



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Linnea Hauta-aho

Sijoittajansuoja kryptovaramarkkinoilla

MiCA-asetuksen tuomat muutokset

Rahoituksen ja laskentatoimen
akateeminen yksikkö
Pro Gradu -tutkielma
Talousoikeuden
maisteriohjelma

Vaasa 2023

VAASAN YLIOPISTO**Rahoituksen ja laskentatoimen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Linnea Hauta-aho		
Tutkielman nimi:	Sijoittajansuoja kryptovaramarkkinoilla: MiCA-asetuksen tuomat muutokset		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Talousoikeus		
Työn ohjaaja:	Marika Salo-Lahti		
Valmistumisvuosi:	2023	Sivumäärä:	94

TIIVISTELMÄ:

Kryptovarojen suosion ja markkinoiden kasvaessa viranomaisilla on herännyt huoli sijoittajiin kohdistuvista riskeistä sääntelemättömillä kryptovaramarkkinoilla. Samaan aikaan digitaalinen kehitys on nopeutunut ja tuonut uudenlaisia mahdollisuuksia.

Vuoden 2023 huhtikuussa Euroopan parlamentti hyväksyi MiCA-asetuksen, jonka tavoitteena on sekä suojata sijoittajaa että luoda Eurooppaan yhteinen kauppa-alue, jossa myös kryptovaramarkkinoilla olisi mahdollisuus kasvaa ja kehittyä. MiCA keskittyy sääntelemään kryptovaramarkkinoilla liikkeeseenlaskijoita ja palveluntarjoajia tuoden erilaisia vaatimuksia niiden toimintaan.

Tässä tutkielmassa keskitytään selvittämään lainopillisin menetelmin, miten MiCA vaikuttaa sijoittajien asemaan kryptovaramarkkinoilla ja miten liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien tulee uuden sääntelyn myötä ottaa huomioon sijoittajansuojan turvaaminen kryptovaramarkkinoilla.

Koska kryptovaramarkkinat ovat hyvin spekulatiiviset ja kryptovarojen arvo voi heitellä paljon, on kryptovaroja pidetty sijoittajille riskialttiina sijoituskohteena. Kun sijoittajansuojaan keskittävää sääntelyä ei ennen MiCAa kryptovaramarkkinoille ollut, on kryptovaramarkkinat olleet hyvin epävarmat ja epäluotettavat. Tätä kuvaa hyvin myös vuoden 2022 suuren kryptovarapörssi FTX:n romahdus, mikä oli osasy syy kryptovaramarkkinoiden arvostuksen romahtamiseen.

Sijoittajansuojan varmistamisella on mahdollista suojata sijoittajia väärinkäytöksiltä, joita kryptovaramarkkinoilla voi ilman sääntelyä esiintyä. Kun sijoittajaa suojaavaa sääntelyä luodaan kryptovaramarkkinoille, voi sijoittaja toimia kryptovaramarkkinoilla huomattavasti turvallisemmin.

AVAINSANAT: Kryptovaramarkkinat, sijoittajansuoja, kryptovara, MiCA-asetus, Euroopan unioni, lohkoketjuteknologia, digitaalinen kehitys.

Sisällys

Säädösluettelo	6
1 Johdanto	7
1.1 Tutkimuksen tausta ja tarpeellisuus	8
1.2 MiCA-asetus	10
1.3 Muita käsitteitä	13
1.4 Tutkimustehtävä	14
1.5 Tutkimusmetodi ja lähteet	15
1.6 Tutkielman rakenne	17
2 Kryptovaramarkkinat ja kryptovarot sijoituskohteena	18
2.1 Kryptovaran määritelmä	18
2.2 Kryptovaramarkkinoiden historia	23
2.3 Suhtautuminen kryptovaroihin	27
2.4 Kryptovaroihin liittyvät haasteet ja mahdollisuudet	29
2.5 Kryptovaramarkkinoiden toiminta	31
2.5.1 Osapuolet	31
2.5.2 Miten kryptovaroja hankitaan?	32
2.5.3 ICO eli kryptovarojen liikkeeseenlasku	34
2.5.4 Lohkoketjuteknologia	35
3 Sijoittajansuoja kryptovaramarkkinoilla ennen MiCAa	39
3.1 Kryptovaroihin sijoittamisen riskit	39
3.1.1 Arvonmuodostus ja hintojen vaihtelu	41
3.1.2 Kryptovaratarjoajien toimet kryptovaramarkkinoilla	42
3.1.3 Anonymiteetin tuomat riskit	42
3.2 Sijoittajan suojaaminen ennen MiCA-asetusta	44
3.3 Tarve uudelle sääntelylle	47
4 MiCA-asetuksen tuomat muutokset kryptovaramarkkinoille sijoittajansuojan takaamiseksi	49

4.1	Kryptovaramarkkinoilla toimimisen edellytykset ja kryptovarojen tarjoajien vastuut	51
4.1.1	Muut kryptovarot	52
4.1.2	Omaisuusreferenssitokenit	53
4.1.3	Sähkörahatokenit	55
4.1.4	Kryptovarapalvelun tarjoajat	56
4.2	Sijoittajan informointi	58
4.2.1	Muut kryptovarot	59
4.2.2	Omaisuusreferenssitokenit	64
4.2.3	Sähkörahatokenit	66
4.2.4	Kryptovarapalvelun tarjoajat	67
4.3	Kryptovarapalvelun tarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden vakavaraisuus ja toiminnan jatkuvuus	69
4.3.1	Muut kryptovarot	69
4.3.2	Omaisuusreferenssitokenit	69
4.3.3	Sähkörahatokenit	72
4.3.4	Kryptovarapalvelun tarjoajat	73
4.4	Tasapuolisten ja turvallisten markkinoiden takaaminen	74
4.4.1	Muut kryptovarot	75
4.4.2	Omaisuusreferenssitokenit	76
4.4.3	Sähkörahatokenit	78
4.4.4	Kryptovarapalvelun tarjoajat	78
4.5	Kryptovaramarkkinoiden väärinkäytön estäminen	80
5	Johtopäätökset	84
5.1	MiCA-asetuksen vaikutukset kryptovaramarkkinoihin	84
5.2	Tulevaisuuden näkymät	86
	Virallislähteet	89
	Lähteet	91

Kuviot

Kuvio 1 Miten lohkoketjuteknologia toimii?	37
--	----

Taulukot

Taulukko 1 Tärkeimmät erot sähkörahatokenien ja sähköisen rahan välillä ennen MiCA-asetusta.	21
Taulukko 2 Kryptovaramarkkinoiden historian päätaphtumat sijoittajansuojan näkökulmasta.	26

Säädösluettelo

EPNDiR 2009/110/EY

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2009/110/EY sähköisen rahan liikkeeseenlaskijalaitosten liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vaihtokauden valvonnasta, direktiivien 2005/60/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta sekä direktiivin 2000/46/EY kumoamisesta

KSL

Kuluttajansuojalaki 38/1978

MiCA (EU) 2023/1114

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/1114 kryptovarojen markkinoista sekä asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 1095/2010 ja direktiivien 2013/36/EU ja (EU) 2019/1937 muuttamisesta

Rahanpesulaki

Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä 28.6.2017/444

SEUT 2016/C 202/01

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen ja Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen konsolidoidut toisinnot.

Viides rahanpesudirektiivi 2018/843

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2018/843, annettu 30 päivänä toukokuuta 2018, rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun tai terrorismin rahoitukseen annetun direktiivin (EU) 2015/849 ja direktiivien 2009/138/EY ja 2013/36/EU muuttamisesta

Virtuaalivaluuttalaki

Laki virtuaalivaluutan tarjoajista, 572/2019

1 Johdanto

”Siinä missä käteinen on pikkuhiljaa häviämässä maailmasta, virtuaalivaluutat ottavat valtaa”¹, todetaan kryptovaroista kertovalla sivustolla Bitcoineista puhuttaessa. Finanssivalvonta sen sijaan toteaa kuluttajille kryptovaroista antamassaan lausunnossa: ”Kukaan ei takaa niiden arvoa, minkä vuoksi markkinahinnat heilahtelevat voimakkaasti. Näistä syistä Bitcoin tai muut virtuaalivaluutat eivät ole todellinen vaihtoehto rahalle, eivätkä ne ole hyviä maksuvälineitä”².

Kryptovarot ovat herättäneet paljon kiinnostusta ympäri maailmaa sijoittajien keskuudessa. Keskustelua käydään paljon ja monesta eri näkökulmasta. Mielenpitoet vaihtelevat paljon sen perusteella, tulevatko ne kryptovaratarjoajilta tai muilta kryptovaramarkkinoiden toimijoilta vai lainsäätäjiltä, finanssivalvonnalta tai muilta viranomaisilta. Myös eri maiden välillä on huomattavan paljon eroa suhtautumisessa kryptovaramarkkinoihin.

Ensimmäinen lohkoketjuteknologiaan perustuva kryptovara *bitcoin* keksittiin vuonna 2009. Vuoden 2009 finanssikriisin jälkeen esitelty bitcoin ja lohkoketjuteknologia, johon bitcoin perustuu, toivat toisenlaisen mahdollisuuden perinteisille, hyvin keskitetysti valvotuille rahoitusmarkkinoille.³ Uudenlaisessa järjestelmässä on nähty paljon sekä mahdollisuuksia että riskejä.

Euroopan valvontaviranomaiset varoittivat kuluttajia kryptovarojen riskeistä ensimmäisen kerran vuonna 2013. Lukuisien riskien ja epävarmojen, sääntelemättömien markkinoiden vuoksi on pidetty mahdollisena, että sijoittaessaan kryptovarioihin, sijoittaja voi menettää kaikki rahansa.⁴ Euroopan valvontaviranomaiset julkaisivat kuluttajille varoituksen kryptovarioihin liittyvistä riskeistä myös vuonna 2022. Kyseisessä varoituksessa viranomaiset nostivat esiin näkemystään siitä, että kryptovarioihin sijoittaminen ei sovellu

¹ Kryptovaluutta.fi, 2023.

² Finanssivalvonta, 2019.

³ Linden, 2023. s.1–2.

⁴ EBA, 2013.

suurimmalle osalle kuluttajista.⁵ Varoituksissa on nostettu esiin myös sitä, miten sääntelyn puute tekee kryptovaramarkkinoista epävarmat ja sijoittajille vaaralliset.

Viranomaisten varoituksista ja kryptovarojen riskeistä huolimatta, sijoittajat ovat olleet erittäin kiinnostuneita kryptoihin sijoittamisen tuomista mahdollisuuksista. Sijoittajat ovat nähneet kryptovarot hyvänä sijoituskohteena niiden tuoman suuren tuoton mahdollisuuden vuoksi. Suuri, kasvava kiinnostus kryptovaroja kohtaan näkyy myös Bitcoinin arvonnousussa⁶. Bitcoinin arvo on noussut heti julkistamisen jälkeisestä senttien arvosta huomattavasti ja vuoteen 2023 mennessä arvo on suurimmillaan käynyt 68 789 dollarissa⁷. Kryptovarojen arvomuodostus on kuitenkin hyvin spekulatiivista eikä kukaan voi taata kryptovarojen arvoa varsinkaan pitkällä aikavälillä. Kryptovaramarkkinoilla olisikin erittäin tärkeää, että sijoittaja tiedostaisi riskin kaikkien sijoittamiensa rahojen menettämiseen. Samoin sijoittajan tulisi tiedostaa riski siitä, ettei kryptovaraa, johon sijoitetaan, ole enää jonkin ajan kuluttua olemassa. Esimerkiksi kymmenestä yleisimmistä kryptovaroista vuonna 2013 on nykyään markkinoilla olemassa enää seitsemän.⁸

Koska Euroopan kryptovaramarkkinoilla ei ennen MICA-asetusta ollut sijoittajansuojaan keskittyntä lainsäädäntöä, täytyi sijoittajien toimia markkinoilla erityisen varovaisesti, välttääkseen huijatuksi tulemisen. MiCA-asetuksen myötä sääntelyä vihdoinkin on, ja sijoittajansuoja on parantunut huomattavasti kryptovaramarkkinoilla.

