

Asia: VN/17998/2022

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

Valtiovarainministeriö on pyytänyt oikeusministeriöltä lausuntoa otsikossa mainitusta luonnoksesta hallituksen esitykseksi. Oikeusministeriö toteaa lausuntonaan seuraavan.

Yleistä

Lakiehdotusten taustalla olevan hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä ja asetusten (EU) N:o 600/2014 ja (EU) N:o 909/2014 sekä direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta annetun asetuksen (EU) 2022/858 (jäljempänä "DLT-pilottiasetus" tai "pilottiasetus") tavoitteena on ollut varmistaa, että unionin rahoituspalvelulainsäädäntö soveltuu digiaikaan. Tavoitteen toteuttamiseksi EU:lla on "intressi läpimurtoteknologioiden tutkimiseen, kehittämiseen ja käyttöönoton edistämiseen rahoitusalaalla, hajautetun tilikirjan teknologian (DLT) käyttöönotto mukaan luettuna" (ks. esim. asetuksen 1 johdantokappale). Mainitusta intressistä huolimatta lohkoketjuteknologiaan perustuvien rahoitusmarkkinoiden palvelujen tarjoaminen on toistaiseksi ollut hyvin vähäistä. Tämän on esitetty johtuvan uusien teknologioiden käyttöönottoa rajoittavasta sääntelystä ja/tai sääntelyn puutteista johtuvasta oikeudellisesta epävarmuudesta. Näihin seikkoihin puheena olevalla EU-asetuksella pyritään osin vaikuttamaan sallimalla selvitystoimintaa ja monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää koskevien markkinainfrastruktuurien poikkeaminen väliaikaisesti tietyistä unionin rahoituspalvelulainsäädännön vaatimuksista.

Toisaalta on arvioitu, ettei lohkoketjuteknologian hyödyntämisellä olisi rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri ja vakiintuneet toimintatavat huomioon ottaen sellaista erityistä merkitystä, joka lohkoketjuteknologioiden potentiaalille on toisinaan esitetty. Tiettävästi EU-markkinoilla on ainakin

toistaiseksi otettu käyttöön vain harvoja ja pienimuotoisia lohkoketjuteknologian sovelluksia (ks. esim. EKP:n raportti "The use of DLT in post-trade processes").

Lohkoketjuteknologian kehitysvaihe asettaa haasteen sääntelylle, jonka tulisi toisaalta olla avointa uusien teknologioiden käyttöönotolle ja toisaalta turvata rahoitusmarkkinoilla korostuvien erityisten luotettavuuden ja ennakoitavuuden vaatimusten toteuttaminen. DLT-pilottiasetuksessa näiden tavoitteiden välinen jännite on ratkaistu siten, että tietyistä monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä ja selvitysjärjestelmiä koskevista vaatimuksista poikkeamisen edellytyksenä on toimivaltaisen viranomaisen lupa, jonka myöntäminen edellyttää mm. riittävien korvaavien toimenpiteiden toteuttamista sekä toiminnan järjestämistä ja poikkeustilanteita koskevien erityisten suunnitelmien laatimista. Luvan myöntämisen edellytyksiä on rajoitettu harjoitettavan kokeiluluonteisen toiminnan laajuuden suhteen, minkä lisäksi asetuksen nojalla harjoitettavaan toimintaan kohdistuu jatkuvan valvonnan lisäksi velvollisuus toiminnan hallittuun päättämiseen tietyissä tilanteissa.

Esitysluonnoksesta ei käy ilmi, minkälaisia teknisiä järjestelyjä ja niistä johtuvia kustannuksia asetuksen perusteella myönnettävän poikkeuslupan ehtojen mukainen toiminta voisi edellyttää. Asetuksen mukainen poikkeuslupa voidaan myöntää enimmillään kuudeksi vuodeksi, eikä asetuksessa tarkoitetun sääntelykokeilun jatkamisesta tai sen tuloksiin perustuvien EU-lainsäädäntöehdotusten antamisesta jatkossa ole varmuutta. Kokeilun lähtökohtaisesti väliaikainen luonne ja epävarmuus sääntelyn kehittämisestä kokeilun jälkeen voivat rajoittaa sitä, missä määrin toimijat kokevat poikkeusmahdollisuuksien hyödyntämisen houkuttelevaksi ja ovat valmiita investoimaan poikkeuslupan myöntämisen edellytyksenä olevien korvaavien toimenpiteiden toteuttamiseksi.

