

Lausunto

20.09.2022

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

Lausuntopyyntö 23.8.2022, diaarinumero VN/17998/2022

Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi (DLT-pilotti)

Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoa luonnoksesta (jäljempänä ”Luonnos”) hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi. Suomen Asianajajaliitto (jäljempänä ”Asianajajaliitto”) kiittää lausuntopyynnöstä ja esittää seuraavaa:

Yleistä

Luonnoksen mukaisella esityksellä on tarkoitus tehdä tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin EU:n hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä annetun asetuksen (2022/858, ”DLT-pilotti”) soveltamiseksi ja panna kansallisesti täytäntöön rahoitusmarkkinoiden avoimuusdirektiiviin muutos, jolla rahoitusvälineen määritelmään on lisätty hajautetun tilikirjan teknologiaa hyödyntäen liikkeeseen lasketut rahoitusvälineet.

DLT-pilotti koskee säänneltyjä markkinainfrastruktuuriin kuuluvia palveluntarjoajia, kuten pörssiä ja muita markkinapaikkojen ylläpitäjiä, selvitysjärjestelmien ylläpitäjiä sekä arvopaperikeskuksia. Lisäksi DLT-markkinainfrastruktuuria voisi ylläpitää sijoituspalveluyritys erityisluvalla. DLT-pilotilla näille säännellyille ja valvotuille toimijoille annettaisiin erikseen määriteltyjä mahdollisuuksia hakea valvontaviranomaiselta poikkeuksia voimassa olevasta EU-sääntelystä hajautetun tilikirjan teknologian hyödyntämistä varten. Kyse ei olisi avoimesta ja anonyymistä lohkoketjusta, kuten Bitcoin, vaan suljetusta verkosta, jolla olisi säännelty keskustoimija ja hallinnoija.

Sääntelyn kokeiluluonnetta korostetaan sillä, että DLT-markkinainfrastruktuurissa käsiteltävien varojen määrälle on asetettu yhdeksän miljardin euron yläraja, jonka saavuttamisen jälkeen ylläpitäjän on käynnistettävä toimenpiteet toiminnan rajoittamiseksi tai lopettamiseksi. DLT-markkinainfrastruktuurin ylläpitämistä koskevat erityisluvut voivat lisäksi olla voimassa enintään kuusi vuotta. Kun otetaan huomioon kaupankäynti-, selvitys- ja säilytysjärjestelmien tähänastinen kehitys ja muutosten toteuttamisen suuritoisuus, voitaneen yleisesti olettaa, ettei DLT-pilottia välttämättä tulla hyödyntämään laajamittaisesti selvitys- ja säilytystoiminnassa Suomessa.

DLT-pilotin hyödyntämismahdollisuuksiin liittyy kansallisia, yhtiöoikeudesta johtuvia haasteita, joita ei käsityksemme mukaan ole käsitelty Luonnoksessa riittävästi. Keskitymme tässä lausunnossa näihin rajoitteisiin.

Arvopaperijärjestelmän esinetaso ja oikeuksien tasot

Arvopaperipohjaisessa järjestelmässä voidaan erotella toisistaan esinetaso, joka muodostuu arvopapereista (kappaleista), osuus- ja saamisoikeuksien taso, joka muodostuu arvopaperien sisällön mukaisista oikeusasemista, sekä oikeustaso, joka muodostuu arvopaperin mukaiseen oikeusasemaan liittyvistä erilaatuisista oikeuksista ja velvoitteista. Arvo-osuusjärjestelmää koskeva lainsäädäntö perustuu ratkaisuun, jossa esinetaso korvattiin kirjaamisjärjestelmällä siten, että arvopaperiin esineenä liittyvät toimet korvautuivat arvo-osuustileille tehtävillä kirjauksilla. Arvo-osuuden tuottamaan oikeusasemaan ja tämän oikeusaseman sisällön muodostaviin oikeuksiin ja velvoitteisiin arvopaperien poistaminen ei sinänsä vaikuttanut. Arvo-osuuslainsäädännön valmistelun yhteydessä katsottiin kuitenkin arvo-osuusjärjestelmän toteuttamisen kannalta välttämättömäksi tehdä muutoksia osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisedellytyksiin ja -tapaan (Ks HE 104/1990). Tämä koski erityisesti osakasluetteloiden asemaa. Vastaavia yhtiöoikeudellisia muutoksia katsottiin tarpeelliseksi tehdä myös osuuskuntalakiin ja sijoitusrahastolakiin, kun näiden lakien mukaisten arvopaperien liittäminen arvo-osuusjärjestelmään tehtiin mahdolliseksi. Tärkeimpiä tämän luonteisia määräyksiä ovat:

1. Pääto克斯enteko arvopaperien liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään,
2. Paperimuotoisten osake- ja osuuskirjojen liittämisen menettely ilmoittautumispäivineen sekä oikeudenhaltijoiden (kuten pantinhaltijan) asema,
3. Yhtiöjärjestysmääräykset arvo-osuuksista;

4. Yhtiöoikeudellisten oikeuksien perustaminen omistajaluetteloon ja erityisesti yhtiökokousosallistuminen;
5. Mahdollisuus hallintarekisteröidä omistus omistajaluettelolla; sekä
6. Arvopaperien poistaminen arvo-osuusjärjestelmästä.