1.1 Tutkimuksen tausta ja tarpeellisuus

Digitaaliset rahoituspalvelut ovat yleistyneet ja saaneet suosiota kuluttajien ja yritysten keskuudessa. Tätä digitaalista siirtymää sekä digitalisaatiota ja sen kehitystä nopeutti huomattavasti vuonna 2020 alkanut koronapandemia. Onkin ymmärrettävää, että EU-alueella yksi suurista tavoitteista on Euroopan digitaalinen siirtymä. Tähän tavoitteeseen

⁵ Finanssivalvonta, 2022.

⁶ Johansson ja muut, 2019, s.92.

⁷ CoinMarketCap, 2023.

⁸ Rodgers, 2023.

sisältyy digitaalinen rahoitus, jolla tarkoitetaan sähköisen teknologian soveltamista rahoitukseen.

Kun teknologia kehittyy jatkuvasti ja digitalisaatio on levinnyt laajalti koko maailmaan, myös huolet digitalisaatioon ja teknologisen kehityksen leviämiseen liittyen kasvavat. Teknologian kehitys vaikuttaa kaikkeen maailmassa: tavat toimia muuttuvat ja tarvitaan uutta sääntelyä. Sääntelyllä voidaankin vaikuttaa uusiin, teknologian kehityksen tuomiin muutoksiin, jotka voivat aiheuttaa huolta. Sääntelyllä viranomaiset pystyvät myös vaikuttamaan siihen, mihin suuntaan teknologia kehittyy ja mitä kaikkea ylipäätään pyritään kehittämään.⁹ Sopivalla sääntelyllä voidaankin samalla turvata uusia toimintamalleja ja samaan aikaan mahdollistaa uuden teknologian kehittymistä ja digitaalista siirtymää.

Viranomaiset ovat digitalisaation ja tekniikan kehittymisen lisäksi huomanneet kryptovarojen suosion kasvaneen. Monesti kryptovaroja markkinoidaan sijoituskohteina, jotka tuottavat sijoittajille suurta tuottoa nopeasti. Eurooppalaiset viranomaiset ovat huolissaan siitä, etteivät kuluttajat huomioi riskejä kryptovaluuttoihin liittyen, vaan sijoittavat suuria summia tuottojen toivossa.¹⁰ Suurin huoli kryptovaroihin liittyen nouseekin siitä, että ennen MiCA-asetusta kryptovarat ja niiden sijoittaminen eivät kuuluneet EU:n rahoituspalvelusääntöjen suojan piiriin¹¹.

Euroopan komissio hyväksyi 24.9.2020 uuden digitaalisen rahoituksen paketin. Paketin tarkoituksena on:

1. *”parantaa Euroopan kilpailukykyä ja innovointia rahoitusalalla*
2. *antaa kuluttajille ja yrityksille enemmän valinnanvaraa rahoituspalveluiden ja nykyaikaisten maksuratkaisujen alalla*
3. *varmistaa kuluttajansuoja ja rahoitusvakaus”¹².*

⁹ Chiu, 2021.

¹⁰ Finanssivalvonta, 2022.

¹¹ Finanssivalvonta, 2022.

¹² EU:n neuvosto, 2023.

Digitaalisen rahoituspaketin tavoitteena onkin voimassa olevan EU-säädännön muokkaaminen ja laajentaminen niin, että sääntelyllä voidaan turvata kuluttajan- ja sijoittajansuoja sekä tukea innovointia ja uutta finanssitekologiaa. Edellinen sääntely ei antanut tarpeeksi hyvää suojaa esimerkiksi kryptovaramarkkinoilla, joilla sijoittajansuojaa ei säännelty EU-tasolla.¹³

Osana digitaalisen rahoituksen pakettia, Euroopan komissio loikin uuden MiCA-säätelykehysten eli kryptovarojen markkinoita koskevan asetusehdotuksen¹⁴, jolla katetaan kryptovarojen liikkeeseenlaskijat, kauppapaikat ja säilytyksiä sisältävät lompakot. Sääntelykehysten tavoitteena on sijoittajansuojan tuominen kryptovaramarkkinoilla, rahoitusvakauden ja innovoinnin mahdollistaminen sekä houkuttelevuuden lisääminen kryptovaramarkkinoita kohtaan.¹⁵

Tutkielman aihe on uusi ja muutoksen alla. Koska MiCA-asetus on tätä tutkielmaa tehtäessä, vuonna 2023, juuri astunut voimaan, on sijoittajien erityisen tärkeää tietää, mitkä asiat tulevat muuttumaan kryptovaramarkkinoilla sekä mitä heidän tulee ottaa huomioon kryptoihin sijoittaessaan. Sijoittajan näkökulman ja aseman painottaminen uuden MiCA-asetuksen myötä on perusteltua - onhan yksi olennaisimmista muutoksista, joihin MiCA-asetuksella pyritään, sijoittajansuojan vahvistaminen EU:n kryptovaramarkkinoilla.

1.2 MiCA-asetus

Komissio esitteli digitaalisen rahoituksen paketin 24.9.2020. Samoin digitaalisen euron mahdollisuudesta ja sen tuomista hyödyistä ja haitoista keskusteltiin vuonna 2020. Keskustelut digitaalisesta eurosta jatkuivat vuonna 2021. Tällöin digitaalista euroa perustel-

¹³ EU:n neuvosto, 2022b.

¹⁴ eng. Markets in Crypto Assets, jatkossa MiCA.

¹⁵ EU:n neuvosto, 2022a.

tiin politiikkatavoitteiden ja nopean digitalisaation näkökulmasta. 24.11.2021 EU:n neuvosto julkaisi ehdotuksen digitaalisen rahoituksen pakettiin kuuluvista MiCAsta ja DORAsta.¹⁶

Yhtenäisen sääntelyn puuttuminen johtaa kuluttajien epäluottamukseen kryptovaramarkkinoita kohtaan. Tämä taas voi johtaa markkinoiden kehityksen hidastumiseen, mikä voi hidastaa innovointia digitaalisten palveluiden osalta.¹⁷ Lohkoketjuteknologiaa, jolla monet kryptovarot toimivat, voidaan käyttää monilla muillakin aloilla ja moniin tarkoituksiin. Tämän vuoksi onkin tärkeää, että innovointia ja kehitystä kannustetaan samalla tehden siitä säänneltyä ja kuluttajille suojatumpaa.

Slovenian valtiovarainministeri Andrej Šircelj perusteli uusia ehdotuksia juuri digitaalisen rahoituksen, innovoinnin säilyttämisen ja kuluttajien riskien vähentämisen kautta. MiCA-asetus sääntelee kryptovaramarkkinoita innovoinnin ja potentiaalisen säilyttämisen sekä rahoitusvakauden ja sijoittajansuojan turvaamisen kautta. DORA-ehdotus koskee digitaalista häiriönsietokykyä sekä sitä, miten voitaisiin turvata markkinoita kyberuhilta.¹⁸ Alustava sopimus DORAa koskien saavutettiin 11.5.2022 ja EU:n neuvosto hyväksyi säädöksen 24.11.2022¹⁹. MiCAa koskien yhteisymmärrys saavutettiin 30.6.2022²⁰. MiCA-asetus hyväksyttiin Euroopan parlamentissa 20.4.2023 selkein äänin (517 puolesta, 38 vastaan)²¹.

MiCA-asetuksen hyväksymisen jälkeen alkoi siirtymävaihe, jonka aikana Euroopan unionin alueella toimivien kryptovarapalvelun tarjoajien tulee muuttaa toimintatapojaan niin, että ne mukautuvat lainsäädäntöön. MiCA-asetus tuli voimaan 29.6.2023 ja sitä sovelletaan 30.12.2024 alkaen.²²

¹⁶ EU:n neuvosto, 2023.

¹⁷ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 5.

¹⁸ EU:n neuvosto, 2021.

¹⁹ EU:n neuvosto, 2022b.

²⁰ EU:n neuvosto, 2023.

²¹ European Parliament, 2023.

²² Sijoittaja.fi, 2023.

Ennen MiCA-asetusta EU-alueella ei ollut yhteistä, kattavaa sääntelyä kryptovaluutoille. Osan kryptovaroista voidaan nähdä kuuluvan muiden sääntelykehysten alle mutta osa jää ulkopuolelle. Tämän vuoksi MiCAlla on merkittävä rooli kryptovaramarkkinoiden sääntelyssä.

Monilla jäsenmailla on myös oma kansallinen sääntelynsä, mutta yhteisellä EU:n sääntelykehyksellä voidaan luoda yhtenäinen ja kestävä sääntely koko jäsenalueelle. EU-alueella on ollut yhteistä sääntelyä kryptovaramarkkinoilla verotuksen ja rahanpesun osalta mutta aikaisempi EU-sääntely virtuaalivaluuttoihin liittyen ei ottanut huomioon sijoittajan- sekä kuluttajansuojaan liittyviä säännöksiä.²³

Asetuksen kohteena pidetään uusia toimia kryptovaramarkkinoilla. Yksi toimista on kryptovaroihin liittyvät avoimuus- ja tiedonantovaatimukset, joilla pyritään luomaan sijoittajille mahdollisimman paljon tietoa sijoituskohteesta. Toinen toimista liittyy suoraan kryptovarapalvelun tarjoajien sekä omaisuusreferenssitokenien ja sähkörahatokenien liikkeenlaskijoiden toimintaan toimilupien myöntämisen ja valvomisen kautta.²⁴ Tällä toimella pystytään hyvin suojaamaan sijoittajaa markkinoilla kryptovarapalvelun tarjoajien ja liikkeenlaskijoiden väärinkäytökseltä. Samoin, toimilupaa vaatimalla, voidaan EU-alueelle luoda toimivat markkinat, joilla vain tietyt kriteerit täyttävät kryptovarapalvelun tarjoajat ja liikkeenlaskijat voivat toimia.

Kryptovarapalvelun tarjoajien sekä kryptovarojen liikkeenlaskijoiden toimintaa, organisaatiota ja hallintoa säädellään myös MiCA-sääntelykehyksessä. Niiden sääntelyllä saadaan myös hallittua kryptovaramarkkinoita niin, että sijoittaja voi luottaa kryptovarapalvelujen toimintaan. Samaan pyritään sääntelemällä liikkeenlaskua, kauppaa, vaihtoa ja säilytystä erilaisilla kuluttajansuojasäännöillä. MiCAssa puututaan myös markkinoiden väärinkäyttöön.

²³ Väkeväinen, 2022.

²⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 1.

1.3 Muita käsitteitä

Tutkielmassa esiintyvät termit määritellään samalla tavalla kuin ne on määritelty MiCA-asetuksessa yhteneväisyyden vuoksi.

Hajautetun tilikirjan teknologialla tai *DLT-teknologialla*²⁵ tarkoitetaan teknologiaa, joka mahdollistaa hajautettujen tilikirjojen toiminnan ja käytön. *Hajautettu tilikirja* on tietorekisteri, johon tiedot tallennetaan.²⁶ DLT-teknologiasta käytetään myös termiä *lohkoketjuteknologia*, jota tässä tutkielmassa käytetään kuvaamaan kyseistä teknologiaa.