Edellä mainittuja seikkoja on osin sivuttu esitysluonnoksen perusteluissa, jotka koostuvat pääosin asetuksen valmisteluprosessin ja sääntelyn sisällön kuvaamisesta. Perusteluiden nykytilan kuvauksessa on muuten pidättäytytty lähinnä kuvailemaan rahoitusmarkkinainfrastruktuurin sääntelyn rakennetta ja arvopaperiomistuksen julkisuuteen liittyviä näkökohtia. Lakiehdotuksen vaikutuksia koskevassa perusteluosiossa on lähinnä käsitelty asetuksessa tarkoitetun valvontaviranomaisen valintaa.

Koska ehdotuksessa tarkoitettujen uusien teknologioiden käyttöönottoon liittyy useita avoimia kysymyksiä, voi sen vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin ja toimintatapojen kehittymisen kannalta olla vaikea arvioida. Tästä huolimatta ehdotuksen perustelujen nykytilan kuvausta ja vaikutusten arviointia olisi tarpeen täydentää jatkovalmistelussa mahdollisuuksien mukaan. Tavoitteena tulisi olla, että ehdotuksesta käy ilmi joko suuntaa antava arvio ehdotuksen vaikutuksista rahoitusmarkkinoiden kehityksen kannalta tai selvitys siitä, minkälaisia mahdollisia vaikutuksia ehdotuksella voi olla ja mistä seikoista vaikutusten toteutuminen riippuu. Tämä edellyttää myös jonkinlaista kuvausta siitä, minkälaisia tehokkuusetuja ja/tai uusia ratkaisuja rahoitusmarkkinoilla esiintyviin puutteisiin lohkoketjuteknologian käyttöönotolla voitaisiin tavoitella.

Kansallisen yhtiö- ja muun vastaavan lainsäädännön soveltaminen

Sääntelyn haasteellisuutta lisää se, että tietty osa arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurista ja toiminnasta perustuu suoraan EU-sääntelyyn, kun taas osa sääntelystä on puhtaasti kansallista. DLT-pilottiasetus koskee ainoastaan poikkeamista tietyistä EU:n tason sääntelyyn perustuvista vaatimuksista. Asetuksessa ei oteta kantaa kansallisen lainsäädännön soveltamiseen. Asetuksen ja hallituksen esitysluonnoksen perusteella on vaikea arvioida, miten asetuksen perusteella myönnettävien poikkeuslupien perusteiden arvioinnissa tulisi ottaa huomioon kansallisen lainsäädännön vaatimukset.

Arvopaperiselvityksen osalta johtoa asian arviointiin voidaan hakea mm. EU:n arvopaperikeskusasetuksesta. EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tai muussa EU-oikeudessa ei säädetä arvopapereita koskevista ”omistusoikeudellisista näkökohdista” (ks. asetuksen 57 johdantokappale), millä tarkoitetaan käytännössä sitä, että arvopapereiden vaihdantaan, vakuuskäyttöön ja muihin arvopapereihin kohdistuviin oikeuksiin liittyviin esineoikeudellisiin kysymyksiin sovelletaan kansallista lainsäädäntöä. Arvopaperikeskusasetuksessa viitataan kansallisen yhtiö- tai muun vastaavan lainsäädännön soveltamiseen ainakin seuraavissa kohdissa:

- Asetuksen 38 artiklan 5 kohdan yksilöllisen asiakaserottelun tarjoamista koskevaa poikkeussäännöstä voidaan soveltaa jäsenvaltiossa, jossa tällaista erottelua edellytetään sen jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sellaisena kuin se on voimassa 17 päivänä syyskuuta 2014. Velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa.

