



5.10.2022

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

1. JOHDANTO

1.1. Yleistä

Valtiovarainministeriö julkaisi 23.8.2022 lausuntopalvelu.fi:ssä lausuntopyynnön luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi. Lausuntopyynnön yhteydessä julkaistiin myös esitysluonnos valtiovarainministeriön hankesivuilla¹. Hankkeen tavoitteena on toimeenpanna Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen 2022/858 täytäntöönpanon edellyttämät kansalliset lakimuutokset. Lausuntoaika asiassa päättyi 20.9.2022.

1.2. Lausunnonantajat

Valtiovarainministeriö pyysi yhteensä 6 viranomaiselta ja yhteisöltä lausuntoa esitysluonnoksesta. Lausuntopyyntöön vastasi 7 taho: Oikeusministeriö, Suomen Pankki, Finanssivalvonta, Apulaisprofessori Heikki Marjosola (Helsingin Yliopisto), Suomen asianajajaliitto ry, Finanssiala ry, Euroclear Finland.

2. LAUSUNNONANTAJIEN PALAUTE

2.1 Oikeusministeriö

Lausunnon alkuun oikeusministeriö, jäljempänä *OM*, totesi, että DLT-pilottiasetuksen tavoitteena on ollut varmistaa, että unionin rahoituspalvelulainsäädäntö soveltuu digiaikaan, ja tämän tavoitteen toteuttamiseksi EU:lla on ”intressi läpimurtoteknologioiden tutkimiseen, kehittämiseen ja käyttöönoton edistämiseen rahoitusalaalla, DLT:n käyttöönotto mukaan luettuna”. *OM* katsoo, että mainitusta intressistä huolimatta lohkoketjuteknologiaan perustuvien rahoitusmarkkinoiden palvelujen tarjoaminen on toistaiseksi ollut hyvin vähäistä, ja sen on esitetty johtuvan uusien teknologioiden käyttöönottoa rajoittavasta sääntelystä ja/tai sääntelyn puutteista johtuvasta oikeudellisesta epävarmuudesta. *OM* totesi, että näihin seikkoihin kyseisellä EU-asetuksella pyritään osin vaikuttamaan sallimalla selvitystoimintaa ja monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää koskevien markkinainfrastruktuurien poikkeaminen väliaikaisesti tietyistä unionin rahoituspalvelulainsäädännön vaatimuksista. *OM* totesi lausunnossaan, että toisaalta on arvioitu, ettei lohkoketjuteknologian hyödyntämisellä olisi rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri ja vakiintuneet toimintatavat huomioon ottaen sellaista erityistä merkitystä, joka lohkoketjuteknologioiden potentiaalille on toisinaan esitetty.

¹<https://vm.fi/hanke?tunnus=VM091:00/2022>

Tietävästi 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").

OM näkee, että lohkoketjuteknologian kehitysvaihe asettaa haasteen sääntelylle, sillä sen 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. Lisäksi OM nosti lausunnossaan esiin sen, että 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.

OM katsoo, että esitysluonnoksesta ei käy ilmi, minkälaisia teknisiä järjestelyjä ja niistä johtuvia kustannuksia asetuksen perusteella myönnettävän poikkeusluvan 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. Oikeusministeriö katsoo, että kokeilun lähtökohtaisesti väliaikainen luonne ja epävarmuus sääntelyn kehittämisestä kokeilun jälkeen voivat rajoittaa sitä, missä määrin toimijat kokevat poikkeusmahdollisuuksien hyödyntämisen houkuttelevaksi ja ovat valmiita investoimaan poikkeusluvan myöntämisen edellytyksenä olevien korvaavien toimenpiteiden toteuttamiseksi. OM nosti lisäksi esiin, että edellä mainittuja seikkoja on osin sivuttu esitysluonnoksen perusteluissa jotka koostuvat pääosin asetuksen valmisteluprosessin ja sääntelyn sisällön kuvaamisesta. OM totesi, että perusteluiden nykytilan kuvauksessa on muuten pidättäytytty lähinnä kuvailemaan rahoitusmarkkinainfrastruktuurin sääntelyn rakennetta ja arvopaperiomistuksen julkisuuteen liittyviä näkökohtia. OM toi myös esiin, että lakiehdotuksen vaikutuksia koskevassa perusteluosiossa on lähinnä käsitelty asetuksessa tarkoitetun valvontaviranomaisen valintaa.

OM:n mukaan, teknologioiden käyttöönoton vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin ja toimintatapojen kannalta voi olla vaikea arvioida, sillä siihen liittyy useita avoimia kysymyksiä. OM näkee tästä huolimatta, että ehdotuksen perustelujen nykytilan kuvausta ja vaikutusten arviointia olisi tarpeen täydentää jatkovalmistelussa mahdollisuuksien mukaan, tavoitteena se, että ehdotuksesta kävisi ilmi joko suuntaa antava arvio ehdotuksen vaikutuksista rahoitusmarkkinoiden kehityksen kannalta tai selvitys siitä, millaisia mahdollisia vaikutuksia ehdotuksella voi olla ja mistä seikoista vaikutusten toteutuminen riippuu. OM:n mukaan, tämä edellyttää myös jonkinlaista kuvausta siitä, minkälaisia tehokkuusetuja ja/tai uusia ratkaisuja rahoitusmarkkinoilla esiintyviin puutteisiin lohkoketjuteknologian käyttöönotolla voitaisiin tavoitella.

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

OM ehdotti, että 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. OM nosti esiin, että 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. Lisäksi OM totesi, että asetuksen 49 artiklan mukaista liikkeeseenlaskijan oikeutta rajoittamatta jäsenvaltion yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sovelletaan edelleen.

