primerljiva bi morala biti tudi davčna obravnava.

30. Ali bi morala biti določena zgornja meja zbranih sredstev za posamičen ICO?

Ne zdi se nam ustrezno, da bi regulativa določila zgornjo mejo zbranih sredstev. Vsekakor pa si morajo projekti sami določiti zgornjo mejo glede na potrebe, ki jih imajo v zvezi z razvojem projekta. Zbiranje sredstev brez zgornje meje ne sme biti dovoljeno, saj mora biti dopustno zbiranje zgolj toliko sredstev, kot jih je dejansko potrebnih za razvoj projekta.

31. Ali bi morali biti (potencialni) vlagatelji v realnem času seznanjeni z višino zbranih sredstev?

Obveščanje v realnem času ni potrebno, saj ima lahko negativne posledice v obe smeri, kjer se vplačnik začnejo odločati o svojem vplačilu glede na mnenja drugih in ne na podlagi svoje lastne presoje. Vsekakor pa se nam zdi smiselno je zahteva, da se v določenem času po zaključku ICO-ja investitorje obvesti o višini zbranih sredstev.

32. Katere ukrepe za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma, poleg že obstoječih, bi bilo treba še uvesti?

Potrebno bi bilo jasneje določiti, ali so izdajatelji kriptovalut in organizatorji ICO zavezani izvajati ukrepe za preprečevanje pranja denarja in v katerih primerih (utility token, equity token, securities token, currency token, asset token). Potrebno bi bilo olajšati izvedbo preverjanja istovetnosti strank z video identifikacijo in drugimi načini identifikacij, kjer Slovenija pred drugimi evropskimi državami pomembno zaostaja, kar pa ne ovira le razvoja novih tehnologij.

33. Kako obsežen skrbni pregled bi morali imeti izdajatelji žetonov pri izbiri svojih pogodbenih partnerjev, še posebej platform, preko katerih je mogoča zamenjava fiat valute za digitalna sredstva? Ali menite, da bi bil proces ustreznejši, če bi v njem sodelovala oseba, ki je pooblaščen ponudnik investicijskih storitev?

Oprava skrbnega pregleda za izdajatelja žetona je smiselna (zlasti glede platform, preko katerih je mogoča zamenjava fiat valute za digitalna sredstva), vendar pa obveznost oprave skrbnega pregleda in obseg le-tega ne bi smela biti predpisana z zakonodajo. Taka obveznost bi v veliko primerih pomenila nesorazmerno visoke stroške. Bolj smiselno bi bilo, da bi bila odločitev o opravi skrbnega pregleda in njegovem obsegu prepuščena posameznemu izdajatelju, ki pa bi bil obseg skrbnega pregleda zavezan razkriti v predstavitvenemu dokumentu (t.i. Whitepaperju). Stopnja skrbnosti je v zvezi z opravljanjem svoje poklicne dejavnosti definirana že v obligacijskem zakoniku.

34. Ali naj začetno vrednost žetona določi izključno izdajatelj? Kakšna pravila bi morala veljati za ovrednotenje poštene vrednosti žetona?

Začetno vrednost žetona naj določi izdajatelj (oziroma trg). Za ovrednotenje poštene vrednosti žetona naj ne veljajo posebna pravila. Prenos pravil o poštem vrednotenju delnic pri IPO ni primeren. Pri delnicah gre namreč za lastniške vrednostne papirje, pri katerih mora vrednost delnice odražati vrednost družbe, medtem ko gre pri žetonih za pridobitev določene koristi (utility), katere vrednost je veliko bolj subjektivna in jo je zato primerno prepuščiti trgu.

35. Ali je sprejemljivo v predprodajni fazi ICO prodajati žetone po ceni nižji od začetne cene, objavljene ob objavi ponudbenega dokumenta? Če da, bi morala biti cena žetonov v predprodaji razkrita in objavljena, skupaj z osebami, ki imajo dostop do žetonov v predprodajni fazi?