- Asetuksen 49 artiklan mukaista liikkeeseenlaskijan oikeutta rajoittamatta jäsenvaltion yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sovelletaan edelleen.

Edellä mainitusta seuraa, että arvopapereiden säilytykseen, vaihdantaan ja vakuuskäyttöön sekä niihin liittyviin yhtiöoikeudellisiin kysymyksiin sovellettava lainsäädäntö jää merkittävilta osin jäsenvaltioiden kansalliseen harkintaan silloinkin, kun arvopapereiden kaupankäynti ja selvitys mahdollisesti järjestetään DLT-pilottiasetuksessa tarkoitettuja poikkeusmahdollisuuksia hyödyntämällä. Ilmeisesti hallituksen esityksen laatimisessa on päädytty samaan arvioon, jonka johtopäätös on kuvattu seuraavasti:

”DLT-pohjaisten rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskusta, selvitysmenettelystä ja sivullissuojasta kolmansiin nähden olisi ollut mahdollista antaa lisäsääntelyä asetuksen estämättä. Mikäli olisi päädytty antamaan säännökset DLT-pohjaisen arvopaperin liikkeeseenlaskusta, selvitysmenettelystä tai panttaamisesta, olisi ollut riskinä, että sääntelyllä tarpeettomasti rajoitettaisiin tuotekehittelyä.”

Oikeusministeriöllä ei sinänsä ole huomauttamista esitettyyn arvioon. Oikeusministeriö kiinnittää lisäksi huomiota siihen, että tällaisen toimivan ja hyödyllisen sääntelyn laatimisen esteenä ylipääntään on se, ettei toistaiseksi liene saatavilla lainvalmistelun kannalta riittäviä tietoja siitä, minkälaisia ratkaisuja lohkoketjuteknologian hyödyntäminen voi edellyttää. Lisäksi huomattavaa on, että riittävän perusteellisen lainsäädännön valmisteleminen mainittujen seikkojen osalta edellyttäisi nykyistä laajemman tietopohjan lisäksi sellaisia resursseja ja aikaa, joita ehdotuksen valmistelussa ei liene ollut käytettävissä. Niukkojen lainsäädäntöresurssien osoittamista mainitun sääntelyn valmisteluun harkittaessa on otettava huomioon myös DLT-pilottiasetuksen mukaisten poikkeuslupien määräaikaisuus sekä epävarmuus kokeilun jatkamisesta ja siihen perustuvista tulevaisuuden sääntelyratkaisuista.

Nimenomaisen siviilioikeudellisen sääntelyn puuttumisesta voi seurata oikeudellista epävarmuutta esimerkiksi, jos osakeyhtiö haluaa liittää osakkeensa sellaiseen arvo-osuusjärjestelmää muistuttavaan järjestelmään, jonka osalta on DLT-pilottiasetuksen nojalla poikettu jostakin tai joistakin EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännöksistä. Tällaiset poikkeamat voisivat DLT-pilottiasetuksen 5 artiklan nojalla koskea esimerkiksi arvopaperikeskusasetuksen vaatimuksia arvo-osuusmuodosta ja/tai asiakaserottelusta arvopaperikeskuksen ylläpitämällä tileillä. Arvo-osuusjärjestelmään liittyvä kansallinen yhtiölainsäädäntö, kuten OYL vaatimukset osakeluettelon pidosta, sekä esineoikeudellinen sääntely, kuten arvo-osuustililain säännökset tileille tehtyjen merkintöjen oikeusvaikutuksista, perustuvat pitkälle arvo-osuuden ja tilimuodon vakiintuneille käsitteille. Esityksen jatkovalmistelussa olisikin syytä mahdollisuuksien mukaan selvittää ja täydentää esitystä sen kuvailemisella, miltä osin DLT-pilottiasetuksen perusteella mahdolliset toimintatavat voivat poiketa arvopaperikeskusasetuksen tavanomaisista vaatimuksista ja mikä vaikutus tällä on sovellettavan yhtiö- ja esineoikeudellisen sääntelyn kannalta. Mitä kauempana toiminta on tavanomaisesta arvo-osuusjärjestelmälain ja arvopaperikeskusasetuksen mukaisesta toiminnasta, sitä heikommin, jos lainkaan, ne tulevat asianmukaisesti säännellyiksi arvo-osuusjärjestelmän piirteisiin perustuvan kansallisen yhtiö- ja esineoikeudellisen sääntelyn perusteella. Viime kädessä mahdollista lienee, että yhtiöoikeudellisia kysymyksiä tulee ratkaistavaksi osakeyhtiölain yleisiä, arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomia, yhtiöitä koskevan sääntelyn perusteella ja että esineoikeudellisten kysymysten osalta tulevat arvo-osuustililain sijaan sovellettavaksi arvopaperioikeuden yleiset periaatteet. Koska asetuksen nojalla myönnettävien mahdollisten poikkeuksien tarkempi sisältö ja niiden vaikutukset sovellettavan sääntelyn kannalta jäävät epäselväksi, on vaikea arvioida, mikä merkitys esityksen yleisperusteluissa mainituilla osakkeenomistuksen julkisuutta koskevilla säännöksillä ja järjestelyillä on sääntelykokeilun piiriin mahdollisesti tulevien järjestelyiden kannalta.