Kryptovarojen liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan oikeushenkilöä, luonnollista henkilöä tai muuta yritystä, joka laskee liikkeelle kryptovaroja tai hakee niiden ottamista kaupankäyntiin kryptovarojen kauppapaikassa. *Yleisölle tarjoamisessa* suunnataan sijoittajille viestintä niin, että sijoittajat voivat tehdä ostopäätöksen. *Tarjoajalla tarkoitetaan* sellaista toimijaa, joka tarjoaa kryptovaroja markkinoilla. *Kryptovarapalvelun tarjoajalla* tarkoitetaan sellaista oikeushenkilöä, joka tarjoaa yhtä tai useampaa kryptovarapalvelua kolmannelle osapuolelle ammatikseen.²⁷

Niin kutsutuilla *stablecoineilla* tarkoitetaan virtuaalivaluuttoja, joiden arvo on sidotumpi kuin useimmilla muilla virtuaalivaluutoilla. Virtuaalivaluutoilla perinteisesti arvo voi vaihdella hyvinkin radikaalisti lyhyelläkin aikavälillä. Stablecoinin arvo on sidottu kohteeseen, jolloin arvonheilaukset eivät ole yhtä suuria ja nopeita.²⁸ Arvo on yleisesti sidottu johonkin viralliseen valuuttaan, kuten euroon tai dollariin.

²⁵ eng. Distributed Ledger Technology.

²⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 3 kohta 1 alakohta 1–2.

²⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 3 kohta 1 alakohtat 10–13 ja 15.

²⁸ Finanssivalvonta, 2019.

Fiat-valuutalla tarkoitetaan valtion tai instituution määrittelemää valuuttaa, jonka arvo ei ole sidottu mihinkään. Fiat-valuutalla ei itsessään ole mitään arvoa, vaan sen arvo määräytyy sen mukaan, mitä valtio ja instituutiot sille antavat²⁹.

IColla³⁰ tarkoitetaan kryptovarojen liikkeellelaskua. Finanssivalvonta kuvaa ICOta ”*ennakkomyyniksi*”, jolla kerätään rahaa uuden kryptovaran jakamiseen yleisölle³¹. ICOiden toteutustapoja on monia. Ennen MiCAa ICOita koskevaa lainsäädäntöä on ollut hyvin vähän, mikä on luonut riskejä ICOihin. Sijoittaja saa ICOista sijoittamilleen rahoilleen vastineeksi julkaistavaa kryptovaraa, eikä omistusosuuksia. Tämä on huomattava ero vertailukohde perinteisten arvopaperimarkkinoiden listautumisanteihin tai osakeanteihin.³²

1.4 Tutkimustehtävä

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää niitä muutoksia, joita EU:n uusi MiCA-asetus tuo sijoittajansuojaan ja sijoittajien asemaan kryptovaramarkkinoilla.

Tutkielmassa pyritään vastaamaan seuraaviin kysymyksiin:

1. Kryptovaramarkkinoiden toiminta ja niillä esiintyvät riskit sijoittajille
2. Sijoittajansuojan tarpeet kryptovaramarkkinoilla
3. Miten uuden MiCA-asetuksen tuomat muutokset vaikuttavat sijoittajansuojaan kryptovaramarkkinoilla?

Kysymyksiin vastaamisen kautta tutkielmassa pyritään antamaan mahdollisimman laaja-alainen katsaus siihen, millaisen sijoittajansuojan MiCA-asetus varmistaa kryptovaramarkkinoille. Tutkielman avulla pyritään myös ottamaan huomioon, mitä sijoittajan kannattaa huomioida kryptovaramarkkinoilla ja millaisia riskejä kryptovaramarkkinoilla on sijoittajille sekä ennen MiCA-asetusta että sen tuomien muutosten jälkeen.

²⁹ Dapp, 2021, s.7.

³⁰ eng. Initial Coin Offering.

³¹ Finanssivalvonta, 2019.

³² Johansson ja muut, 2019, s. 110–112.

Tutkielmassa keskitytään erityisesti EU-tason sääntelyyn ja kryptovaramarkkinoihin, mutta otetaan myös huomioon kansallinen lainsäädäntö ja sijoittajien asema kryptovaramarkkinoilla Suomessa. Tutkielman pääpaino on EU:n lainsäädännössä, erityisesti siinä, miten uudet sääntelykehykset tulevat vaikuttamaan sijoittajansuojaan kryptovaramarkkinoilla Euroopassa. Tutkielmassa otetaan huomioon lisäksi Suomen kansallista lainsäädäntöä kryptovaramarkkinoiden osalta siinä, mitä sääntelyä oli ennen MiCA-asetusta.

Kryptovarojen lajittelu erityyppisiin kryptoihin on avainasemassa kryptovaramarkkinoiden sääntelyssä. MiCAlla pyritään sääntelemään juuri niitä kryptovaroja, jotka eivät laatusa puolesta asetu aikaisemman ja muun sääntelyn alle. Näin tutkielman rajaus syntyy MiCAn perusteella ja tässä tutkielmassa käsitellään MiCAn piiriin kuuluvia kryptovaroja niin, miten MiCAssa kryptovarot luokitellaan.

Virtuaalivarana voidaan nähdä mikä tahansa digitaalisessa muodossa oleva rahoitusväline. Kryptovarot, joita tässä tutkielmassa käsitellään, ovat hajautettuja kryptovaroja. Esimerkiksi keskuspankkien määrittelemät ja hallinnoimat kryptovarot ovat keskitettyjä kryptovaroja.³³ Tutkielmassa ei oteta huomioon digitaalista euroa, joka on myös yksi olennaisista kehityksistä EU:n digitaaliseen siirtymään liittyen ja saattaa mahdollisesti vaikuttaa myös kryptovaramarkkinoihin ja niihin liittyvään regulaatioon.

1.5 Tutkimusmetodi ja lähteet

Tutkielma on oikeusdogmaattinen eli lainopillinen. Oikeusdogmaattisessa tutkimuksessa pyritään antamaan merkitys oikeudelliselle tekstille perustellen.³⁴ Lainoppi ottaa lain lisäksi huomioon muut oikeuslähteet. Tavoitteena lainopissa on näin ollen selvittää oikeuslähteiden merkitystä.³⁵

³³ Alasaarela, 2018, s.5.

³⁴ Husa 2013, s.91.

³⁵ Hirvonen, 2014, s. 23.

Oikeusdogmaattisessa tutkimuksessa keskiössä on tutkimuksen kohteen systematisointi. Systematisoinnilla tarkoitetaan oikeuslähteiden järjestämistä mahdollisimman selkeäksi ja yksinkertaiseksi systeemiksi. Voidaan todeta, että oikeusdogmaattisessa tutkimuksessa tarkoituksena on saada selkeää tulkintaa voimassa olevan lainsäädännön ja muiden oikeuslähteiden perusteella.³⁶

Tutkielmassa on myös oikeuspoliittisia piirteitä, kun tutkitaan MiCA-asetuksen tuomia vaikutuksia kryptovaramarkkinoilla toimivien toimintaan ja velvollisuuksiin.³⁷ Jotta saadaan tarkasteltua MiCAN tuomia vaikutuksia sijoittajansuojaan kryptovaramarkkinoilla, on näiden tarkastelu olennaista.

Lähdeaineistona tässä tutkielmassa on käytetty lainsäädännön lisäksi virallislähteitä kuten finanssivalvonnan ja Euroopan unionin neuvoston julkaisemia artikkeleita. Koska kryptovaramarkkinat ovat olleet MiCAan asti pitkälti sääntelemättömät, ovat kyseiset artikkelit ja neuvot suuressa roolissa kryptovaramarkkinoiden toimintaa ja valvontaa.

Suomen sääntelyn osalta tässä tutkielmassa tutustutaan lakiin virtuaalivaluutan tarjoajista ja sen esitöihin, erityisesti HE 167/2018³⁸. EU:n lainsäädännön osalta keskitytään pääosin MiCA-asetukseen ja sen läpikäymiseen, jotta voidaan vastata tutkimuskysymyksiin asian mukaisesti.

Tutkielmassa on myös hyödynnetty asiantuntijoiden kirjoittamia artikkeleita, jotta saavutettaisiin mahdollisimman laaja kuva kryptovaramarkkinoista ja kryptovaroista sijoituskohteenä. Artikkeleista on myös saatu paljon lisätietoa liittyen kryptovaramarkkinoiden historiaan. Historia on olennaista ymmärtää, jotta voidaan saada sopiva kuva kryptovaramarkkinoiden kehitymisestä ja sijoittajien kasvavasta kiinnostuksesta kryptovaramarkkinoita kohtaan.

³⁶ Husa, 2013, s. 91.

³⁷ Kolehmainen, 2016, s.108.

³⁸ Hallituksen esitys eduskunnalle pankki- ja maksutilien valvontajärjestelmästä ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

1.6 Tutkielman rakenne

Tässä tutkielmassa käsitellään ensin kryptovaroja, niiden historiaa ja niihin sijoittamista sekä kryptovaramarkkinoiden toimintaa yleisesti. Kryptovarojen käsittely antaa hyvän ymmärryksen siitä, miksi kryptovaramarkkinat ovat kasvaneet ja miksi niiden sääntely ei voi olla perinteisten arvopaperimarkkinoiden kanssa täysin samanlaista. Käsittelyssä on myös erilaiset suhtautumiset kryptovarioihin.

Kolmannessa luvussa käsitellään kryptovaramarkkinoiden sääntelyä sijoittajansuojan näkökulmasta ennen MiCA-asetusta. Ensin käydään läpi suurimpia riskejä sijoittajien näkökulmasta. Käsittelyssä on riskit ennen MiCAN voimaantuloa, koska MiCAN sääntelyllä on otettu paljon riskejä huomioon ja tehty kryptovaramarkkinoista sijoittajille turvallisemmat. On tärkeää käsitellä riskit sijoittajan näkökulmasta, jotta voidaan luoda tarpeeksi laaja kuva siitä, miksi sijoittajansuojaa tarvitaan kryptovaramarkkinoilla. Luvussa otetaan huomioon sekä Suomen kansallinen lainsäädäntö että EU-lainsäädäntö. Tarkoituksena on luoda pohjustusta sille, miksi kryptovaramarkkinoilla on tarvittu lisää sääntelyä.

Neljännessä luvussa käsitellään MiCA-asetusta ja sen tuomia muutoksia kryptovaramarkkinoille sijoittajansuojan näkökulmasta. Luku on rakennettu muutamaa eri osa-alueeseen, millä saadaan jaoteltua sijoittajansuojaa parantavat säännöt eri kategorioihin. Kategorisoimalla säädökset voidaan luoda mahdollisimman ymmärrettävä kuva MiCAN tarkoituksesta ja siitä, miten kryptovaramarkkinat muuttuvat MiCAN myötä sijoittajan näkökulmasta.

Lopulta on tarkoituksena koota tutkielman tärkeimmät asiat yhteen ja osoittaa vastaukset tutkimuskysymyksiin. Lopussa myös käsitellään kryptovaramarkkinoiden mahdollisia tulevaisuuden näkymiä.

2 Kryptovaramarkkinat ja kryptovarat sijoituskohteena

Tässä kappaleessa on tarkoituksena antaa selkeä kuva kryptovaramarkkinoiden toiminnasta ja eri suhtautumistavoista kryptovaroja kohtaan. Näiden avulla voidaan helpommin ymmärtää riskejä, joita sijoittajilla on kryptovaramarkkinoilla toimiessaan ja syitä uuden sääntelyn tarpeelle.