Da, vendar pa zgolj pod pogojem, da je zagotovljena popolna transparentnost. Torej, da je razkrita vsaj cena ter pogoji, pod katerimi lahko kupiš žetone po nižji ceni (objava poimenskega seznama po našem mnenju zaradi varstva podatkov ni dopustna). Agresivno spodbujanje bonusov in popustov, ki bi povzročalo neracionalno vedenje vplačnikov, ne sme biti dovoljeno.

36. Ali menite, da bi moral vsebino ponudbenega dokumenta in/ali postopek izdaje potrditi neodvisen strokovnjak? Če je odgovor pritrdilen, kateri?

Za varovanje pravic vplačnikov je dobrodošla potrditev različnih strokovnjakov, zlasti pravnega, tehničnega in ekonomskega strokovnjaka. Ureditve potrditve strokovnjakov ne bi smela biti preveč komplicirana in dolgotrajna, saj bi s tem izničili funkcijo takšnega zbiranja sredstev.

37. Ali menite, da bi bilo koristno določiti predlogo (obrazec) za ponudbeni dokument? Kdo naj ga oblikuje?

Obrazec ni potreben v kolikor bi bila vsebina ponudbenega dokumenta v zakonu jasno opredeljena.

38. Ali naj ponudbeni dokument potrdi državni organ (kateri) ali druga zasebnopravna institucija (katera)?

Takšna potrditev bi v praksi močno otežila in podaljšala izvedbo ICO, kar bi izničilo funkcijo takšnega zbiranja sredstev. S kakršno koli potrebno potrditvijo bi projekte, ki bi izhajali iz Slovenije spravili v slabši položaj kot projekte, ki bi izhajali iz drugih držav, kar bi imelo negativne posledice na naš trg. Potrditev je sprejemljiva zgolj, če je diktirana s strani Evropske unije in še to v najmilejši zahtevani stopnji/obliki.

39. Ali bi podprli pravno ureditev, da je ICO v Republiki Sloveniji dovoljen le, če je ponudbeni dokument predhodno odobren s strani državnega organa?

Ne. Podrobneje glej predhodni odgovor.

40. Ali bi bila boljša ureditev, v skladu s katero bi bili dovoljeni tudi ICO, pri katerih ponudbeni dokument ni bil odobren s strani državnega organa, pri čemer bi za take ICO lahko veljale tudi strožje omejitve za vlagatelje (izbirni režim dovoljenj)?

Razmejitev stopenj vlagateljev je lahko smiselna ureditev, vendar ne glede odobritve dokumentov, ki ni ustrezna rešitev (kot pojasnjeno v predhodnih odgovorih). O razmejitvi se lahko razmišlja za kakšno drugo področje, npr. višine vplačanih sredstev, milejših ukrepov razkriti, manj kakovostnemu pregledu strokovnjakov.

41. Ali menite, da odobritev ponudbenega dokumenta s strani državnega organa lahko predstavlja konkurenčno prednost?

Ne, ravno nasprotno, menimo, da bi takšna ureditev lahko imela negativne posledice.

42. Ali naj nova pravna ureditev predpiše dolžnost / način shranjevanja informacij ter vzpostavitev sistema, s katerim se zagotovi sledljivost in arhiviranje transakcij v fazah pred-prodaje in prodaje žetonov ter zagotovitev zaščite pravic vlagateljev v zvezi z njihovimi žetoni. Komu naj bo omogočen vpogled?

Že sama tehnologija veriženja podatkovnih blokov omogoča shranjevanje in sledljivost informacij o transakcijah. Podjetja morajo podrobnejše informacije o vplačnikih pridobivati in shranjevati iz razloga preprečevanja pranja denarja in financiranja terorizma. Kvalitetno pridobljene in obdelane informacije so ključne za poslovanje podjetja. Vpogled v te podatke naj imajo zgolj upravičene osebe znotraj podjetja, državni organi, regulatorji in druge osebe, ki imajo zakonsko podlago za vpogled v te podatke (npr. banke). Zakonsko podlago za vpogled naj te osebe črpajo iz že obstoječih zakonov (npr. ZKP, ZPP, ZPPDFT-1, ZVOP-1, davčnih zakonov,...). Trenutno ne vidimo potrebe, da bi vpogled v podrobnejše informacije (poleg javno dostopnih) omogočili še komu. Trenutno ne vidimo razloga, da bi morali pravice vlagateljev v zvezi z njihovimi žetoni varovati na način, da bi širšemu krogu subjektov omogočili vpogled v te informacije.