Ehdotuksen perustelujen (s. 11) mukaan asetus ei poikkeuslupien lisäksi muuta arvopaperikaupankäynnin tai -selvityksen sääntelyä muutoin kuin lisäämällä uuden digitaalisen toteutusvaihtoehdon palvelun tarjoajan mahdollisuuksien joukkoon. Edelleen, perustelujen mukaan, suunnitellussa pilottiasetuksessa tarkoitettun toiminnan käynnistämistä poikkeuslupan mukaisesti, ”toimija joutuu ratkaisemaan, miten se pystyy toteuttamaan muun voimassaolevan sääntelyn edellytykset ja toisaalta toimilupaviranomainen joutuu ottamaan kantaa siihen, katsooko se sääntelyn edellytysten muutoin täyttyvän”. Lisäksi perusteluissa (s. 12) esitetään, että toimivaltainen viranomaisen joutuu tapauskohtaisesti arvioimaan sekä hakijan esittämän lohkoketjuteknologian

mukaisen menettelyn yhteensopivuuden kansallisten arvopaperisäädösten kanssa että arvopaperikeskusasetuksessa ja DLT-pilottiasetuksessa säädettyjen vähimmäisedellytysten täyttymisen.

Asetuksessa on kyse EU:n arvopaperikeskusasetuksen vaatimukseen myönnettävistä poikkeuksista, joiden arvioinnin yhteydessä toimivaltainen kansallinen viranomaisen voi muun ohella asettaa vaatimuksia korjaaviksi toimenpiteiksi, joita se pitää aiheellisina niiden asetusten säännösten tavoitteiden saavuttamiseksi, joita koskevaa poikkeusta on haettu. Mitä ilmeisimmin tässä arvioinnissa otetaan lähtökohtaisesti huomioon lähinnä kunkin poikettavan EU-säännöksen tavoitteet, eikä arvioinnissa siten ole merkitystä esimerkiksi sillä, miten kansallisessa lainsäädännössä osakeluettelon pidosta tai arvo-osuustilikirjausten oikeusvaikutuksista on säädetty. Poikkeuksen tähän voinee muodostaa lähinnä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohta, jossa tarkoitettun yksilöllisen asiakaserottelun vaatimuksen käyttö edellyttää säätämistä kansallisessa laissa.

On mahdollista, ettei edellä mainittujen kysymysten arviointi tule käytännössä ajankohtaiseksi sen johdosta, että DLT-pilottiasetuksen nojalla ei tulla hakemaan poikkeuslupia puheena olevaan toimintaan. Tästä huolimatta ehdotuksen perusteluissa olisi selvyuden vuoksi pyrittävä käsittelemään edellä käsiteltyjä poikkeuslupahakemuksen arviointiin liittyviä kysymyksiä siinä määrin, kuin se on EU-asetuksen täytäntöönpanon yhteydessä mahdollista.