2.1 Kryptovaran määritelmä

Jotta voidaan ymmärtää kryptovaramarkkinoiden toimintaa ja kryptovaroja sijoituskohteena, tulee kryptovaran määritelmä ymmärtää mahdollisimman hyvin. Kryptovaran määritelmät vaihtelevat melko paljon eri lähteiden mukaan. Englanniksi *cryptocurrency* käännetään Suomeksi joko ”virtuaalivaluuttana” tai ”kryptovaluuttana”. Yleisesti ottaen virtuaalivaluutat voidaan nähdä varallisuuden muotona, jos ne ovat osa toimivaa markkinaa. Tämä näkyy esimerkiksi siinä, että kryptovaluutoista käytetään monesti termiä ”kryptovara” tai ”virtuaalivara”. Tässä tutkielmassa käytetään termiä ”kryptovara”.

Suomessa laki virtuaalivaluutan tarjoajista³⁹ määrittelee virtuaalivaluutan seuraavasti:

” digitaalisessa muodossa olevaa arvoa:

- a. jota keskuspankki tai muu viranomainen ei ole laskenut liikkeeseen ja joka ei ole laillinen maksuväline;*
- b. jota henkilö voi käyttää maksuvälineenä; ja*
- c. joka voidaan siirtää, tallentaa tai vaihtaa sähköisesti”⁴⁰.*

Virtuaalivaluuttalain määritelmä kryptovaralle tarkoittaa, että kaikkien ehtojen on täyttyvä, jotta kryptovaraa voidaan pitää lain soveltamisalan mukaisena virtuaalivaluut-

³⁹ Jatkossa virtuaalivaluuttalaki.

⁴⁰ Virtuaalivaluuttalaki 572/2019, 2 §.

tana, ja jotta kryptovaran tarjoajan täytyy toimia lain antamien ehtojen mukaisesti. Virtuaalivaluuttalaissa myös täsmennetään, ettei maksulaitoslain (297/2010) 5 §:n 6 a kohdan sähköistä rahaa lasketa lain mukaiseksi virtuaalivaluutaksi⁴¹.

Jotta voidaan ymmärtää, mitä MiCA-asetuksella halutaan saavuttaa ja mihin sillä pyritään, tulee ymmärtää myös, mitä MiCassa tarkoitetaan kryptovaralla. MiCA-asetuksen 3. artiklassa kryptovara määritellään seuraavasti:

”arvon tai oikeuden digitaalista edustajaa, joka pystytään siirtämään ja tallentamaan sähköisesti käyttäen hajautetun tilikirjan teknologiaa tai vastaavaa teknologiaa”⁴².

Kryptovaraa määriteltäessä on otettava huomioon, mikä tarkoitus kryptovaralla on.

Kryptovaroja on kryptovaramarkkinoilla erilaisia ja niiden suunnitellut tarkoitukset vaihtelevat paljon. Jotkin kryptovarot ovat enemmän maksutavoiksi tarkoitettuja, kun jotkut enemmän sijoitusinstrumentteja. Jotkut kryptovarot on luotu moneen eri tarkoitukseen. Finanssivalvonta onkin jaotellut kryptovarot kolmeen eri alaluokkaan ominaisuuksien mukaan. Ensimmäisenä alaluokkana on *maksuvälineen kaltaiset virtuaalivarat*. Toisena on *tietyn hyödykkeen maksamiseen käyvät virtuaalivarat*⁴³. Kolmantena on *rahoitusvälineiksi luettavat virtuaalivarat*^{44, 45}.

Maksuvälineen kaltaiset kryptovarot on tarkoitettu maksuvälineiksi kohdistuen muuallekin, kuin kyseisen kryptovaran liikkeeseenlaskijaan. Tietyn hyödykkeen maksamiseen käyvät kryptovarot ovat sellaisia, jotka on tarkoitettu vain liikkeeseenlaskijan tuotteiden ja palveluiden maksamiseen. Rahoitusvälineeksi luettavat kryptovarot ovat ominaisuuksiltaan lähempänä arvopaperia kuin kaksi muuta.⁴⁶ Lisäksi on olemassa kryptovaroja,

⁴¹ Virtuaalivaluuttalaki 572/2019, 2 § 2. momentti.

⁴² MiCA, EU 2023/1114 art. 3 kohta 5.

⁴³ Eng. Utility coin.

⁴⁴ Esim. eng. security token.

⁴⁵ Finanssivalvonta, 2019.

⁴⁶ Finanssivalvonta, 2019.

joita kutsutaan *stablecoineiksi*. Tällaisten kryptovarojen arvo on sidottu esimerkiksi hyödykkeeseen tai fiat-valuuttaan, minkä tarkoituksena on vähentää kryptovaran arvon heitelyä.⁴⁷

Jotta tuotetta voidaan pitää rahana, täytyy sen täyttää rahan määritelmän kolme piirrettä. Rahan piirteinä voidaan pitää vaihdon välineenä ja hinnoittelussa laskentayksikönä olemista sekä arvon säilyttämistä⁴⁸. Kryptovarojen osalta lainsäädännön mukaan kryptovarot eivät ole rahaa, vaan sijoituskohteita. Kryptovarojen arvo ei säily samalla tavalla kuin rahan arvon nähdään säilyvän, vaan kryptovarojen arvo muodostuu markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan. Kryptovarot nähdäänkin enemmän sijoituskohteina kuin rahana.

MiCA-asetuksessa kryptovarot luokitellaan kolmeen eri tyyppiin. Jaottelu tehdään sen mukaan miten suuria riskejä kryptovarioihin voidaan nähdä liittyvän. Riskiarvio perustuu MiCAn mukaan siihen, onko kryptovaran arvo vakautettu vai ei.⁴⁹

MiCAn jaottelun ensimmäisessä alaluokassa ovat *sähkörahatokenit*, jotka ovat ensisijaisesti maksuvälineitä ja joiden arvoa vakautetaan ottamalla niiden referenssiksi vain yksi fiat-valuutta. Sähkörahatokenit ovat hyvin samantyyllisiä kuin sähköinen raha, joka on määritelty Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/110/EY 2. artiklan 2. alakohdassa.⁵⁰ **Taulukossa 1** määritellään tärkeimmät erot sähköisen rahan ja sähkörahatokenien välillä ennen MiCA-asetuksen tuomaa laajempaa sääntelyä kohdistuen sähkörahatokeneihin.

⁴⁷ Finanssivalvonta, 2019.

⁴⁸ Euroopan keskuspankki, 2017.

⁴⁹ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 18.

⁵⁰ MiCA (EU) 2023/1114, Johdantolause 18.

Sähkörahatokenit	Sähköinen raha
kryptovara ei synnytä haltijalleen saatavaa suhteessa kryptovarojen liikkeeseenlaskijaan	haltijalle myönnetään aina saatava suhteessa sähköisen rahan liikkeeseenlaskijaan
saatetaan rajoittaa lunastusaikaa tai arvo ei vastaa valuutan nimellisarvoa	haltijalla mahdollista lunastaa sopimuksen perusteella fiat-valuuttaa vastaan milloin tahansa

Taulukko 1 Tärkeimmät erot sähkörahatokenien ja sähköisen rahan välillä ennen MiCA-asetusta.

Koska sähkörahatokenit eivät suoraan kuulu sähköisen rahan määritelmän piiriin, on sellaisten kryptovarojen, joiden referenssinä on vain yksi fiat-valuutta, markkinat hyvin arvaamattomat ja kuluttajille epäluotettavat sekä riskialttiit. MiCAN myötä sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee myöntää sähkörahatokenin liikkeeseenlaskijaan kohdistuva saatava käyttäjille⁵¹. Vaikka sähkörahatokenit ovat hyvin samankaltaisia jo säänneltyjen sähköisten rahojen kanssa, ovat sähkörahatokenit kuitenkin kryptovaroja. Muiden kryptovarojen tavoin niiden markkinat ovat kuluttajansuojaltaan ja markkinoiden luotettavuuden osalta haastavat. Näin ollen myös sähkörahatokenien tulee kuulua MiCA-asetuksen soveltamispiiriin.⁵²

MiCAN jaottelun mukaan toiseen alaluokkaan lukeutuu *omaisuusreferenssitokenit*, joiden arvo on vakautettu. Arvo vakautetaan siten, että niiden referenssinä on maksuvälineinä käytettäviä valuttoja, hyödykkeitä tai kryptovaroja. Omaisuuksireferenssitokenien luokkaan lukeutuu kaikki ne kryptovarot, jotka vakautetaan ottamalla referenssiksi omaisuuseriä ja jotka eivät ole sähkörahatokeneita.⁵³

⁵¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 49 kohta 2.

⁵² MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 19.

⁵³ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 18.

Kolmannessa luokassa on *muut kryptovarot*. Tällä tarkoitetaan muita kuin omaisuusreferenssitokeneitä tai sähkörahatokeneitä. Yksi keskeisistä tähän luokkaan liittyvistä kryptovaroista on *hyödyketokenit*.⁵⁴ Hyödyketokenilla tarkoitetaan kryptovaratyyppiä, joka antaa pääsyn liikkeeseenlaskijan toimittamaan tavaraan tai palveluun⁵⁵.

MiCassa luokitellaan kryptovaroja myös merkittäviin omaisuusreferenssitokeneihin ja merkittäviin sähkörahatokeneihin. Merkittävän omaisuusreferenssi tokenin tai sähkörahatokenin on täytettävä kriteerit, joiden perusteella tokenit ovat merkittäviä. Kun näin on, täytyy liikkeeseenlaskijoiden noudattaa tiukempia vaatimuksia. Kriteereinä on suuri asiakaskunta, markkina-arvo ja liiketoimien lukumäärä. Kun raja-arvot täyttyvät, täytyy omaisuusreferenssitokeneitä ja sähkörahatokeneitä pitää merkittävänä.⁵⁶

Kryptovarojen erilaisuus keskenään tarkoittaa myös, että niihin sijoittaminen on erilaista ja niitä ei voi säännellä samalla tavoin. Jotkut kryptovarot ovat huomattavasti riskialttiimpia kuin toiset, mikä MiCA-asetuksessa on huomioitu. MiCA-asetus sääntelee eri kryptovaruokkia eri tavoin, keskittäen tiukimman sääntelyn riskialttiimpiin enemmän kuin niihin, joihin sijoittaminen ei ole sijoittajille yhtä riskialtista. Suurimpana riskinä voidaan pitää omaisuusreferenssitokeneitä, joten niiden liikkeeseenlaskijoita säädelään MiCassa muiden kryptovarojen liikkeeseenlaskijoita tiukemmin. Tämä johtuu siitä, että niiden arvoa vakautetaan ottamalla tokenien referenssiksi joko fiat-valuuttoja, hyödykkeitä tai muita kryptovaroja. Sijoittajat voivat siten helpommin käyttää omaisuusreferenssitokeneitä arvon siirtämisessä tai maksuvälineinä.⁵⁷

MiCAN ulkopuolelle jää paljon kryptovaroja, joista osaa säännellään jo perinteisen arvopaperimarkkinalainsäädännön kautta. Samoin osa kryptovaroista jää vielä MiCAN ulkopuolelle. MiCaa ei sovelleta kryptovarioihin, jotka eivät ole ainutkertaisuutensa

⁵⁴ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 18.

⁵⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 3 kohta 1 alakohta 9.

⁵⁶ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 59.

⁵⁷ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 40.

vuoksi korvattavissa. Tällaisia voivat olla esimerkiksi digitaalinen taide, tuotetakuut tai NTF⁵⁸:t, eli ei-vaihtokelpoiset tokenit⁵⁹.