OM näkee, että edellä mainitusta seuraisi se, että arvopapereiden säilytykseen, vaihdantaan ja vakuuskäyttöön sekä niihin liittyviin yhtiöoikeudellisiin kysymyksiin sovellettava lainsäädäntö jäisi merkittäviltä osin jäsenvaltioiden kansalliseen harkintaan silloinkin, kun arvopapereiden kaupankäynti ja selvitys mahdollisesti järjestetään DLT-pilottiasetuksessa tarkoitettuja poikkeusmahdollisuuksia hyödyntämällä. OM totesi, että hallituksen esityksen laatimisessa olisi ilmeisesti päädytty samaan arvioon, johon liittyvän kohdan se nosti lausunnossaan esiin, ja josta sillä ei sinänsä ole huomauttamista. OM kiinnitti myös huomiota siihen, että tällaisen toimivan ja hyödyllisen sääntelyn laatimisen esteenä ylipäätään on se, ettei toistaiseksi liene saatavilla lainvalmistelun kannalta riittäviä tietoja siitä, minkälaisia ratkaisuja lohkoketjuteknologian hyödyntäminen voi edellyttää. Lisäksi OM:n mielestä huomattavaa oli, 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 OM:n mukaan otettava huomioon myös DLT-pilottiasetuksen mukaisten poikkeuslupien määräaikaisuus sekä epävarmuus kokeilun jatkamisesta ja siihen perustuvista tulevaisuuden sääntelyratkaisuista.

Lausunnossaan OM totesi, että nimenomaisen siviilioikeudellisen sääntelyn puuttumisesta voi seurata oikeudellista epävarmuutta esimerkiksi, jos osakeyhtiö haluaa liittää osakkeensa sellaiseen arvo-osuusjärjestelmään muistuttavaan järjestelmään, jonka osalta on DLT-pilottiasetuksen nojalla poikettu jostakin tai joistakin EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännöksistä. OM:n mukaan, 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. OM esittää, että 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. OM:n näkemyksen mukaan, 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. OM nosti esiin, että 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.

OM nosti ehdotuksessaan esiin ehdotuksen perustelujen kohdan, jossa todetaan, että asetus ei poikkeuslupien lisäksi muuta arvopaperikaupankäynnin tai -selvityksen sääntelyä muutoin kuin lisäämällä uuden digitaalisen toteutusvaihtoehdon palvelun tarjoajan mahdollisuuksien joukkoon. Edelleen, perustelujen mukaan, suunnitellussa pilottiasetuksessa tarkoitetun toiminnan käynnistämistä poikkeusluvan 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 OM nosti esiin, että perusteluissa (s. 12) esitetään, että toimivaltainen viranomainen joutuu tapauskohtaisesti arvioimaan sekä hakijan esittämän lohkoketjuteknologian mukaisen menettelyn yhteensopivuuden kansallisten arvopaperisäädösten kanssa, että arvopaperikeskusasetuksessa ja DLT-pilottiasetuksessa säädettyjen vähimmäisedellytysten täyttymisen.

OM totesi, että asetuksessa on kyse arvopaperikeskusasetuksen vaatimuksiin myönnettävistä poikkeuksista, joiden arvioinnin yhteydessä kansallinen viranomaisen voi muun ohella asettaa vaatimuksia korjaaviksi toimenpiteiksi, joita se pitää aiheellisena niiden asetusten säännösten tavoitteiden saavuttamiseksi, joita koskevaa poikkeusta on haettu. OM:n mukaan, 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. OM:n mukaan, poikkeuksen tähän voinee muodostaa lähinnä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohta, jossa tarkoitetun yksilöllisen asiakaserottelun vaatimuksen käyttö edellyttää säätämistä kansallisessa laissa.

OM totesi olevan mahdollista, ettei edellä mainittujen kysymysten arviointi tule käytännössä ajankohtaiseksi sen takia, että DLT-pilottiasetuksen nojalla ei tulisi hakemaan poikkeuslupia puheena olevaan toimintaan. Tästä huolimatta oikeusministeriö näkee, että ehdotuksen perusteluissa olisi selvyiden vuoksi pyrittävä käsittelemään edellä käsiteltyjä poikkeuslupahakemuksen arviointiin liittyviä kysymyksiä siinä määrin, kuin se on EU-asetuksen täytäntöönpanon yhteydessä mahdollista.

OM näkee, että 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. OM:n mukaan, 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. OM:n mukaan, mainituilla tavoitteilla voi olla merkitystä myös DLT-pilottiasetuksen perusteella pidettävään selvitysjärjestelmään kuuluvan yhtiön kannalta. On jopa mahdollista, että puheena olevan toiminnan ”kokeiluluonteisuudesta” johtuen osakkaiden määräenemmistön päätösvallan ja ulkopuolisen tiedonsaannin merkitys korostuu. OM esittääkin jatkovalmistelussa arvioitavaksi, tulisiko myös DLT-pilottiasetuksessa tarkoitetun poikkeusluvan perusteella pidettävään selvitysjärjestelmään liittymisestä määrätä yhtiöjärjestyksessä. OM toteaa, että ulkopuolisen, kuten sijoittajan, tiedonsaannin osalta voi olla tarve myös muille tiedonsaantia tukeville järjestelyille.

OM viittasi lausunnossaan ehdotuksen yleisperusteluissa tehtäviin sijoituspalvelulain teknisluonteisiin muutoksiin, joiden hahmottamista vaikeuttaa OM mukaan se, ettei ehdotuksessa ole lainkaan säännöskohtaisia perusteluja. Teknisten muutosten tunnistamisen ja arvioimisen lisäksi säännöskohtaisten perustelujen lisääminen ehdotukseen voisi helpottaa eräiden sääntelyratkaisujen tarkempaa arvioimista. OM näkee, että 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. Lopuksi OM ehdotti esityksen 2. ja 3. lakiehdotuksiin lisättäväksi säännökset asetuksessa tarkoitetun poikkeusluvan myöntämisestä. Oikeusministeriön mukaan, 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).