Poikkeukselliseen selvitysjärjestelmään liittyminen ja kuuluminen

Vaikka DLT-pilottiasetuksen perusteella on eräiltä osin mahdollisuus poiketa arvopaperikeskusasetuksen säännöksistä, lienee mahdollista, että myös poikkeusluvan perusteella harjoitettava toiminta vastaa pitkälle arvo-osuusjärjestelmän tavanomaista toimintaa. Osakeyhtiölaissa (ja arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa) on tarkemmin säädetty mm. arvo-osuusjärjestelmään liittymisestä ja siitä poistumisesta. Osakeyhtiölain 3 luvun 14a §:n 1 momentin mukaan yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (348/2017) tarkoitettuun arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään määrätään yhtiöjärjestyksessä. Säännöksen tarkoituksena varmistaa toisaalta, että arvo-osuusjärjestelmään liittymiselle on osakkeenomistajien määräenemmistön kannatus ja toisaalta, että yhtiöjärjestykseen perustuvana tieto arvo-osuusjärjestelmään kuulumisesta on myös ulkopuolisen saatavana.

Mainituilla tavoitteilla voi olla merkitystä myös DLT-pilottiasetuksen perusteella pidettävään selvitysjärjestelmään kuuluvan yhtiön kannalta. On jopa mahdollista, että puheena olevan toiminnan ”kokeiluonteisuudesta” johtuen osakkaiden määräenemmistön päätösvallan ja ulkopuolisen tiedonsaannin merkitys korostuu. Oikeusministeriö esittääkin jatkovalmistelussa arvioitavaksi, tulisiko myös DLT-pilottiasetuksessa tarkoitettun poikkeusluvan perusteella pidettävään

selvitysjärjestelmään liittymisestä määrätä yhtiöjärjestyksessä. Ulkopuolisen, kuten sijoittajan, tiedonsaannin osalta voi olla tarve myös muille tiedonsaantia tukeville järjestelyille.

Teknisluontoiset muutokset ja säännöskohtaiset perustelut

Ehdotuksen yleisperusteluissa (s. 14) on yleisesti viitattu sijoituspalvelulakiin tehtäviin teknisluonteisiin muutoksiin. Muutosten hahmottamista vaikeuttaa se, ettei ehdotuksessa ole lainkaan säännöskohtaisia perusteluja. Teknisten muutosten tunnistamisen ja arvioimisen lisäksi säännöskohtaisten perustelujen lisääminen ehdotukseen voisi helpottaa eräiden sääntelyratkaisujen tarkempaa arvioimista. Esimerkiksi 1. lakiehdotuksen 1 luvun 14 §:n johtolauseeseen ehdotettava viittaus ”hajautetun tilikirjan teknologiaa käyttäen liikkeeseen laskettuihin välineisiin” vaikuttaa jossakin määrin epäselvältä tai jopa tarpeettomalta, kun hajautetun tilikirjan teknologian tarkempaa sisältöä ei avata lain perusteluissa ja voimassa oleva säännös näyttää lähtökohtaisesti teknologianeutraalina tarkoituksenmukaiselta.

Esityksen 2. ja 3. lakiehdotuksiin ehdotetaan lisättäväksi säännökset asetuksessa tarkoitetun poikkeusluvan myöntämisestä. Kun ehdotuksessa yksilöidään tarkasti ne pilottiasetuksen säännökset, joihin Finanssivalvonnan toimivalta perustuu, on laissa tarpeetonta erikseen maininta toimivallan koskevan ”DLT-toimintaa” (ts. säännöksen epäselvän maininnan toimivallasta ”DLT-toiminnan osalta” voi poistaa).

Leinonen Antti
Oikeusministeriö

Tervonen Markus
Oikeusministeriö - yksityisoikeus- ja oikeudenhoito-osasto