2.2 Kryptovaramarkkinoiden historia

Kryptovaramarkkinoita tutkittaessa ja niillä toimiessa, on tärkeää ymmärtää markkinoiden historia. Historian tapahtumien avulla voidaan ymmärtää kryptovaramarkkinoiden tapahtumia nykyaikana paremmin sekä puuttua suurimpiin riskeihin sääntelyllä.

Kryptovaroja on ollut olemassa tiettävästi 1980-luvulta lähtien. Todistetusti ensimmäinen kryptovaratarjoaja oli *Digicash Inc*, joka tarjosi *eCAsh* ja *Cyberbucks* nimisiä kryptovaroja. Jo ensimmäiset kryptovarot perustuivat anonymiteettiin ja käyttäjät pystyivät ostamaan varoja anonyymeinä.⁶⁰ Ensimmäiset kryptovarot perustuivat kuitenkin keskitehtyn kirjanpidon järjestelmään. Kryptovaran liikkeeseenlaskija huolehti itse tilikirjan pysymisestä ajan tasalla.⁶¹

Ensimmäinen kryptovara, jossa käytettiin lohkoketjuteknologiaa, on Bitcoin. Bitcoin luotiin vuonna 2009 ja luoja pidetään Satoshi Nakamoto -nimistä henkilöä tai ryhmää⁶². 2009 vuoden jälkeen kryptovaroja markkinoille ilmestyi huomattava määrä uusia kryptovaluuttoja, joista moni mukaili bitcoinin järjestelmää.⁶³

⁵⁸ Eng. Non-fungible Token.

⁵⁹ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 9–10.

⁶⁰ Johansson ja muut, 2019, s.80.

⁶¹ Hautamäki ja muut, 2019, s.1.

⁶² Kryptovaluutta.fi, 2023.

⁶³ ElBahrawy ja muut., 2017.

Vuonna 2017 Ethereum-lohkoketjussa eri järjestelmät alkoivat keräämään rahoitusta uusien ICOiden avulla. Tällä oli suuri merkitys bitcoinin arvon nousuun, koska uusia kryptovaroja voitiin monesti ostaa vain bitcoineilla.⁶⁴ Ethereumilla oli merkitystä kryptovaramarkkinoihin myös siten, että niiden käyttämä lohkoketjuteknologia oli edistyneempää teknologiaa kuin aikaisemmin käytetyt teknologiat⁶⁵.

Kryptovaramarkkinat olivat pitkään suuressa nousussa ja niiden arvostus pysyi nousujohteisena. Vuonna 2022 tilanne muuttui ja kryptovaramarkkinoiden arvostus laski erittäin paljon ja aiheutti sekä epäluottamusta kryptovaramarkkinoita kohtaan että sijoittajille huomattavia tappioita. Vuoden 2021 lopusta vuoden 2022 loppuun kryptovaramarkkinoiden markkina-arvo laski huomattavasti. Arvo tippui noin 3 triljoonasta noin 1 triljoonaan.⁶⁶ Vuonna 2022 käyntiin lähtenyt ajanjakso voidaan kutsua kryptotalveksi⁶⁷.

Yhtenä syynä kryptovaramarkkinoiden romahdukselle voidaan pitää suurta julkisuutta saanutta TerraUST-Lunan tapausta, joka aiheutti sijoittajien keskuudessa epäluottamusta kryptovaramarkkinoiden toimijoita kohtaan. TerraUST:n romahduksessa oli alun perin kyse kokeneempien sijoittajien mahdollisuuksista lukea markkinoita huomattavasti paremmin kuin pienempien sijoittajien. Kun kokeneemmat ja jopa sisäpiiritieto saavat kryptovarojen haltijat alkoivat myymään osuuksiaan, huomattavasti käytetyn järjestelmän kestättömyyden, romahti arvo myös muilla sijoittajilla. Tämä oli merkittävää kryptovaramarkkinoilla, koska Terra oli tällöin ekosysteemiltään suurin heti Bitcoinin ja Ethereumin jälkeen.⁶⁸ Romahduksesta seuraavan epäluottamuksen ja epävarmuuden nousu johti tarkempaan tarkasteluun koko kryptovaramarkkinoilla. Tarkastelun myötä huomattiin suuria epäkohtia myös suuren kryptovarapalvelun tarjoaja FTX:n osalta.

⁶⁴ Johansson ja muut, 2019, s. 92.

⁶⁵ Johansson ja muut, 2019, s. 30.

⁶⁶ CoinMarketCap, 2023.

⁶⁷ Zetsche ja muut, 2023, s. 33.

⁶⁸ Liu ja muut, 2023, s.1–2; Zetsche ja muut, 2023, s.35–36.

Vuoden 2022 marraskuussa myös suuri ja merkittävä kryptovarapalvelun tarjoaja, FTX, romahti useiden syytösten vuoksi. Syytökset törkeistä petoksista ja markkinoiden manipulaatiosta, johtivat FTX:n konkurssiin. FTX:n romahdus ja esiin nousseet väärinkäytökset johtivat kryptovaramarkkinoiden romahdukseen ympäri maailmaa. Kryptovarojen arvo laski huomattavasti ja luottamus markkinoihin kärsi. Kun kryptovarojen arvostus laski, menettivät sijoittajat huomattavia summia sijoittamistaan varoista.⁶⁹

Suurin ongelma FTX:n tapauksessa oli, että kukaan ei ollut valvonut kryptovarapalvelun tarjoajan toimintaa eikä kiinnittänyt huomiota väärinkäytöksiin. Tämä valvonnan puutteen esiin tuleminen vaikutti sijoittajien luottamukseen myös muita palveluntarjoajia kohtaan, vainoharhaisuus ja epäluottamus lisääntyivät kryptovaramarkkinoilla huomattavan paljon ympäri maailmaa.⁷⁰

⁶⁹ Ramirez, 2023.

⁷⁰Ramirez, 2023.

1991	Lohkoketjuteknologia mallinnettiin ensimmäisen kerran ⁷¹
2009	Bitcoin luotiin ja esiteltiin ⁷²
2013	Jotkut yhteisöt ja yritykset alkoivat hyväksymään Bitcoinin maksutapana ⁷³
2017	ICO-mekanismi Ethereum-ketjussa nosti kryptovaramarkkinoita ⁷⁴
2022	Kryptovaramarkkinat romahtivat, kryptotalvi alkoi
2023	MiCA-asetus hyväksytään Euroopan unionin parlamentissa

Taulukko 2 Kryptovaramarkkinoiden historian päätapahtumat sijoittajansuojan näkökulmasta.

MiCA-sääntelyn myötä voidaan kryptovaramarkkinoilla nähdä arvostuksen nousua. Tämä voi johtua siitä, että MiCA-sääntely ottaa huomioon erilaisia riskejä ja pyrkii vähentämään niitä mahdollisimman paljon, jolloin sijoittajat uskaltavat luottaa paremmin kryptovaramarkkinoiden kestävyYTEEN ja toimivuuteen. Toki kryptovarot ovat yhäkin spekulatiivisia ja niiden arvo voi vaihdella paljon mutta suuret riskit on otettu paremmin huomioon ja siten kryptovaramarkkinoilla toimiminen ei ole yhtä riskialtista.

MiCA-asetus vaikuttaa kryptovaramarkkinoiden arvostukseen myös mahdollistamalla innovaatioita ja kilpailua kryptovaramarkkinoilla. Kun MiCassa on kohdennettu sääntelyä

⁷¹ Hayes, 2023.

⁷² Kryptovaluutta.fi, 2023.

⁷³ Johansson ja muut, 2019, s.91.

⁷⁴ Johansson ja muut, 2019, s. 92.

suurimpiin riskeihin ja suurimpiin toimijoihin, on kryptovaramarkkinoilla mahdollista pärjätä myös pienempänä toimijana.

Tätä tutkielmaa tehtäessä kryptovaramarkkinoiden arvo on noin 1,29 triljoonaa euroa. Bitcoinilla ja Ethereumilla on noin 70 % markkinaosuus. Tämä selittyy sillä, että Bitcoin ensimmäisenä kryptovarana on saanut suuren huomion ja tunnettavuuden.⁷⁵

2.3 Suhtautuminen kryptovaroihin

Tässä kappaleessa on tarkoituksena selvittää, miten eri tavat kryptovaroihin suhtautumiseen näkyvät ja vaikuttavat eri maiden sääntelyihin ja kryptovaramarkkinoiden toimintaan.

Kryptovaramarkkinoita on säännelty ympäri maailmaa hyvinkin eri tasoisesti. Osalla valtioista on huomattavasti sallivampaa lakia kryptovaramarkkinoihin liittyen, kun taas osa kieltää kryptovarojen kaupallisen toiminnan kokonaan. Jo vuodesta 2009, kun Bitcoin luotiin, ovat kryptovaramarkkinat pääosin olleet sääntelemättömät. Kuitenkin kryptovaramarkkinoiden kasvettua ja levittäytyttyä ympäri maailmaa, on tullut ajankohtaiseksi säännellä niitä mahdollisimman hyvin, jotta niiden mahdollisesti tuomat negatiiviset vaikutukset ja riskit eivät konkretisoituisi. Samaan aikaan halutaan hyödyntää kryptovaramarkkinoiden tuomat mahdollisuudet ja digitaalinen kehitys sekä innovointi mahdollisimman hyvin.

Lähes kaikki viranomaiset ympäri maailmaa ottavat nykyään kantaa kryptovaramarkkinoihin ja kryptovaroihin sijoittamiseen, mutta huomattavia eroja on löydettävissä eri valtioiden välillä; jotkut kokevat kryptovarojen sallimisen järkevänä erityisesti innovoinnin ja kehittymisen jatkuvuuden kannalta, jotkut haluavat kieltää kryptovaramarkkinat mahdollisimman tiukasti, jolloin riskit eivät pääse konkretisoitumaan tavalla tai toisella.⁷⁶

⁷⁵ CoinMarketCap, 2023, viitattu 29.11.2023.

⁷⁶ Chiu, 2021, s.85–86.

Suhtautumistavat kryptovaroihin voidaan jakaa viiteen eri osaan. Ensimmäinen on kaiken kryptovaramarkkinoiden kieltävä tapa. Toisessa suhtautumistavassa kielletään tai rajoitetaan jotain osaa kryptovaramarkkinoista mutta ei kokonaan kryptovaramarkkinoita. Kolmannen tavan mukaan sallitaan kryptovaramarkkinat mutta kuitenkin rajoitetaan niitä sääntelyllä. Neljäs suhtautumistapa on salliva ja osa kryptovaroista jää jopa sääntelyn ulkopuolelle. Viidentenä suhtautumistapana on kryptovaramarkkinoiden kannustava sääntely, jolla pyritään kehittämään kryptovaramarkkinoita.⁷⁷ MiCAN myötä EU-sääntelyn voidaan nähdä olevan viidennen suhtautumistavan mukaista, koska MiCA pyrkii innovoinnin ja kehityksen tukemiseen kryptovaramarkkinoilla sijoittajaa samalla suojaen.

Esimerkiksi Kiina on kieltänyt kryptovaluuttojen kaupallisen toiminnan. Kiinan kiello liittyy pitkälti Kiinan ymien ulkomaille viemisen estämiseen. Tällöin valtiolla ei olisi enää niin vahvaa asemaa talouden sääntelyssä eikä mahdollisuutta kontrolloida talouden kehitystä. Kiinalaisia kryptovaratarjoajia kuitenkin on ja Kiinan tiukkaa sääntelyä onkin kierretty perustamalla palvelut Kiinan valtion ulkopuolelle, jossa lainsäädäntö ei enää rajoitakaan yhtä vahvasti. Myös esimerkiksi Intia ja Pakistan ovat kieltäneet kryptoihin liittyvän kaupallisen toiminnan.⁷⁸

Etelä-Koreassa on lähestytty kryptovaramarkkinoita sallivasti mutta rajoittaen. Lainsäädännön mukaan kryptovaroihin sijoittaminen ei ole laitonta mutta sitä ei voi tehdä anonyymisti. Koska anonymiteetti on merkittävä osa lohkoketjuteknologiaa, voi tämänlainen lainsäädäntö aiheuttaa monien kryptovarojen jäämisen ulkopuolelle. Anonymiteetin kieltäminen kryptovaramarkkinoilla johtuu rahanpesutapauksista liittyen kryptovaramarkkinoihin.⁷⁹

⁷⁷ Chiu, 2021, s. 90.