43. Ali naj se določi, da izdajatelj izda vlagateljem posebno potrdilo o prejemu sredstev ali drugo enakovredno listino oziroma elektronski zaznamek?

Tehnično bi bilo to težko zagotoviti in bi lahko predstavljalo veliko oviro vlagateljem ter s tem tudi oviro pri vstopu izdajateljev žetonov v slovenski pravni prostor.

44. Ali naj se spodbuja hramba zbranih sredstev na ločenem računu izdajatelja, pri čemer bi izdajatelj določil, pod kakšnimi pogoji se sredstva lahko uporabijo, npr. tako, da so sredstva varovana s pametno pogodbo ali drugim varnim dogovorom?

V zvezi z razpolaganjem s sredstvi zadoščajo obstoječa pravila obligacijskega zakonika in ZGD-1. Ne vidimo smisla in potrebe po dodatnih specialnih pravilih na tem področju. Podjetja se lahko kot samo regulativni ukrep odločijo, da bodo dostopala do določenih sredstvih ob izpolnitvi zastavljenih ciljev. To se nam zdi dobra poslovna praksa, vendar je ni potrebno izrecno urejati.

45. Ali bi bilo treba spodbujati konsistentno uporabo določenega poslovnega modela za sredstva, zbrana med ICO?

Ne zavezujoče spodbujanje bi bilo primerno, zavezujoča pravila pa ne (dopušča naj se svobodna gospodarska pobuda, tudi glede poslovnega modela).

46. Na kakšen način bi morali biti vlagatelji v žetone obveščeni o uspehu oziroma neuspehu projekta?

Transparentno poslovanje podjetja mora biti zagotovljeno. Menimo, da je potrebno urediti minimalne standarde vsebine in oblike obveščanja tako o izidu zbiranja sredstev, kot tudi kasneje o razvoju samega projekta. Obveščanje na spletu, ki je javno in lahko dostopno, se nam zdi zadostno.

47. Ali je za regulacijo ICO primeren evropski potni list? Ali naj bo njegova uporaba pogojena z notifikacijo v posamezni državi članici, ali naj bo uporaba že potrjenega dokumenta v vseh državah članicah avtomatična?

V kolikor bo ICO podrobneje reguliran in se bo zanj vzpostavila obvezna vnaprejšnja potrditev predstavitvenega dokumenta (Whitepaperja) (sami sicer menimo, da potrditev s strani organa ni ustrezna rešitev), je primerno, da se na ravni EU poskuša doseči zadostna stopnja harmonizacije, ki bi omogočala vzpostavitev sistema evropskega potnega lista. Uporaba potrjenega dokumenta naj bo v vseh državah članicah avtomatična, saj je ICO bolj globalen od izdaje delnic (večja verjetnost, da bo ponujen javnosti v vseh državah članicah).

48. Ali bi bilo primerno za ICO določiti spodnjo vrednostno mejo, nad katero bi bila ponudba žetonov zakonsko urejena, ter če da, kako bi se ta izračunavala v primeru vplačil s kriptovalutami?

Izkušnje kažejo, da ICO projekti navadno zbirajo visoke zneske v protivrednosti fiat valute (gotovo nad 1 milijon EUR, lahko tudi precej več). Zato ni smiselno, da bi se določila spodnja meja, saj bi bodisi takšno mejo vsi projekti prekoračili, bodisi bi bila ta meja določena previsoko, in bi se veliko projektov, ki sicer zbirajo visoke zneske, znašlo pod mejo regulacije.