2.2 Suomen Pankki

Suomen Pankki totesi lausunnossaan, että sillä ei sinällään ole huomauttamista ehdotetun toteutustavan suhteen mitä tulee viranomaisten väliseen toimivallan jakoon asetuksen mukaisten erityislupien myöntämisessä. Suomen Pankki kuitenkin näkee, että ehdotetusta toimivallan jaosta voisi mahdollisesti seurata lainsäädännöllisiä tulkintaepäselvyyksiä esimerkiksi tilanteissa, joissa asetuksessa tarkoitettua toimintaa aikoo harjoittaa yhteisö, jolla ei entuudestaan ole rahoitusmarkkinoilla säännelty toimilupavalvottava. Esimerkiksi tilanteessa, jossa toimija harjoittaisi muuta toimilupaa edellyttävää toimintaa tai myöhemmin aikoo laajentaa toimintaansa asetuksessa tarkoitetun toiminnan ohella, on Suomen Pankin mukaan mahdollista, että toimivalta jakautuisi samanaikaisesti kahden eri viranomaisen välillä. Suomen Pankki näkee tarpeellisena esityksen jatkovalmistelussa ottaa huomioon myös kyseisenkaltaiset tilanteet ja erityisesti sitä koskevan viranomaisten välisen yhteistyön edellytykset.

Riippumatta jatkovalmistelun toteutustavasta, Suomen Pankki pitää tarpeellisena riittävän viranomaisten välisen yhteistyön ja tietojenvaihdon varmistamisen myös siltä osin kuin kyse on esitysluonnoksessa ja asetuksessa tarkoitettu erityinen toiminta. Lausunnossaan Suomen Pankki viittaa arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 §:n mukaiseen tietojen vaihtoon, ja nostaa esille Fivan velvollisuuden pyytää Suomen Pankin ja Valtiovarainministeriön lausunnot ennen toimilupaa koskevan hakemusasian ratkaisemista. Suomen Pankki näkee, että tietojenvaihtoa koskevan yleisen yhteistyövelvollisuuden ei tulisi rajoittua ainoastaan hakemusasian käsittelyvaiheeseen. Suomen pankin mukaan, asetuksen tarkoittaman kokeilujärjestelyn hyödyntäminen ei tule vaikuttaa Euroopan keskuspankkijärjestelmän kansallisten keskuspankkien tehtäviin, jotka on vahvistettu Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa. Tällaisia ovat muun ohella maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen sekä selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistaminen. Loppuun Suomen Pankki lisää, että edellä lausuttu koskee myös asetuksen soveltamistilanteita.

2.3 Finanssivalvonta

Aluksi Finanssivalvonta (jäljempänä Fiva) totesi, että esitysluonnos vaatii Fivan mielestä vielä jatkovalmistelua, mm. asetuksen mukaisten erityislupien (ja osittain muun sääntelyn mukaisten toimilupienkin) myöntämisen ja kansallisen sääntelyn soveltamisen asetuksen mukaista toimintaa harjoittaviin yrityksiin osalta. Fiva pitää myös tarpeellisena täydentää lakia Finanssivalvonnan valvontamaksusta (879/2008, jäljempänä FivaVML) ja todennäköisesti myös Finanssivalvonnasta annettua lakia (878/2008, jäljempänä FivaL).

Fiva nosti esille toimilupiin ja asetuksen mukaisiin erityislupiin liittyvät asiat, ja toteaa esityksessä valitun ratkaisun olevan se, että erityislupien myöntäminen kuuluisi Finanssivalvonnalle, vaikka voimassa olevan sääntelyn mukaan sekä säännellyn markkinan ylläpitämisen, että arvopaperikeskuksen toimiluvan osalta toimivaltainen viranomaisena on VM. Fiva toteaa lausunnossaan, että asetuksen lupasääntely voidaan käytännössä jakaa kolmeen pääluokkaan:

- 1) jo toimiluvan omaava toimija hakee asetuksen mukaista erityislupaa
- 2) toimija, jolla ei ole muun sääntelyn mukaista toimilupaa hakee samanaikaisesti toimilupaa ja asetuksen mukaista erityislupaa ainoana tarkoituksenaan harjoittaa asetuksen mukaista toimintaa
- 3) toimija, jolla ei ole muun sääntelyn mukaista toimilupaa hakee samanaikaisesti toimilupaa ja asetuksen mukaista erityislupaa tarkoituksenaan harjoittaa molempien lupien mukaista toimintaa.

Fivan mielestä, asetuksen mukaisten erityislupien osalta esitysluonnoksessa valittua ratkaisua voidaan pitää perusteltuna, mutta luonnoksessa epäselväksi jää se, käsittelee muun sääntelyn mukaisen toimiluvan säännellyn markkinan ylläpitäjän ja arvopaperikeskuksen osalta VM vai Fiva. Fiva nostaa esiin tilanteen, jossa toimilupaviranomaisena on Fiva, vaikka mahdollisuus onkin lähinnä teoreettinen, Suomessa voisi toimia kaksi säännellyn markkinan ylläpitäjää tai arvopaperikeskusta, joista yhden toimilupaviranomaisena olisi VM ja toisen Fiva. Fivan mielestä olisi toisen pääluokan osalta ainakin perusteluissa syytä selvittää, että mikäli muun sääntelyn mukaisen toimiluvan hakenut toimija, joka ei harjoita muuta kuin asetuksen mukaista toimintaa, aikoo laajentaa toimintaansa asetuksen mukaisen toiminnan ulkopuolelle, onko toimilupaviranomaisena tällöin säännellyn markkinan ylläpitämisen ja arvopaperikeskuksen toimiluvan osalta VM vai Fiva.