⁷⁸ Chiu, 2021, s. 87.

⁷⁹ Chiu, 2021, s.87.

Jos katsotaan eri maiden lähestymistapoja kryptovaramarkkinoihin ja niiden sääntelyyn, voidaan vertailla sääntelyn vaikutusta markkinoiden toimivuuteen ja vaikutukseen talouteen. Voi olla markkinoiden kehityksen ja innovatiivisuuden säilyttämisen kannalta parempi, että mahdollistetaan lainsäädännöllä kryptovaramarkkinoiden hyödyntäminen. Sääntely on erittäin tärkeää, koska täysin sääntelemättöminä markkinat olisivat liian turvattomat sijoittajille. Ilman sääntelyä sijoittajat eivät voi kääntyä huijatuksi tultuaan viranomaisten puoleen ja markkinat ovat liian arvaamattomat. EU:n uudella MiCA-asetuksella saadaankin tehtyä kryptovaramarkkinoista turvallisemmat sijoittajille.

2.4 Kryptovaroihin liittyvät haasteet ja mahdollisuudet

Kryptovaramarkkinat ja kryptovarot sijoituskohteena ovat herättäneet paljon huomiota. Kryptovaroihin suhtautuminen voi olla hyvin skeptistä ja kryptovaramarkkinoita voidaan pitää jopa uhkana rahoitusmarkkinoiden tasapainolle. Kuitenkin kryptovaroissa, ja erityisesti niissä käytetyssä lohkoketjuteknologiassa, voidaan nähdä riskien lisäksi mahdollisuus kehittää rahoitusmarkkinoita tehokkaammiksi ja turvallisemmiksi, kuin tämänhetkiset markkinat ovat.

Kryptovaramarkkinoiden oikealla sääntelyllä ja riskien huomioon ottamisella sekä minimoimisella, voidaan kryptovaramarkkinoilla esiintyvää innovatiivisuutta, lohkoketjuteknologian luotettavuutta ja digitaalista kehitystä hyödyntää myös muualla. Kryptovarot ovat myös tukeneet talouskasvua varsinkin IT-alalla. Tämä johtuu kryptovaramarkkinoilla usein käytetyn louhinnan tuomasta laitteiden tehokkuuden kehityksestä. Kryptovaramarkkinoiden kasvun positiivisena puolena voidaan nähdä myös nopeampi vaihdanta. Kryptovaramarkkinoilla ei olla riippuvaisia pankkipäivistä ja selvitysajoista, jotka saattavat rasittaa ja hidastaa perinteisiä rahamarkkinoita.⁸⁰

Yhtenä kryptovaramarkkinoiden hyötynä sijoittajien näkökulmasta voidaan pitää kryptovaramarkkinoiden anonyymia toimintaa. Sijoittajan ei tarvitse antaa henkilötietojaan

⁸⁰ HE (167/2018 vp), s. 44.

niin, miten perinteisillä rahamarkkinoilla. Näin sijoittajien ei myöskään tarvitse miettiä sitä, keille hänen tietonsa näkyvät ja missä kaikkialla hänen toimintaansa voidaan seurata.⁸¹

Fiat-valuutan arvo perustuu lakeihin ja ihmisten uskoon rahan arvosta. Jos nämä loppuvat kyseisen fiat-valuutan osalta, on valuutta arvotonta. Suomen markka on hyvä esimerkki siitä, miten fiat-valuutan arvolle voi ajan myötä käydä. Kun Suomi liittyi Euroopan unionin yhteisvaluutta euroon helmikuussa 2002, markka ei käynyt enää maksuvälilinenä. Taloudellista arvoa markalla ei ollut enää helmikuun 2012 jälkeen, kun Suomen Pankki ei enää vaihtanut markkoja euroon.⁸² Jos joku oli sijoittanut ennen vuotta 2002 markkaseteleihin ja -kolikoihin, on Suomen Pankin tarjoaman vaihtamisen jälkeen voinut tapahtua huomattavaa tappiota, mikäli markkoja ei vaihdettu euroiksi ennen 2012 helmikuuta.

Kryptovarojen arvo riippuu kysynnästä ja tarjonnasta. Koska arvoa ei hallitse kukaan, ei kukaan voi myöskään suoraan laskea sen arvoa mitättömäksi. Arvon muodostukseen liittyy myös paljon riskejä ja kryptovarot ovatkin erittäin spekulatiivisia, koska markkinat voivat vaihdella. Näin ollen myöskään inflaatio ei vaikuta kryptovarojen arvoon samalla tavalla kuin fiat-valuuttojen arvoon⁸³. Mikäli oletetaan, että kryptovarojen kysyntä pysyy korkeana, voi kryptovarot siten pitää arvoaan paremmin kuin fiat-valuutta inflaation vaikuttaessa.

Kryptovarojen määrä voidaan rajata tiettyyn määrään, jolloin kryptovara on kullankanssa samalla tavalla rajattu hyödyke. Fiat-valuuttoa voidaan luoda lisää niin paljon kuin keskuspankit haluavat.⁸⁴

⁸¹ HE 167/2018 vp, s. 45.

⁸² Hautamäki ja muut, 2019, s. 5.

⁸³ Hautamäki ja muut, 2019, s. 5.

⁸⁴ Hautamäki ja muut, 2019, s.5.

2.5 Kryptovaramarkkinoiden toiminta

Kryptovaramarkkinat ovat kasvaneet huomattavan paljon ja samalla kryptovaroihin sijoittamisesta on tullut helpompaa. Kryptovaroihin sijoittamiseen on monenlaisia vaihtoehtoja. Sijoittajan tulee ottaa selvää itselleen sopivista tavoista sijoittaa ja mahdollisuuksista sijoittaa juuri itselleen sopiviin ja omiin tarkoituksiinsa sopiviin tuotteisiin.

Jotta voi sijoittaa mahdollisimman turvallisesti ja, jotta kryptovaroja voi ymmärtää sijoituskohteina, täytyy sijoittajan ymmärtää myös kryptovaramarkkinoiden toimintaa. Tässä kappaleessa käsitellään kryptovaramarkkinoiden toimintaa sekä niillä toimimista.

2.5.1 Osapuolet

Kryptovaramarkkinoiden osapuolina ovat sijoittajat, asiakkaat, ja kryptovarojen liikkeenlaskijat sekä kryptovarapalvelun tarjoajat. MiCA keskittyy sääntelemään kryptovarojen liikkeeseenlaskijoita ja kryptovarapalvelun tarjoajia, jotta sijoittajille saataisiin turvallinen toimintaympäristö.

Asiakkaalla tarkoitetaan luonnollisia henkilöitä tai oikeushenkilöitä, joille kryptovarapalveluita tarjotaan⁸⁵. Yksityisellä haltijalla tarkoitetaan luonnollista henkilöä, joka ei toimi kryptovaramarkkinoilla elinkeino- tai ammattitoiminnan kautta⁸⁶. Koska sijoittajat näin ollen toimivat vain omiin nimiinsä, tulee heihin soveltaa MiCassa kuluttajansuojasäännöksiä ja sijoittajansuojaa siltä osin, miten kryptovaramarkkinoilla voidaan innovatiivisuuden ja kehityksen mahdollistamiseksi.

⁸⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 3 kohta 39.

⁸⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 3 kohta 37.

Liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan sellaista oikeushenkilöä tai luonnollista henkilöä, joka tarjoaa yleisölle kryptovaroja tai hakee kryptovaroja kaupankäynnin kohteeksi⁸⁷. Liikkeeseenlaskijat ovat oikeushenkilöitä, jotka saavat toimeentulonsa kryptovaramarkkinoilla toimiessaan.

Kryptovarapalvelun tarjoajia ovat muun muassa lompakkopalvelun tarjoajat, kryptovarojen kauppapaikat, kryptovarojen vaihtopalvelut ja kryptovarioihin liittyvää sijoitusneuvontaa antavat palvelut. Kryptovarapalvelun tarjoajat ovat oikeushenkilöitä, joiden toimeentulo tulee, kuten liikkeeseenlaskijoilla, kryptovaramarkkinoilla toimimisesta. Kryptovarapalvelun tarjoaja lasketaan merkittäväksi, jos yhdessä vuodessa sen käyttäjämäärä on 15 miljoonaa⁸⁸.

Yhtenä osapuolena kryptovaramarkkinoilla voidaan nähdä myös toimivaltaiset viranomaiset, joille MiCAn myötä on annettu huomattavia valtuuksia puuttua kryptovaramarkkinoilla tapahtuviin toimiin.

2.5.2 Miten kryptovaroja hankitaan?

Kryptovaroja voi hankkia joko louhimalla tai ostamalla. Kryptovarojen louhimisella tarkoitetaan kryptovarojen verkkoa varmistavien toimijoiden yritystä ratkaista matemaattinen arvoitus, jonka avulla saa kirjattua uuden kryptovaran. Mitä enemmän kyseistä kryptovaraa on louhittu, sitä vaikeammaksi ja kalliimmaksi sen louhiminen käy.⁸⁹ Esimerkiksi bitcoinia on mahdollista louhia vain tietyn verran, minkä jälkeen hankinta on mahdollista vain ostamalla⁹⁰.

⁸⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 3 kohta 10–11.

⁸⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 85 kohta 1.

⁸⁹ Reiff, 2022.

⁹⁰ Dapp, 2021, s.17.

Helpoin tapa kryptovarojen hankkimiseen on ostaa niitä. Kryptovaroja voi ostaa kryptovarapalvelun tarjoajien kautta tai suoraan kryptovaramarkkinoilta liikkeeseenlaskijoilta.⁹¹ Halutessaan ostaa kryptovaroja, sijoittaja voi ostaa jo liikkeellä olevia tai ICOiden kautta uusia kryptovaroja⁹².

Louhitut tai ostetut kryptovarot säilötään lohkoketjuun. Avain lohkoketjuun ja siten sijoittajaan omistamiin kryptovarioihin säilötään *kryptovaralompakkoon*.⁹³ Kenelläkään muulla ei ole pääsyä kryptovaralompakkoon, vaan sen voi avata vain tietyllä koodilla, jonka vain sijoittaja itse tietää.⁹⁴ Kryptovaralompakko on täten sijoittajalla turvassa eikä kukaan muu pääse käsiksi koodiin ja sitä kautta kryptovarioihin.

Kryptovaralompakkoja on erilaisia: sellaisia, joita hallitaan internetissä ja joita ei sekä sellaisia, joiden avain on jonkin tahon tiedossa ja joiden ei ole. Kryptovaroja voi omistaa myös ilman kryptovaralompakkoa. Näin voi olla, kun kryptovarapalvelun tarjoajat tarjoavat säilytyspalveluita. Tällöin kryptovarojen koodeja säilytetään sijoittajan lompakon sijaan palveluntarjoajan lompakossa.⁹⁵

Koska kryptovaralompakot on suojattu koodilla, liittyy lompakkosäilytykseen riski siitä, että koodi pääsee hukkumaan tai unohtumaan eikä sijoittaja pääse enää käsiksi omiin kryptovarioihinsa. Yksi tällainen tapaus tapahtui vuonna 2021, kun yhdysvaltalainen sijoittaja oli kirjoittanut kryptovaralompakkonsa salausavaimen lapulle, ja hukannut lapun. Lompakossa oli koodi bitcoineihin 217 miljoonan euron arvosta. Koska lohkoketju-teknologia toimii anonyymisti ja lohkoihin tallennetaan vain tapahtumat, on tällaisessa tilanteessa ainoa tapa rahojen nostamiseen muistaa koodi. Koska bitcoinin toimii hajautetun teknologian avulla eli bitcoinilla ei ole keskushallintoa, ei sijoittajalla ole ketään,

⁹¹ Kuffel, 2023.