5.4. Vprašanja v zvezi s preglednostjo

49. Kakšne informacije bi moral imetnik žetonov prejeti, potem ko je bilo zbiranje sredstev izvedeno, in kako pogosto?

Obveščanje naj je izvedeno periodično (npr. na 3 mesece) ali pa ob izpolnitvi kakšnega pomembnega razvojnega mejnika (npr. konec zbiranja sredstev, lansiranje platforme, nadgradnja platforme, spremembe v strukturi podjetja, dogovor z novim partnerjem ...). Informacije naj ne bodo preveč obsežne, da ne bi pretirano birokratizirali procesa in naj bodo ravno dovolj informativne za vplačnike. Vsebinska je odvisna od projekta in tipa obvestila. Periodična obvestila ni nujno, da so obsežna, če v danem obdobju ni pomembnejših novosti.

50. Kakšne pravice nadzora nad delovanjem izdajatelja naj imajo imetniki žetonov? Ali naj bo taka pravica vezana le na določene vrste žetonov? Katere? Ali naj bo taka pravica vezana na obstoj možnosti, žeton prodati na sekundarnem trgu?

Dokler je žeton zgolj izkaz določene koristi (utility), ni primerno, da bi bila nanj poleg te koristi vezana kakršnakoli pravica nadzora nad delovanjem izdajatelja. V kolikor bi šlo za žeton, ki ima naravo finančnega instrumenta, je nadzor že reguliran. Menimo, da ni ustrezno vezati

nadzor z vzpostavitvijo sekundarnega trga, saj nadzor lahko dosežemo z določili obligacijskega zakonika, spodbujanje vzpostavitve sekundarnega trga pa lahko zgolj izkrivi naravo žetona.

5.5. Vprašanja v zvezi s posredovanjem pri nakupu in prodaji žetonov ter svetovanjem v zvezi z nakupom ali prodajo žetonov

51. Ali naj bo svetovanje pri nakupu ali prodaji žetonov omejeno na nadzorovane subjekte (obstoječe ali nove kategorije)? Katere pogoje naj navedeni subjekti izpolnjujejo?

Ne. Primerno pa je, da se za take osebe predpiše oziroma spodbuja razkritja v zvezi s tveganji naložb.

52. Ali naj bo posredovanje pri nakupu ali prodaji žetonov omejeno na nadzorovane subjekte (obstoječe ali nove kategorije)? Katere pogoje naj navedeni subjekti izpolnjujejo?

Ne. Primerno pa je, da se za take osebe predpiše oziroma spodbuja razkritja v zvezi s tveganji naložb.

53. Ali naj bodo mesta trgovanja, ki omogočajo trgovanje z žetoni nadzorovana in regulirana? Kdo naj jih nadzoruje? Ali naj se nadzor razlikuje glede na pravice, ki jih vsebujejo žetoni, s katerimi se trguje na posameznem mestu trgovanja?

Da - v omejenem obsegu, ki pretirano ne omejuje nadaljnega razvoja (npr. KYC, transparentnost, varnost, omejevanje tržne manipulacije).

5.6. Vprašanja v zvezi s ciljno skupino vlagateljev

54. Ali naj nova pravna ureditev omeji naložbe v žetone na določeno vrsto vlagateljev? Če je odgovor pritrdilen, katerih oseb menite, da ICO ne bi smel nagovarjati? Kako zagotoviti, da bodo v ICO sodelovali le primerni vlagatelji? Ali naj zadošča izjava vlagatelja?

Ne. To bi bilo v nasprotju z bistvenim namenom ICO, ki je omogočiti naložbo v žetone najširšemu krogu izdajatelj. Pri tem je pomembno upoštevati, da je bistvo žetona v pridobitvi določene koristi (utility), ki je uporabna zlasti za potrošnike in male vlagatelje.

55. Ali naj razdelitev vrst vlagateljev sledi določbam o profesionalnih strankah iz ZTFI ali ZUAIS? Če so potrebne spremembe, kakšne naj bodo?