Fiva näki esityksen jättävän myös kolmannen pääluokan osalta epäselväksi sen, onko Fivan tarkoitus käsitellä molemmat luvat, vai ainoastaan asetuksen mukaisen erityisluvan. Fiva toteaa, että tältäkin osin, vaikka mahdollisuus on lähinnä teoreettinen, voisi Suomessa toimia kaksi säännellyn markkinan ylläpitäjää tai arvopaperikeskusta, joista yhden toimilupaviranomaisena olisi VM ja toisen Fiva. Edellä esitetyillä perusteilla Fiva piti tarpeellisena, että esitystä vielä täsmennetään toimilupien ja asetuksen mukaisten erityislupien osalta.

Valitun käytännön sääntelyratkaisun osalta, jolla erityislupien myöntäminen on toteutettu lisäämällä uudet pykälät kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun (1070/2017, jäljempänä RahKL) ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun (348/2017, jäljempänä AOJSL) lakiin, Fiva pitää valittua toteuttamistapaa sinällään perusteltuna. Fiva toteaa kuitenkin, että AOSJL:n osalta sijoituspaikka vaikuttaa perustellulta, mutta RahKL:n osalta pykälän sijoittaminen 2 lukuun, jossa säädetään säännellyn markkinan ylläpitämisestä, ei Fivan mielestä ole onnistunut. Fiva mielestä pykälän siirtäminen RahKL:n 5 lukuun olisi perusteltua, sillä asetuksen mukaisen erityisluvan nojalla saa ylläpitää vain monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Lisäksi Fiva toteaa, että RahKL:n asiaa koskevassa pykälässä olisi ilmeisesti tarpeen viitata myös asetuksen 10 artiklan 1, 2 ja 3 kohtiin, ja viittaus asetukseen voi olla tarpeellinen myös RahKL:n 2 luvussa.

Fiva katsoi, että erityisesti arvopaperikeskuksen osalta esityksessä ei ole otettu huomioon muun kansallisen arvopaperikeskusta koskevan AOJSL:n sääntelyn mahdollista soveltumista asetuksen mukaista toimintaa harjoittaviin toimijoihin. Fiva nostaa esiin sen, että suuri osa AOJSL:n säännöksistä koskee arvopaperikeskusta erityisesti kansallisen arvo-osuusjärjestelmän ylläpitäjänä. Kun myös asetuksen mukaista toimintaa erityisluvan nojalla harjoittava toimija voi olla arvopaperikeskus, mutta se ei tässä toiminnassa todennäköisesti ylläpidä lain tarkoittamaa arvo-osuusjärjestelmää, tulisi Fivan mielestä harkita tietyn osan AOJSL:n säännöksistä rajaamista soveltamisalan ulkopuolelle asetuksen mukaisen toiminnan osalta. Esimerkkeinä Fiva mainitsi lain 7 luvun säännökset arvopaperikeskuksen elvytys- ja kriisiratkaisusta ja useat 2 luvun säännökset arvopaperikeskuksen velvollisuuksista, joista esimerkkinä voidaan mainita AOJSL:n 2 luvun 12 §:n mukainen

arvopaperikeskuksen varautumisvelvollisuus. Fiva ehdottaa lausunnossaan, että AOJLS: iin otettaisiin tarvittavat asetuksesta tulevat määritelmät: DLT-pohjainen selvitysjärjestelmä ja DLT-pohjainen kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmä. Tällöin esimerkiksi esitysluonnokseen sisältyvään ehdotettuun AOJSL:n 2 luvun 2 a §:än voitaisiin lisätä momentti, jossa todettaisiin, miltä osin AOJSL:n säännöksiä ei sovelleta asetuksen mukaiseen toimintaan. Fiva toteaa, että se ei ole systemaattisesti käynyt läpi RahKL:ia eikä SipaL:ia, mutta pitää tarpeellisena ainakin selvittää, olisiko vastaavien määritelmien ja täsmennysten tekeminen tarpeen myös näihin lakeihin.

Fiva totesi lausunnossaan, että esityksessä ei ole käsitelty mahdollisesti tarvittavia muutoksia FivaVML:iin. Fiva pitää tärkeänä, että asiaa ainakin harkitaan vielä jatkovalmistelun yhteydessä. Fiva toi myös esiin muutamia esimerkkejä erilaisista mahdollisista tilanteista. Fiva nosti esiin, että DLT-pohjaista monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää voi ylläpitää, joko jo toimiluvan omaava sijoituspalveluyritys tai säännellyn markkinan ylläpitäjä tai oikeushenkilö, joka hakee samanaikaisesti muun lainsäädännön mukaista toimilupaa ja asetuksen mukaista erityislupaa ainoana tarkoituksenaan harjoittaa asetuksen mukaista toimintaa tai oikeushenkilö, joka hakee samanaikaisesti muun lainsäädännön mukaista toimilupaa ja asetuksen mukaista toimilupaa tarkoituksenaan harjoittaa kummankin sääntelykehikon mukaista toimintaa. Fivan mukaan, mikäli kyseessä on jo toimiluvan omaava sijoituspalveluyritys, valvontamaksu on kiinteä 6420 tai 1070 euron perusmaksu ja prosentuaalinen suhteellinen valvontamaksu liikevaihdosta. Jos kyseessä on säännellyn markkinan ylläpitäjä, kiinteää perusmaksua ei ole, mutta suhteelliselle, prosentuaaliselle valvontamaksulle on asetettu minimi 50 000 euroa. Vastaavat maksut peritään toimijalta, jolla ei ole toimilupaa, mutta joka toimiluvan ja erityisluvan saatuaan, aikoo harjoittaa vain asetuksen mukaista toimintaa. Fiva näkee, että tällöin tilanne käytännössä on todennäköisesti se, että liikevaihtoa ei juurikaan ole ja tulevan liikevaihdonkin voidaan olettaa olevan suhteellisen pientä. Tästä syystä, Fiva pitää perusteltuna harkita, olisiko asetuksen mukaisille toimijoille syytä säätää erillinen, esimerkiksi kiinteä valvontamaksu, jotta voidaan taata aiheutuvien kulujen riittävä kattaminen. Avaamatta kaikkia erilaisia kombinaatioita, Fiva toteaa lisäksi, että arvopaperikeskuksen osalta, erityisesti, jos kyseessä on toimija, jonka tarkoituksena on toimiluvan ja asetuksen mukaisen erityisluvan saatuaan harjoittaa vain asetuksen mukaista toimintaa, valvontamaksu ilman lakimuutosta olisi 278 200 euroa. Fiva näkee, että tämäkin puoltaisi erillisen, esimerkiksi kiinteän valvontamaksun määrittämistä ainakin toimijoille, jotka harjoittavat ainoastaan asetuksen mukaista toimintaa.