⁹² Garnett, 2022.

⁹³ Hautamäki ja muut, 2019, s. 11–12.

⁹⁴ Reiff, 2022.

⁹⁵ Hautamäki ja muut, 2019, s. 11–12.

jonka puoleen kääntyä tällaisissa tapauksissa.⁹⁶ Tämä mahdollisuus menettää kaikki sijoitetut rahat, tuo huomattavan riskin kryptovaramarkkinoilla toimimiselle. Koodi kryptovaralompakkoon pitää samaan aikaan pitää tallessa niin hyvin, ettei kukaan ulkopuolinen saa sitä käsiinsä mutta niin, että itse ei voi sitä menettää.

Yksi tapa osallistua kryptovaramarkkinoille on sijoittaa rahastoihin. Helppo tapa sijoittaa kryptovaramarkkinoilla ovat krypto-ETF:t. Niissä sijoittajan ei tarvitse kryptovaralompakkoa tai ymmärrystä teknisistä yksityiskohdista. Sijoittaminen tapahtuu tällöin helposti pörssiin viedyn rahaston kautta. Rahastot seuraavat arvonmuodostusta ja markkinoita joko yhden tai useamman kryptovaran osalta.⁹⁷ Arvopaperimarkkinoilla on useita eri rahastoja ja tuotteita, jotka seuraavat kryptovaramarkkinoita.

Sijoittajan kannattaa kryptovaramarkkinoilla toimiessaan tiedostaa kryptovarojen spekulatiivinen luonne. Sijoittajan tulee myös olla kryptovaramarkkinoilla varovainen ja tietää, mistä ja mitä kryptovaroja ostaa. MiCA-sääntelyssä on huomattavia eroja erilaisten kryptovarojen välillä, mikä muokkaa kryptovaramarkkinoita sekä sijoittajan että muidenkin toimijoiden puolelta.

2.5.3 ICO eli kryptovarojen liikkeeseenlasku

IColla tarkoitetaan kryptovarojen liikkeeseenlaskua. ICOsta voidaan käyttää suomeksi nimitystä *kolikkoanti*⁹⁸. Sijoittaja voi saada ICON kautta julkaistavaa kryptovaraa itselleen sijoitustaan vastaan. Kolikkoantiin osallistutaan yleensä fiat-valuutalla. Joihinkin kolikkoanteihin voi osallistua toista kryptovaraa käyttämällä.⁹⁹ On tärkeää huomata, että esimerkiksi bitcoinilla ei ole liikkeeseenlaskijaa, vaan bitcoineja voi hankkia vain louhimalla.

⁹⁶ Numminen, 2021.

⁹⁷ Osakesijoittaja.fi, 2023.

⁹⁸ Johansson ja muut, 2019, s. 111.

⁹⁹ Johansson ja muut, 2019, s.112.

ICOissa on nähty paljon riskejä kuluttajille. Johansson ja muut lajittelevat riskitekijät kolmeen: sijoitukset kohdistuvat kasvuyrityksiin, jotka toimivat uudella teknologialla ja käyttäen uutta ja epävarmaa sijoitusmenetelmää. Koska riskitekijöitä on paljon, on osa kolikkoanneista olleet varsinkin alussa hyvin epävarmoja sijoittajille. Joissain valtioissa ICOt on kielletty kokonaan niiden epävarmuuden riskialttiuden vuoksi.¹⁰⁰

Kun sijoitukset ICOissa kohdistuvat uusiin kasvuyrityksiin, ei voi olla varmaa tietoa siitä, millaiseksi liikkeeseen lasketun kryptovaran arvo kehittyy markkinoilla. Kryptovarojen arvonmuodostus on yksi suurimmista riskeistä, joihin sijoittajien tulee kryptovaramarkkinoilla kiinnittää huomiota ja olla valmiita ottamaan. ICOissa arvonmuodostuksesta seuraavia riskejä voidaan pitää huomattavasti suurempina kuin jo markkinoilla olevien kryptovarojen arvonmuodostuksessa.

2.5.4 Lohkoketjuteknologia

Markkinoilla on tilaa uusille teknologioille, koska innovaatiot ja kehitys luovat uusia mahdollisuuksia jatkuvasti. Yritykset ja yksityishenkilöt pyrkivät löytämään mahdollisimman tehokkaita ratkaisuja erilaisiin ongelmiin ja tehostamaan sekä markkinoita että muutakin toimintaa huomattavan paljon. Lohkoketjuteknologia on yksi tällaisista teknologioista, joiden tarkoituksena on tehdä markkinoista tehokkaammat, ja luotettavimmat.

Kryptovarot toimivat yleensä lohkoketjuteknologian avulla. Lohkoketjulla¹⁰¹ tarkoitetaan digitaalista tilikirjaa, johon tapahtumat merkitään lohkoina ketjuun aikajärjestyksessä. Lohkoketjuista voidaan käyttää myös nimitystä DLT¹⁰² eli hajautetun tilikirjan teknologia. Bitcoin on järjestelmä, johon ensimmäisenä on käytetty lohkoketjuteknologiaa.¹⁰³

¹⁰⁰ Johansson ja muut, 2019, s. 114–118.

¹⁰¹ Eng. Blockchain.

¹⁰² eng. Distributed Ledger Technology

¹⁰³ Johansson ja muut. 2019, s.28.

Lohkoketjuteknologiaa voidaan pitää ikään kuin julkisena tilikirjana, johon eri toimijat syöttävät tietoa eri tapahtumista. Koska kaikki lohkoketjujen tapahtumat ovat julkisia, voi lohkoketjua tarkastella kuka tahansa. Se, että lohkoketju on julkinen ja hajautettu, tuo huomattavan paljon turvaa lohkoketjua käyttäville sijoittajille. Kun perinteisillä rahoitusmarkkinoilla tilikirja on vain yksittäinen versio keskitettynä yhdelle toimijalle, on sen muokkaaminen ja tuhoaminen periaatteessa mahdollista. Lohkoketju ei aiheuta samanlaista riskiä sijoittajilleen, vaan tietojen pysyvyyteen ja tilikirjan luotettavuuteen voi luottaa.¹⁰⁴

Lohkoketjuteknologia perustuu transaktioiden sitomiseen toisiinsa. Lohkoketjuteknologia on oleellinen osa toimivaa virtuaalivaluuttajärjestelmää. Ensimmäisen kerran lohkoketjuteknologiaa on käytetty Bitcoinin järjestelmässä.¹⁰⁵ Lohkoketjuteknologia kuitenkin mallinnettiin jo vuonna 1991¹⁰⁶. Lohkoketjut ovat myös kehittyneet paljon ja kuka tahansa voi luoda haluamansalaisen lohkoketjun. Näin lohkoketjuja on paljon erilaisia eikä niiden määrittelyä ole mahdollista antaa kaikenkattavana.¹⁰⁷

Bitcoinin tapauksessa uutta teknologiaa esitellessä puolustettiin lohkoketjuja avoimuudella ja läpinäkyvyydellä. Perinteisten arvopaperimarkkinoiden ja pankkimaailman yksityisyyden sijaan, lohkoketjuteknologiassa kaikki tiedot eri tapahtumista näkyvät muille käyttäjille, kuitenkin toimijoiden pysyessä anonyymeinä.¹⁰⁸

Lohkoketjulla tarkoitetaan tapaa tallentaa ”lohkoihin” eri tapahtumia aikajärjestyksessä. Oleellinen osa lohkoketjujärjestelmää on, että niitä ei hallinnoi muut, kuten yksi keskitetty instituutio perinteisillä rahoitusmarkkinoilla. Lohkoketjun ideana onkin, että sen toiminta on luotettavaa ilman ulkopuolista instituutiota, joka vahtisi tapahtumia. Uusien

¹⁰⁴ Hautamäki ja muut, 2019, s. 8–9.

¹⁰⁵ Johansson ja muut, 2019, s.27.

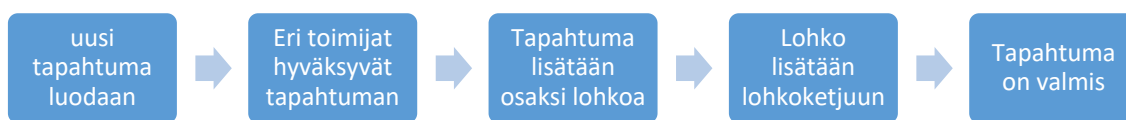
¹⁰⁶ Hayes, 2023.

¹⁰⁷ Hautamäki ja muut, 2019, s. 7.

¹⁰⁸ Nakamoto, 2008.

tapahtumien merkitsemiseen vaaditaan useampien toimijoiden hyväksyntä, millä pyritään turvaamaan tapahtumien luotettavuutta.¹⁰⁹ Luotettavuus näkyykin kaikkein eniten siinä, miten lohkoketjuun tallennettua tietoa ei pysty muokkaamaan ja samalla uusien lohkojen lisäämiseen vaaditaan kaikkien toimijoiden antama hyväksyntä¹¹⁰.

Yksinkertaisuudessaan lohkoketjuteknologia toimii alla olevan kuvan mukaisesti. Ensimmäiseen järjestelmään lisätään tapahtuma. Tapahtuma näkyy useilla toimijoilla samanaikaisesti, minkä jälkeen toimijat hyväksyvät tapahtuman osaksi lohkoketjua. Hyväksynnän jälkeen tapahtuma lisätään lohkoon muiden hyväksytyjen tapahtumien kanssa ja koko lohko lisätään lohkoketjuun. Näin syntyy lohkoketju, joka suljetaan pysyvästi osaksi suurempaa lohkoketjua.¹¹¹



Kuvio 1 Miten lohkoketjuteknologia toimii?

Lohkoketjuteknologiassa käyttäjien henkilöllisyys ei paljastu. Lohkoketjujen anonymiteetti ja viranomaisvalvonnan puute voi vaikuttaa kryptovaramarkkinoilla väärinkäyttöön ja sijoittajansuojan heikkenemiseen. Lohkoketjuteknologiassa on mahdotonta jäljittää käyttäjiä, ja lohkoihin merkityt tiedot paljastuvat vain, jos salausavain syötetään oikein. Lohkoketjuun merkityt tiedot näin ollen pysyvät salattuina eikä toimijoita lohkoketjuissa voida jäljittää, vaikka väärinkäyttöä tapahtuisikin.¹¹²

¹⁰⁹ Johansson ja muut., 2019, s.28–29.

¹¹⁰ Hayes, 2023.

¹¹¹ Hayes, 2023.

¹¹² Uyduran, 2020.

Lohkoketjuteknologia kehittyy jatkuvasti, mikä tekeekin sen määrittelemisestä hyvin hankalaa. Bitcoinin käyttämästä lohkoketjuteknologiasta on jo vuosikymmenessä kehittytty paljon eteenpäin. Yleensä peruseriaatteet ovat pitkälti samat, mutta lohkoketjuissa on pieniä teknisiä muutoksia. Merkittävä muutos lohkoketjuteknologiaan on Ethe-reumin kehittämä lohkoketju, jonka tarkoituksena oli tuoda tietokoneohjelmat osaksi lohkoketjuteknologiaa.¹¹³

¹¹³ Johansson ja muut, 2019, s. 30.