Näillä säännöksillä on pyritty järjestämään yhtiön (liikkeeseenlaskijan) ja osakkaan (sijoittajan) välisiä suhteita, osakkaiden keskinäisiä suhteita sekä liikkeeseenlaskijan ja osakkaiden suhteita järjestelmään, sitä ylläpitävään tahoon ja järjestelmän osapuoliin.

DLT-pilotti koskee käsityksemme mukaan ainoastaan edellä mainittua ”esinetasoa”. ”Osuus- ja saamisoikeuksien tasoon” sekä ”oikeustasoon” liittyvät yhtiöoikeudelliset normit olisivat edelleen kansallisia. Luonnoksessa ei kuitenkaan ehdoteta muutoksia näihin kansallisiin normeihin.

DLT-pilotti ja arvo-osuusjärjestelmä

Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) mukainen arvopaperikeskus (Euroclear Finland Oy) on käsityksemme mukaan voinut suunnitella ja järjestää arvo-osuusjärjestelmän tietoteknisen rakenteen suhteellisen vapaasti, kunhan järjestelmä on täyttänyt lain yleiset vaatimukset tietoturvasta, varautumisjärjestelyistä, pääsyn avoimuudesta sekä muista laadullisista seikoista. Arvo-osuusjärjestelmän historian aikana tietoteknisiä järjestelyjä on muutettu usein ilman, että lakia on ollut välttämätöntä muuttaa. Esimerkiksi nykyisin käytössä oleva Infinity-järjestelmä on otettu käyttöön ilman lainmuutoksia. DLT-pilotissa tietyn teknologian käyttöönotto (hajautetun tilikirjan teknologia) edellyttää kuitenkin arvopaperikeskukselta erillistä hakemusmenettelyä.

DLT-pilotti ja Luonnos sallisivat sen, että rajattua osaa suomalaisesta arvo-osuusjärjestelmästä voitaisiin ylläpitää väliaikaisesti DLT-teknologialla. Tällöin ei välttämättä muutettaisi arvo-osuusjärjestelmän perusratkaisuja, kuten arvo-osuustilejä, niille tehtäviä kirjauksia sekä omistaja- ja muita arvo-osuustilien perusteella pidettäviä luetteloita, joista säädetään arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa, arvo-osuustileistä annetussa laissa (827/1991) sekä soveltuvassa yhtiölainsäädännössä, kuten osakeyhtiölaissa, osuuskuntalaissa ja sijoitusrahastolaissa. Kyse olisi ainoastaan arvopaperikeskukselle annetusta mahdollisuudesta valita tuon järjestelmäosan tekninen perusrakenne erityissääntelyn alaisuudessa.

DLT-pilotin soveltaminen arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisiin oman pääoman ehtoihin ja vastaaviin arvopapereihin

Sääntely muuttuu tulkinnanvaraisemmaksi, jos Euroclear Finland (tai mahdollinen muu säännelty toimija) hakee Finanssivalvonnalta ja hakijalle myönnetään DLT-pilotin mukaisia esinetason

poikkeuksia. Näihin kuuluvat muiden muassa poikkeukset ”arvopaperitilin” ja ”arvo-osuusmuodon” vaatimuksista. Lisäksi DLT-pilotti sallii luopumisen välikäsistä, mikä tarkoittaisi arvo-osuusjärjestelmän osalta tilinhoitajia. Tällaista hajautetun tilikirjan järjestelmää ei enää voitaisi pitää arvo-osuusjärjestelmän osana eikä siihen voitaisi soveltaa arvo-osuuslainsäädäntöä tai siihen liittyviä yhtiöoikeudellisia normeja.

DLT-pohjaisten rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskusta, selvitysmenettelystä ja sivullissuojasta kolmansiin nähden olisi mahdollista antaa lisäsääntelyä DLT-pilotin estämättä. Luonnoksen mukaan tällöin olisi kuitenkin ”riskinä, että sääntelyllä tarpeettomasti rajoitettaisiin tuotekehittelyä”. Sääntelyn rajoittaminen vain pakottavan täydentävän sääntelyn antamiseen jättää Luonnoksen mukaan ”vähintäänkin jonkin asteisen oikeudellisen epävarmuuden”. Toimijoille pyritään jättämään ”mahdollisimman suuri toteutusvapaus DLT-pohjaisen markkinan kehittämiseen valitun lohkoketjuteknologian puitteissa”.