Fiva ilmoitti olevansa valmis osallistumaan asiaa koskeviin keskusteluihin ja jatkovalmisteluihin, mikäli VM pitää sitä tarpeellisena. Mikäli muutoksia FivaVML:in pidettäisiin perusteltuina, tulisi Fivan mielestä FivaL:in valvottavaluetteloon lisätä myös DLT-pohjaista monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävä sijoituspalveluyritys tai markkinapaikan ylläpitäjä, DLT-pohjaista selvitysjärjestelmää ylläpitävä arvopaperikeskus ja DLT pohjaista kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmää ylläpitävä sijoituspalveluyritys, säännellyn markkinan ylläpitäjä tai arvopaperikeskus.

2.4 Heikki Marjosola / Helsingin yliopisto

Apulaisprofessori Heikki Marjosola Helsingin yliopistosta piti asetuksen tavoitteiden kansallista edistämistä yleisesti ottaen kannatettavana, sillä se voisi mahdollistaa uudenlaisia tapoja kehittää Suomessa käytössä olevaa suoran omistuksen mallia. Marjosola totesi myös sandbox-lähestymistavan olevan EU-oikeudellisesti innovatiivinen. Hän nosti esiin, että asetusta pyrkii osaltaan toteuttamaan sääntelyn teknologianeuroliteettia, mikä on tärkeä tavoite. Asetuksen keskeisenä haasteena Marjosola näkee mahdollisen oikeudellisen epävarmuuden. Lisäksi hän toteaa, että jos ei arvopaperimarkkinoiden sääntely ole teknologianeuroliteettia, ei sitä myöskään ole Suomen arvopapereita koskeva siviilioikeus.

Marjosola nosti lausunnossaan esiin asetuksen mahdollistamat erilaiset DLT-pohjaiset markkinainfrastruktuurit. Hän nostaa esiin, että vaihtoehtoista DLT-pohjainen selvitysjärjestelmä rajoittuisi arvopaperikeskuksiin, joita koskeva siviilioikeudellinen erityissääntely sisältyy lakiin arvo-osuustileistä. Lisäksi hän toteaa, että sääntelyä esimerkiksi arvo-osuustilimerkintöjen esineoikeudellisista vaikutuksista voinee soveltaa tarvittaessa analogisesti sikäli kuin järjestelmän ylläpitämisestä vastaa arvopaperikeskus.

DLT-pohjaisista markkinainfrastruktuureista ongelmallisimpina Marjosola piti DLT-pohjaisia kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiä, sillä ne mahdollistaisivat post trade –toimintojen keskittämisen arvopaperikeskuksen ohella myös monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään, johon laki arvo-osuustileistä ei lähtökohtaisesti soveltuisi. Kyseiseen toimijaan ei Marjosolan mukaan myöskään soveltuisi laki arvopaperitileistä. Marjosolan mukaan tämä johtaisi siihen, että mahdolliset sivullissuojakysymykset tulisi todennäköisesti ratkaista velkakirjalain 2 luvun periaatteiden avulla. Marjosola arvioi velkakirjalain soveltumisen sähköisiin arvopapereihin olevan mahdollista tiettyjen teknisten edellytysten täytyessä, ja mainitsee esimerkkinä Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisun. Marjosola toteaa periaatteiden soveltumisen sekä niiden perusteella yksittäistapauksissa tehtävien ratkaisujen ennustamisen kuitenkin olevan haastavaa.

Lausunnossaan Marjosola nostaa esiin sen, että luonnoksessa ei ehdoteta uutta sääntelyä liittyen esimerkiksi rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun, selvitysmenettelyyn tai rahoitusvälineiden haltijoiden sivullissuojaan, ja kyseistä ratkaisua sekä siitä aiheutuva oikeudellista epävarmuutta perustellaan tarpeella mahdollistaa mahdollisimman suuri vapaus tuotekehittelyyn. Marjosola toteaa, että siviilioikeudellista sääntelyä on erittäin haastavaa kirjoittaa täysin teknologianeutraaliksi, ilman että oikeusvarmuus kärsisi. Esimerkkinä tästä hän käytti Suomen nykyistä arvopaperitilejä ja arvo-osuuksia koskevaa sääntelyä. Marjosola pitää arvopaperioikeuden historialliseen kehitykseen viitaten tarkoituksenmukaisena ehdotuksen ratkaisua siitä, että laajamittaisiin siviilioikeudellisiin uudistuksiin ei ryhdytä, ennen uudenlaisten arvopaperien hallinta- ja liikkeeseenlaskuratkaisujen mahdollista yleistymistä.

Marjosola nosti esiin sen, että konkurssi- ja ulosottotapauksissa kollisioita voidaan joutua arvioimaan myös yleisten varallisuusoikeudellisten sääntöjen mukaan, ja pitää olennaisena sijoittajien suojan kannalta sitä, että palveluntarjoajat erottelevat jatkuvasti asiakasvarat omista varoista sekä toisistaan. Marjosola toteaa, että tähän otetaan kantaa DLT-pilotti-asetuksessa.

