

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 minulta lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi ("esitys"). Esityksellä tehtäisiin tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin EU:n nk. hajautetun tilikirjan teknologiaan (DL-teknologia) perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä annetun asetuksen ("asetus") soveltamiseksi.

Totean lausuntonani kunnioittavasti seuraavaa.

Asetus pyrkii edesauttamaan innovatiivisia teknologisia ratkaisuja hyödyntävien markkinatoimijoiden pääsyä säännellylle markkinalle, jolle pääsy Suomessakin on erittäin hankalaa. DL-teknologia voisi periaatteessa mahdollistaa myös uudenlaisia tapoja kehittää Suomessa käytössä olevaa suoran omistuksen mallia. Asetuksessa valittu niin kutsuttu sandbox-lähestymistapa, joka mahdollistaa kansallisessa valvontakäytännössä tehtävät rajatut poikkeukset sitovasta EU-sääntelystä, on myös EU-oikeudellisesti innovatiivinen. Asetuksen tavoitteiden kansallinen edistäminen on yleisesti ottaen kannatettavaa.

Asetus pyrkii osaltaan toteuttamaan sääntelyn teknologianeutraliteettia, mikä on tärkeä tavoite. Asetukseen liittyvä keskeinen ongelma on, että se aiheuttanee oikeudellista epävarmuutta. Jos ei arvopaperimarkkinoiden sääntely ole teknologianeutraalia, ei sitä myöskään ole Suomen arvopapereita koskeva siviilioikeus.

Asetus mahdollistaa kolme DLT-pohjaista markkinainfrastruktuuria:

1. DLT-pohjainen monenkeskinen
2. DLT- pohjainen selvitysjärjestelmä
3. DLT-pohjaiset kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmät

Vaihtoehtoista toinen rajoittuisi arvopaperikeskuksiin, joita koskeva siviilioikeudellinen erityissääntely sisältyy lakiin arvo-osuustileistä. Sääntelyä esimerkiksi arvo-osuustilimerkintöjen esineoikeudellisista vaikutuksista voinee soveltaa tarvittaessa analogisesti sikäli kun järjestelmän ylläpidosta vastaa arvopaperikeskus. Vaihtoehtoista kolmas on ongelmallisempi, koska se mahdollistaisi post trade -toimintojen keskittämisen arvopaperikeskuksen ohella myös monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. Laki arvo-osuustileistä ei lähtökohtaisesti soveltuisi tällaiseen järjestelmään. Tällaiseen toimijaan ei myöskään soveltuisi laki arvopaperitileistä, joka koskee arvopaperien välillistä säilyttämistä. Mahdolliset sivullissuojakysymykset tulisi siten luultavimmin ratkaista velkakirjalain 2 luvun periaatteiden avulla. Velkakirjalain soveltuminen sähköisiin arvopapereihin lienee mahdollista ”tiettyjen teknisten edellytysten täytyessä”, kuten Ruotsissa (NJA 2017 s. 769). Periaatteiden soveltumista sekä niiden perusteella yksittäistapauksissa tehtäviä ratkaisuja olisi kuitenkin vaikea ennustaa.

Esityksessä ei ehdoteta uutta sääntelyä liittyen rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun, selvitysmenettelyyn tai rahoitusvälineiden haltijoiden sivullissuojaan. Esityksessä tätä valintaa ja siitä aiheutuvaa oikeudellista epävarmuutta perusteellaan tarpeella mahdollistaa mahdollisimman suuri vapaus tuotekehittelyyn. On totta, että siviilioikeudellista sääntelyä on vaikeaa ellei mahdotonta kirjoittaa täysin teknologianeutraaliksi tinkimättä oikeusvarmuudesta. Nykyinen arvopaperitilejä ja arvo-osuuksia koskeva sääntelymme ovat tästä hyvä esimerkki. Laajamittaisiin siviilioikeudellisiin uudistuksiin ei lieneäkään tarkoituksenmukaista ryhtyä ennen kuin uudenlaiset arvopaperien hallinta- ja liikkeeseenlaskuratkaisut yleistyvät, jos yleistyvät. Näin arvopaperioikeus on kehittynyt myös historiallisesti.

Konkurssi- ja ulosottotapauksissa kollisioita voidaan joutua arvioimaan myös yleisten varallisuusoikeudellisten sääntöjen mukaan. Tämän vuoksi sijoittajien suojan kannalta olennaisinta on, että palveluntarjoajat erottelevat jatkuvasti asiakasvarat omista varoista sekä toisistaan. DLT-pilotti-asetuksen 5 ja 6 artikloissa edellytetäänkin eri osallistujille kuuluvien DLT-pohjaisten rahoitusvälineiden erottelua DLT- pohjaisissa järjestelmissä.

Esityksellä muutettaisiin myös lakia arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta siten, että Finanssivalvonta toimisi jatkossa toimivaltaisena viranomaisena asetuksen tarkoittamien DL-tekniikkaan perustuvien selvitysjärjestelmien lupaviranomaisena. Esitys vaikuttaa tältä osin perustellulta ja tarkoituksenmukaiselta erityisesti ottaen huomioon rajat ylittävän valvontayhteistyön tarpeet. Ns. sandboxit, joista Suomessa ei ole kokemusta, vaativat täysin uudenlaista lähestymistapaa sääntelyyn ja valvontaan. Esitetty uudistus voikin lisätä merkittävästi Finanssivalvonnalta vaadittua panosta. Erityisen haasteellista tulee todennäköisesti olemaan ks.

korvaavien toimenpiteiden määrittely (esim. asetuksen 4 artikla) ja näihin liittyvien teknisten ratkaisujen arviointi. Keskeisiä haasteita tässäkin yhteydessä tarjoavat sijoittajan suojaan sekä omistuksen julkisuuteen (hallintarekisteröintikielto) liittyvät kysymykset.

Marjosola Heikki
Helsingin yliopisto