DLT-pohjaisen järjestelmän toteutustapa arvo-osuusjärjestelmän perusrakenteiden ulkopuolella jäisi pitkälti hakijan eli arvopaperikeskuksen tai muun säännellyn toimijan ja Finanssivalvonnan välisen hakemusmenettelyn varaan. Hakijan pitäisi voida vakuuttaa Finanssivalvonta esimerkiksi siitä, miten DLT-rahoitusvälineen omistajan omistusoikeus, rajattujen esineoikeuksien oikeudenhaltijoiden oikeudet, luovutuksensaajan sivullissuoja, liikkeeseenlaskijan maksusuoja sekä selvityksen peruuttamattomuus ja lopullisuus on toteutettu oikeusvarmuuden turvaavalla tavalla ilman niitä tukevaa nimenomaista sääntelyä. Koska kyse olisi arvopaperipohjaisen järjestelmän perustavan laatusista ratkaisuisista ja oikeuksista sekä sivullissuojasta, Asianajajaliitto esittää epäilyksensä siitä, voidaanko näitä kysymyksiä ratkaista riittävällä oikeusvarmuudella pelkästään toimilupamenettelyssä.

Asianajajaliiton käsityksen mukaan hajautetun tilikirjan rahoitusvälineistä olisi säädettävä Luonnosta laajemmin, jotta DLT-pilottia olisi mahdollista hyödyntää riittävällä oikeusvarmuudella Suomessa. DLT-rahoitusvälineet eivät välttämättä olisi arvo-osuuksia, vaan DLT-osakkeita, -osuuksia tai -rahasto-osuuksia, joiden on tarkoitus tuottaa omistajalleen nimenomaisia, asianomaisessa yhtiölainsäädännössä säädettyjä oikeuksia. Asianajajaliiton käsityksen mukaan Luonnosta olisi täydennettävä ainakin osakeyhtiölain, osuuskuntalain ja sijoitusrahastolain osalta niistä kysymyksistä 1.–6., jotka ratkaistiin edellä kuvatusti arvo-osuusjärjestelmää perustettaessa erikseen. Käsityksemme mukaan näiden kysymysten jättäminen ”toteutusvapauden” tai toimilupamenettelyn ja viranomaisharkinnan varaan voisi käytännössä johtaa DLT-pohjaisen järjestelmän käytännön toteutuskelvottomuuteen osake- tai osuusmuotoisten rahoitusvälineiden osalta. Oikeudellisten peruskysymysten ratkaisu puolestaan helpottaisi DLT-pilotin hyödyntämistä.

DLT-pilotti sallii poikkeuksen niin sanotusta yksilöllisen asiakaserottelun vaatimuksesta arvopaperikeskuksessa. Käytännössä tämä tarkoittaisi yhteisen laarimaisen säilytyksen sekä hallintarekisteröinnin mahdollisuutta suomalaisille osakkeenomistajille, kun kyse olisi suomalaisista DLT-osakkeista, -osuuksista tai -rahasto-osuuksista. Luonnoksessa selvitetään laajasti arvopaperiomistuksen julkisuutta ja siihen vaikuttavia seikkoja, mutta Luonnos ei ota selkeästi kantaa hallintarekisteröinnin sallittavuuteen, vaan lisää lupahakemusta käsittelevän

valvontaviranomaisen paineita toteamalla, että "[t]oimivaltainen viranomainen joutuu tapauskohtaisesti arvioimaan hakijan esittämän lohkoketjuteknologian mukaisen menettelyn yhteensopivuuden kansallisten arvopaperisäädösten ja arvopaperikeskusasetuksessa sekä DLT-pilottiasetuksessa säädettyjen vähimmäisedellytysten täyttymisen". Lisäksi Luonnoksessa viitataan osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin sekä kansainvälisen ja kotimaisen verotuksen aiheuttamaan julkisuustarpeeseen. Asianajajaliiton näkemyksen mukaan mahdollisuus kirjata edustaja yhtiöoikeudelliseen omistajaluetteloon kuuluisi niihin kansallisessa yhtiöoikeudessa ratkaistaviin seikkoihin, joita Luonnokseen olisi syytä lisätä DLT-pilotin käyttömahdollisuuksien toteuttamiseksi ja oikeusvarmuuden edistämiseksi.

Helsingissä 20. syyskuuta 2022

SUOMEN ASIANAJAJALIITTO

Niko Jakobsson

Suomen Asianajajaliiton pääsihteeri

LAATI: Janne Lauha, asianajaja, Helsinki

Suomen Asianajajaliiton lausunnot valmistellaan oikeudellisissa asiantuntijaryhmissä, joiden toiminnassa on mukana noin 120 asianajajaa. Tämä lausunto on valmisteltu arvopaperi- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmässä.

Enne Heidi
Suomen Asianajajaliitto