Morda bi za profesionalne stranke lahko veljala drugačna pravila glede dovoljene višine vplačanih sredstev, milejših ukrepov razkriti, krajšim obsegom predstavitvenih dokumentov, manj kakovostnemu pregledu strokovnjakov idr.

56. Ali menite, da so žetoni, izdani v postopku ICO, primerna naložba za male vlagatelje?

Zaradi velike volatilnosti vrednosti žetonov, žetoni izdani v postopku ICO kot naložba niso primerni za male vlagatelje, vendar prepoved naložbe v ICO za male vlagatelje nikakor ni primerna (med drugim zaradi osnovne funkcije žetona - pridobitve koristi (utility), ki ima v večini primerov pomen le za potrošnike in male vlagatelje). Na naložbena tveganja je smiselno male vlagatelje še naprej opozarjati z izdajo določenih opozorilnih dokumentov. Za slednje bi bilo smiselno, da se ne objavljajo le na spletnih straneh agencij, pristojnih za nadzor nad delovanjem finančnih trgov, temveč naj se objavijo tudi v splošno dostopnih medijih, da se doseže čim boljša obveščenost javnosti.

5.7. Vprašanja v zvezi s kolektivnimi naložbenimi podjetji

57. Ali menite, da trenutno na trgu obstajajo ICO, ki izpolnjujejo pogoje za investicijski sklad?

Da, po vsebini zagotovo, glede oblike pa je vprašanje razumevanja, kakšne so posledice dejstva, če žetoni niso izdani v (pisni) obliki vrednostnega papirja oz. niso vpisani v ustrezen register (ali neobstoj sklada ali kršitev zakonskih določb).

58. Katere izmed zahtev, ki se nanašajo na ustanavljanje in upravljanje investicijskih skladov, se vam zdijo najbolj omejujoče? Zakaj?

Trženje enot AIS zgolj profesionalnim strankam ali osebam >150.000 EUR in omejenost ponudb v določenih primerih na Slovenijo.

59. Ali menite, da bi moral ICO, ki izvaja naložbeno politiko, razkriti postopke skrbnih pregledov naložb?

ICO, ki izvaja naložbeno politiko, bi v vsakem primeru moral biti dodatno reguliran.

60. Ali menite, da bi moral ICO, ki izpolnjuje pogoje za investicijski sklad, imenovati osebo, ki bo opravljala skrbniške storitve? Če da, kakšne pogoje bi morala ta izpolnjevati?

Veljajo naj enaki pogoji kot za ostale investicijske sklade.

5.8. Druga vprašanja

61. Menite da bi bilo primerno določene izdaje žetonov urediti po zgledu ureditev, ki se uporabljajo za množično financiranje v drugih evropskih državah? Katerih? Zakaj?

/

62. Ali so potrebne kakšne druge spremembe veljavnih zakonov?

Zakon o preprečevanju pranja denarja, Zakon o varstvu potrošnikov, Zakon o elektronskem poslovanju na trgu.

63. Kako primerno upoštevati mednarodni element ICO?

Veljavno pravo se določa po sedežu ali prebivališču organizatorja ICO.

64. Ali imate druge predloge ali komentarje v zvezi z ICO?

Menimo, da je potrebno ločevati med različnimi vsebinami žetonov (utility token, equity token, securities token, currency token, asset token) in jih glede na naravo ustrezno obravnavati. V kolikor predstavlja žeton finančni instrument so namreč pravila že določena. Tudi v drugih primerih se lahko zgodi, da so pravila izdajanja in prodaje žetonov že določena (načelo tehnološke nevtralnosti).

Nastja Merlak, LL.M.
odvetnica

mag. Mitja Podpečan
odvetnik

Aljaž Cankar
odvetniški pripravnik

Aljaž Jadek
odvetnik

Žiga Urankar, LL.M.
odvetniški pripravnik

Gregor Golob, LL.M.
odvetnik