Marjosola piti esityksen ratkaisua DL-tekniikkaan perustuvien selvitysjärjestelmien lupaviranomaiseen liittyen perusteltuna ja tarkoituksenmukaisena. Lisäksi hän toteaa, että niin sanotut sandboxit, joista Suomessa ei ole kokemusta, vaativat uudenlaista lähestymistapaa sääntelyn ja valvonnan osalta. Hänen mukaansa esitetty uudistus voi lisätä suuresti Finanssivalvonnalta vaadittua panosta, ja uskoo korvaavien toimenpiteiden määrittelyn ja niihin liittyvien teknisten ratkaisujen arvioinnin olevan erityisen haasteellisia. Erityisen haastavina kyseisessä yhteydessä tulevat Marjosolan mukaan olemaan sijoittajan suojaan ja omistuksen julkisuuteen (hallintarekisteröintikielto) liittyvät kysymykset.

2.5 Suomen Asianajajaliitto

Asianajajaliitto uskoo, että huomioiden kaupankäynti-, selvitys- ja säilytysjärjestelmien tähänastisen kehityksen ja muutosten toteuttamisen suuritöisyyden, ettei DLT-pilottia välttämättä tulla hyödyntämään laajamittaisesti selvitys- ja säilytystoiminnassa Suomessa. Asianajajaliiton mukaan, DLT-pilotin hyödyntämismahdollisuuksiin liittyy kansallisia, yhtiöoikeudesta johtuvia haasteita, joita ei asianajajaliiton käsityksen mukaan ole käsitelty luonnoksessa riittävästi.

Asianajajaliitto eritteli lausunnossaan arvopaperijärjestelmän esinetason, joka muodostuu arvopapereista (kappaleista), osuus- ja saamisoikeuksien tason, joka muodostuu arvopaperien sisällön mukaisista oikeusasemista, sekä oikeustason, joka muodostuu arvopaperin mukaiseen oikeusasemaan liittyvistä erilaatuisista oikeuksista ja velvoitteista. Liiton mukaan, arvo-osuusjärjestelmää koskeva lainsäädäntö perustuu

ratkaisuun, jossa esinetaso korvattiin kirjaamisjärjestelmällä siten, että arvopaperiin esineenä liittyvät toimet korjautuivat arvo-osuustileille tehtävillä kirjauksilla, ja arvo-osuudentuottamaan oikeusasemaan ja tämän oikeusaseman sisällön muodostaviin oikeuksiin ja velvoitteisiin arvopaperien poistaminen ei sinänsä vaikuttanut. Asianajajaliitto nosti myös esiin sen, että 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. Liiton mukaan vastaavia yhtiöoikeudellisia muutoksia katsottiin tarpeelliseksi tehdä myös osuuskuntalakiin ja sijoitusrahastolakiin, kun näiden lakien mukaisten arvopaperien liittäminen arvo-osuusjärjestelmään tehtiin mahdolliseksi. Asianajajaliitto mainitsee tärkeimpinä tämän luonteisina määräyksinä seuraavat:

1. Päätöksenteko arvopaperien liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään,
2. Paperimuotoisten osake- ja osuuskirjojen liittämismenettely 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 asianajajaliiton mukaan pyritty järjestämään yhtiön (liikkeeseenlaskijan) ja osakkaan (sijoittajan) välisiä suhteita, osakkaiden keskinäisiä suhteita sekä liikkeeseenlaskijan ja osakkaiden suhteita järjestelmään, sitä ylläpitävään tahoon ja järjestelmän osapuoliin. Asianajajaliiton käsityksen mukaan, DLT-pilotti koskee ainoastaan edellä mainittua ”esinetasoa”, jolloin ”Osuus- ja saamisoikeuksien tasoon” sekä ”oikeustasoon” liittyvät normit olisivat edelleen kansallisia. Liitto toteaa, että luonnoksessa ei ehdoteta muutoksia näihin kansallisiin normeihin.

Asianajajaliiton käsityksen mukaan Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) mukainen arvopaperikeskus (Euroclear Finland Oy) on 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. Esimerkkinä asianajajaliitto mainitsi nykyisin käytössä oleva Infinity-järjestelmän, joka on otettu käyttöön ilman lainmuutoksia. Asianajajaliitto nosti esiin, että DLT-pilotissa tietyn teknologian käyttöönotto (hajautetun tilikirjan teknologia) edellyttää kuitenkin arvopaperikeskukselta erillistä hakemusmenettelyä.

Asianajajaliitto nosti lausunnossaan esiin sen, että 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, joista asianajajaliitto mainitsi esimerkiksi muun muassa osakeyhtiölain. Kyse olisi liiton mukaan ainoastaan arvopaperikeskukselle annetusta mahdollisuudesta valita tuon järjestelmäosan tekninen perusrakenne erityissääntelyn alaisuudessa.

Asianajajaliitto näkee sääntelyn muuttuvan tulkinnanvaraisemmaksi, mikäli Euroclear Finland tai mahdollinen muu säännelty toimija hakee Finanssivalvonnalta ja hakijalle myönnetään DLT-pilotin mukaisia esinetason

poikkeuksia, joista liitto nosti esimerkkeinä poikkeukset ”arvopaperitilin” ja ”arvo-osuusmuodon” vaatimuksista. Lisäksi liitto totesi lausunnossaan, että DLT-pilotti sallii luopumisen välikäsistä, mikä tarkoittaisi arvo-osuusjärjestelmän osalta tilinhoitajia. Liiton mukaan, tällaista hajautetun tilikirjan järjestelmää ei enää voitaisi pitää arvo-osuusjärjestelmän osana eikä siihen voitaisi soveltaa arvo-osuuslainsäädäntöä tai siihen liittyviä yhtiöoikeudellisia normeja. Asianajajaliitto nosti esiin sen, että DLT-pohjaisten rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskusta, selvitysmenettelystä ja sivullissuojasta kolmansiin nähden olisi mahdollista antaa lisäsääntelyä DLT-pilotin estämättä, ja nostaa esiin, että luonnoksessa tällöin olisi kuitenkin ”riskinä, että sääntelyllä tarpeettomasti rajoitettaisiin tuotekehittelyä”. Lisäksi asianajajaliitto viittasi luonnoksen kohtaan, jossa mainitaan, että sääntelyn rajoittaminen vain pakottavan täydentävän sääntelyn antamiseen jättäisi vähintäänkin jonkin asteisen oikeudellisen epävarmuuden, ja toimijoille pyritään jättämään mahdollisimman suuri toteutusvapaus DLT-pohjaisen markkinan kehittämiseen valitun lohkoketjuteknologian puitteissa.

Asianajajaliitto totesi lausunnossaan DLT-pohjaisen järjestelmän toteutustavan arvo-osuusjärjestelmän perusrakenteiden ulkopuolella jäävän pitkälti hakijan, eli arvopaperikeskuksen tai muun säännellyn toimijan ja Finanssivalvonnan välisen hakemusmenettelyn varaan, jolloin hakijan pitäisi voida vakuuttaa Finanssivalvonta useiden seikkojen toteuttamisesta, joista asianajajaliitto mainitsi esimerkkeinä muun muassa DLT-rahoitusvälineen omistajan omistusoikeuden ja luovutuksensaajan sivullissuojan. Nämä tulisi toteuttaa oikeusvarmuuden turvaavalla tavalla ilman niitä tukevaa nimenomaista sääntelyä. Asianajajaliitto esitti epäilyksensä siitä, voitaisiinko kyseisiä kysymyksiä ratkaista riittävällä oikeusvarmuudella pelkästään toimilupamenettelyssä, sillä kyse olisi arvopaperipohjaisen järjestelmän perustavan laatuista ratkaisusta ja oikeuksista sekä sivullissuojasta.

Asianajajaliitto näkee, että hajautetun tilikirjan rahoitusvälineistä olisi säädettävä luonnosta laajemmin, jotta DLT-pilottia olisi mahdollista hyödyntää riittävällä oikeusvarmuudella Suomessa. Liitto nostaa lisäksi esiin, että DLT-rahoitusvälineet eivät välttämättä olisi arvo-osuuksia, vaan DLT-osakkeita, -osuuksia tai rahasto-osuuksia, joiden on tarkoitus tuottaa omistajilleen nimenomaisia, asianomaisessa yhtiölainsäädännössä säädettyjä oikeuksia. Asianajajaliiton ehdottaa luonnosta täydennettäväksi ainakin osakeyhtiölain, osuuskuntalain ja sijoitusrahastolain osalta niistä kysymyksistä 1.–6, jotka on ratkaistu edellä kuvatuksi arvo-osuusjärjestelmää perustettaessa erikseen. Asianajajaliiton käsityksen mukaan, kyseisten kysymysten jättäminen ”toteutusvapauden” tai toimilupamenettelyn ja viranomaisjärjestyksen varaan voisi käytännössä johtaa DLT-pohjaisen järjestelmän käytännön toteutuskelvottomuuteen osake- tai osuusmuotoisten rahoitusvälineiden osalta. Asianajajaliitto näkee, että oikeudellisten peruskysymysten ratkaisu puolestaan helpottaisi DLT-pilotin hyödyntämistä.

Asianajajaliitto nosti esiin sen, että DLT-pilotti sallii poikkeuksen niin sanotusta yksilöllisen asiakaserottelun vaatimuksesta arvopaperikeskuksessa, joka tarkoittaisi käytännössä yhteisen laarimaisen säilytyksen sekä hallintarekisteröinnin mahdollisuutta suomalaisille osakkeenomistajille, kun kyse olisi suomalaisista DLT-osakkeista, -osuuksista tai -rahasto-osuuksista. Lisäksi asianajajaliitto kiinnitti huomiota siihen, että luonnoksessa selvitetään laajasti arvopaperiomistuksen julkisuutta ja siihen vaikuttavia seikkoja, ilman että se ottaa 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”. Liitto totesi, että 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.

2.6 Finanssiala ry

Finanssiala ry (FA) totesi lausunnossaan kannattavansa kokeilukulttuuria, jossa säännöt ovat kaikille samat. FA pitää tärkeänä, että rahoitusmarkkinasääntely tunnistaa ja kattaa tulevaisuudessa myös uudet digitaaliset liiketoimintamuodot ja digitaaliset ilmiöt, joilla on oikeudellista merkittävyyttä asiakkaansuojan toteutumisen sekä markkinoiden häiriöttömän toiminnan ja rahoitusvakauden säilymisen näkökulmasta. FA ilmaisi myös kannattavansa yleisesti sääntelytavoitteita, joiden lähtökohtana on säännellä samankaltaisia rahoituspalveluja niiden luonteen edellyttämällä tavalla – sama riski, sama toiminta, samat säännöt –periaatteen mukaisesti. FA kiinnittää huomiota asetuksen kokeiluluonteisuuteen, ja toteaa, että DLT-pilotti asetuksen määräaikaisen kokeilun luonne (arvioidaan 2026) johtaa pitkässä juoksussa luultavasti myös tarkoituksenmukaiseen sääntelyyn. Viimeisenä, FA totesi, että on vaikeaa säännellä esim. ilmiöitä ja teknologioita, joita ei vielä täysin ymmärretä.

2.7 Euroclear Finland

Lausunnon alkupuolella, Euroclear toteaa EU-tasojen kokeilujen, joiden tavoitteena on antaa markkinoiden mahdollisuus kokeilla sääntelyn tukemana uusia teknologioita, palveluja ja tapoja toimia, olevan tervetullutta. Euroclear näkee, että DLT-asetuksen ja luonnoksen kuvaamien kokeilujen haasteet ovat niiden osin ennakoimattomat vaikutukset sijoittajien, yhtiöiden ja arvopaperikeskuksen toimintaan, kun asiakokonaisuuteen liittyy aikaisempaa sääntelyä ja kokeilu on määräaikainen. Euroclear toteaa, että lohkoketjuteknologian käyttöön ryhtymisen toteuttaminen niin, että arvopaperikeskukseen soveltuva nykysääntely ja DLT-asetuksen tavoitteet ja vaatimukset toteutuvat, jää kansallisen sääntelyn ja osittain toimijoiden oman arvioinnin varaan.

Euroclear totesi lausunnossaan, että Luonnos ja DLT-esitys jättävät avoimeksi useita sääntelyyn liittyviä kysymyksiä, kuten edellytykset järjestelmään pääsystä, rahanpesun estämisen ja asiakkaan tunnistamisen noudattamista koskevat kysymykset. Euroclear totesi myös, että olisi tarpeen ratkaista markkinainfrastruktuureita, kuten arvopaperikeskusta tai pörssiä, yhtiöinä koskevien vaatimusten soveltuvuus hajautetun tilikirjan teknologiaan tarjottavan palveluun. Näistä esimerkkeinä Euroclear mainitsee muun muassa riskienhallintaa ja pääomavaatimuksia koskevat kysymykset. Euroclear näkee, että näiden lisäksi toimivaltaisella viranomaisella, joka luonnoksessa on Finanssivalvonta, tulisi olla selkeä etukäteisohjeistus ja – näkemys siitä, miten näitä kriteereitä ja niiden täyttymistä arvioidaan käytännössä.

Euroclear nosti lausunnossaan esiin, että luonnos jättää selvittämättä millä tavalla kotimainen esineoikeus, yhtiöoikeus ja selvitystoimintaan soveltuvat lopullisuus- eli finaliteettisäännökset soveltuvat tai tulevat toteutettua hajautetun tilikirjan teknologiassa. Euroclearin mukaan, näiden normien soveltuvuudella on vaikutus useammassa relaatiossa, joista Euroclear nosti esimerkkeinä muun muassa omistamisen ja sivullisuhteet (esineoikeus). Euroclear toi esiin, että on huomattava, että arvo-osuusjärjestelmässä ylläpidetään tietoja arvo-osuuksien omistuksesta ja kirjauksia arvo-osuuksiin liittyvistä oikeuksista ja rajoituksista. Tästä erillinen kokonaisuus on osakas-, osuus-, velkoja- ja muut omistajaluettelot, joilla on vaikutus keskeisimmin sijoittajan ja arvo-osuuden liikkeeseen laskeneen yhtiön välisessä suhteessa.

Euroclear näkee, että luonnoksen perusteella pilotoinnin kohteeksi tulisi keskeisimmin selvitystoiminta. Muutoin Euroclearin mukaan luonnos jättää avoimeksi ovatko omistamiseen sekä yhtiö- ja velvoiteoikeuteen liittyvät kysymykset tarkoituksena ratkaista myöhemmässä vaiheessa, vai jättää hakijan ja Finanssivalvonnan väliseen harkintaan. Kysymyksillä Euroclear mainitsi lausunnossaan muun muassa omistamisesta tehtävät päätökset vaikuttavat keskeisellä tavalla sijoittajien ja yhtiöiden asemaan ja oikeuksiin, sekä voivat Euroclearin mukaan epäselvyytilanteessa aiheuttaa merkittäviä oikeuden menetyksiä. Euroclear katsoo, että nämä kysymykset tulisi ratkaista lainsäädännön tasolla jatkovalmistelussa, ottaen huomioon erityisesti omistamiseen liittyvän

korkean suojan tarpeen, julkisen luotettavuuden ja oikeusvarmuuden. Euroclear näkee, että luonnoksessa tulisi tehdä selkeämpi rajausta miltä osin lakia arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta tulisi noudattaa ja miltä osin rajata DLT-pilottiasetuksen soveltamisen ulkopuolelle. Vaikka säännellyn markkinan ylläpitäjä voisi laajentaa toimintaansa erityisluvalla, ei se silti Euroclear Finlandin ymmärryksen mukaan ylläpitäisi lain tarkoittamaa kansallista arvo-osuusjärjestelmää tai muutenkaan suorittaisi kyseisessä laissa arvopaperikeskukselle määrättyjä toimintoja.

Myös Euroclear kiinnitti lausunnossaan huomiota hallintarekisteröimistä koskevaan nykytilaan. Luonnoksen mukaan, hallintarekisteröinnin kieltä koskisi vain osakkeita, ja Euroclear huomauttikin, että arvo-osuustileistä annetun lain mukaan kyseinen kieltä koskee kuitenkin kaikkia arvo-osuuksia, joista Euroclear mainitsi esimerkkeinä muun muassa joukkovelkakirjat. Euroclear nosti lausunnossaan esiin erityisesti kyseisen lain 5 a §:n kaksi ensimmäistä momenttia. Lisäksi Euroclear kiinnitti huomiota luonnoksen mainintaan ulkomailla liikkeeseen lasketuista osakkeista. Toisin kuin Luonnoksessa mainitaan, voimassa oleva yhtiösääntely soveltuu Euroclearin mukaan myös suomalaiseen osakeyhtiöön riippumatta siitä missä arvopaperikeskuksessa tai markkinapaikalla sen osakkeita on liikkeellä. Tämä käsittää muun muassa, mutta ei rajoitu yhtiötapahtumiin, verotuksen toteuttamiseen ja raportointiin. Luonnoksessa viitataan lisäksi OYL:n kumottuun 4 lukuun. Euroclear nosti esiin, että osakasluetteloiden osalta viittaus lienee tarkoitettu lain 3 luvun osakasluetteloita koskeviin pykäliin 15-17 muuttuneine sisältöineen.