3 Sijoittajansuoja kryptovaramarkkinoilla ennen MiCAa

Tässä kappaleessa käsitellään kryptovaramarkkinoita ennen MiCA-asetusta. Kryptovaramarkkinoilla on ollut paljon riskejä sijoittajille eikä kryptovaramarkkinoita olla säännelty sijoittajansuojan turvaamisen näkökulmasta. Suomessa ja Euroopan Unionissa on ennen MiCAa keskitytty sääntelemään kryptovaroja verotuksen sekä rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisen osalta.

Osa kryptovaroista voidaan pitää Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU 4 artiklan 1 kohdan 15 alakohdan mukaisina rahoitusvälineinä. Suurin osa kryptovaroista kuitenkin jää ulkopuolelle.¹¹⁴ Vaikka kryptovaramarkkinoilla Suomessa on säädelty jo kryptovarojen tarjoajia ja kryptovarojen liikkeeseenlaskijoita jonkin verran, ei kattavaa sijoittajansuojaan keskittynyttä sääntelyä ole ollut.

Tässä kappaleessa käsitellään ensin kryptovarioihin sijoittamisen riskejä, minkä jälkeen sijoittajansuojaa kryptovaramarkkinoilla ennen MiCA-asetusta. Näiden perusteella lopulta kuvataan tarvetta uudelle sääntelylle ja sijoittajansuojan lisäämiselle kryptovaramarkkinoilla.

3.1 Kryptovarioihin sijoittamisen riskit

Kryptovaramarkkinat ovat tunnettuja mahdollisista suurista tuotoista, joilla kryptovaramarkkinoita ja niihin sijoittamista markkinoidaan. Suurten mahdollisuuksien lisäksi kryptovarot ovat uudenlaisen teknologian ja sääntelemättömien markkinoiden vuoksi olleet hyvin riskialttiit sijoittajille. Sijoittajan halutessa toimia kryptovaramarkkinoilla, on sijoittajan tunnistettava kryptovaramarkkinoiden riskejä mahdollisimman hyvin. Tässä kappaleessa käydäänkin läpi kryptovaramarkkinoilla esiintyviä riskejä, joihin kuluttajat saattavat törmätä sijoittaessaan kryptovarioihin.

¹¹⁴ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 3–4.

Euroopan pankkiviranomainen on vuonna 2014 yksilöinyt noin 70 kryptovaroihin liittyvää riskiä. Riskeistä 29 voidaan nähdä suurina riskeinä kryptovaramarkkinoilla.¹¹⁵ Eurooppalaisten valvontaviranomaisten mukaan keskeisinä riskeinä kryptovaroihin sijoittamisessa nähdään äärimmäiset hintavaihtelut, harhaanjohtavat tiedot, suojan puuttuminen, tuotteen monimutkaisuus, petokset ja vilpillinen toiminta, markkinoiden manipulointi, hintoihin liittyvä avoimuuden puute ja heikko maksuvalmius sekä hakkeroinnit, operatiiviset riskit ja turvallisuuskysymykset¹¹⁶.

Kryptovaramarkkinoilla voidaan nähdä olevan paljon erilaisia riskejä sekä kryptovaramarkkinoihin että kryptovaramarkkinoilla toimijoihin liittyen. Kryptovaramarkkinoiden toiminta on vielä melko uutta ja erilaista verrattuna perinteisiin arvopaperimarkkinoihin. Myös uuden teknologian kehitys ja erityisesti lohkoketjuteknologian tehokkuus voi tuoda haasteita kryptovaramarkkinoiden valvomiseen. Se, että kryptovarot ovat luonteeltaan spekulatiivisia ja kryptovarojen arvo muodostuu kysynnän ja tarjonnan mukaan, vaatii toimivia markkinoita sekä luottamusta sijoittajien välillä, jotta kryptovaramarkkinat voivat säilyttää arvonsa.

Kryptovaramarkkinoista puhuttaessa riskit liittyvät täten sekä kryptovarapalvelun tarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden toimintaan, muihin kryptovarasijoittajiin rikollisen toiminnan näkökulmasta mutta erityisesti kryptovaramarkkinoiden tapahtumiin. Suuret riskit, joita kuluttajat kohtaavat ovat kryptovarojen arvonmuodostuksessa ja markkinoiden manipulaatiossa.

¹¹⁵ HE (167/2018 vp), s.45.

¹¹⁶ Finanssivalvonta, 2022.

3.1.1 Arvonmuodostus ja hintojen vaihtelu

Kryptovaramarkkinoilla hintavaihtelu voi olla hyvin äkillistä ja suurta. On mahdotonta ennustaa, mikä kryptovaran arvo tulee olemaan ajan kuluessa, koska niiden arvo on riippuvainen kysynnästä. Samoin kryptovarot voivat olla monimutkaisia, minkä vuoksi niiden arvonmuodostaminen voi olla hyvin hankalaa. Kryptovaramarkkinoilla on esiintynyt myös paljon markkinoiden manipulointia. Hinnat ja maksuvalmius vaihtelevat, minkä vuoksi on hyvin vaikea sanoa, mikä arvoinen kryptovara milläkin hetkellä on.¹¹⁷ Finanssivalvonnan mukaan kryptovarot ovatkin ensisijaisesti spekulatiivisia sijoituskohteita¹¹⁸

Koska kryptovarojen käyttö maksamisessa on toissijaista ja niiden arvo heittelee paljon, ei kryptovaroja voi lähtökohtaisesti käyttää rahan vaihtoehtona¹¹⁹. Arvon heittely tekee kryptovaroihin sijoittamisesta todella riskialtista. Sijoittaja ei voi sijoittaessaan ennalta arvioida, mikä arvo kryptovaralla, johon sijoitetaan, on tulevaisuudessa. Vaikka kryptovara olisi tarkoitettu maksuvälineeksi, on maksaminen yleensä mahdollista vain tietyissä paikoissa.

Kryptovarojen arvonmuodostus ja heitteleväisyys tekee kryptovaramarkkinoista riskialttiita. Tämä voitiin huomata myös FTX:n romahduksessa. Kun FTX romahti, romahti samalla kryptovarojen arvostus ympäri maailmaa. Tämä johti siihen, että sijoittajat menettivät suuria määriä kryptovaramarkkinoilla sijoittamistaan rahoista. Koska kryptovarojen arvo muodostuu kysyntään ja tarjontaan, on selvää, että suuri kriisi markkinoilla, laskee kysyntää ja sitä kautta arvoa. FTX:n kaltaisia suuria kriisejä voidaan pitkälti hallita ja ennaltaehkäistä valvonnalla ja sääntelyllä.

¹¹⁷ Finanssivalvonta, 2022.

¹¹⁸ Finanssivalvonta, 2019.

¹¹⁹ Finanssivalvonta, 2019.

3.1.2 Kryptovaratarjoajien toimet kryptovaramarkkinoilla

Kryptovaramarkkinoilla saattaa esiintyä myös harhaanjohtavaa markkinointia. Kuluttajille saattaa jäädä mainonnasta epätäydellinen ja harhaanjohtava kuva kryptovaroista, mikä lisää väärinymmärrystä ja sekaannusta kryptovaramarkkinoilla. Kryptovaroja voidaan markkinoida esimerkiksi kertomalla vain mahdollisista voitoista ja jättämällä tarkoituksen mukaisesti riskit mainitsematta.¹²⁰ Harhaanjohtavilla markkinoilla sijoittaja voi saada väärän kuvan kyseisestä kryptovarasta ja tehdä sijoituspäätöksen väärin perustein eikä riskejä ja seurauksia huomioon ottaen.

Ilman voimassa olevaa sääntelyä, ennen MiCA-asetusta kuluttajat eivät voineet huijatuksi tullessaan käyttää samoja keinoja suojan saamiseksi kuin säännellyillä rahoitusmarkkinoilla. Esimerkiksi Suomessa kryptovaramarkkinoita säänneltiin jo ennen MiCAa kansallisella tasolla ja MiCA-asetus tuo lisää sääntelyä kryptovaramarkkinoille myös EU-tasolla. Koska kryptovaroja ei vielä ennen MiCAa EU-tasolla säännelty, saattoi kryptovaramarkkinoilla esiintyä paljon petoksia liittyen kryptovarioihin. Kryptovaramarkkinoilla voi esiintyä myös kyberhyökkäyksiä ja muita ongelmia, jotka ovat voineet estää sijoittajia saamasta rahojaan takaisin sijoituksistaan.¹²¹

Yksi suurista riskeistä kryptovaramarkkinoilla on ennen sääntelyä ollut myös kryptovara-palvelun häviäminen markkinoilta. Tällaisessa tapauksessa sijoittajat ovat saattaneet menettää kaikki sijoittamansa rahat.¹²²

3.1.3 Anonymiteetin tuomat riskit

Koska lohkoketjuteknologia perustuu anonymiteettiin ja kaikki kryptovarot kuuluvat periaatteessa vain sille tilille, jolle ne on merkitty, ei yksittäisille sijoittajille, on sijoittajan mahdotonta todistaa omistavansa tietty kryptovara ilman sen koodia¹²³. Sijoittaja voi

¹²⁰ Finanssivalvonta, 2022.

¹²¹ Finanssivalvonta, 2022.

¹²² HE 167/2018 vp, s. 45.

¹²³ Hautamäki ja muut, 2019, s. 12.

menettää kaikki sijoittamansa rahat ja omistamansa kryptovarat hukatessaan salausavaimen. Kryptovaroihin pääsee käsiksi kuka tahansa, jolla on hallussaan salausavain, henkilöllisyyttä ei tarkisteta eikä sijoittaja voi todistaa olevansa ostaja toisella tavalla.

Kryptovaroihin liittyy myös paljon riskejä rahanpesusta ja niitä käytetään laittomassa toiminnassa¹²⁴. Siitä, kuinka paljon rikollisuutta kryptovaramarkkinoilla tapahtuu, on paljon eriäviä mielipiteitä. Lohkoketjuteknologia antaa mahdollisuuden laittomalle toiminnalle anonymiteetin kautta. Kuitenkin tutkimuksissa on huomattu, että lohkoketjuteknologiaa voidaan käyttää myös rikollisen toiminnan jäljittämiseen. Anonymiteetti suojaa henkilöitä itseään mutta lohkoketjujen jäljittämällä voi selvittää IP-osoitteen kautta rikollisen toiminnan lähteen.¹²⁵

Myös poliisiammattikorkeakoulun laatiman tutkimuksen mukaan kryptovaramarkkinoilla rahanpesuriski liittyy juuri anonymiteettiin ja asiakastunnistuksen heikkouteen¹²⁶. Asiakastunnistukseen on puututtu Suomen kansallisella virtuaalivaluuttalailla ja Euroopan viidennellä rahanpesudirektiivillä, mikä on parantanut kryptovaramarkkinoiden luotettavuutta tältä osin. Koska kryptovaramarkkinoilla voi esiintyä myös rahanpesua ja rikollista toimintaa, on sijoittajalla kryptovaroihin sijoittaessaan riski osallistua vahingossa rahanpesuun tai terrorismin rahoittamiseen. Suurin riski liittyy sellaisiin kryptovaroihin, joissa kaikki tiedot ovat salattuja. Tavallisessa lohkoketjuteknologiassa tiedot ovat kaikille julkisia ja tilikirjaan pääsee kuka tahansa käsiksi, vaikka anonymiteetti käyttäjien osalta säilyykin.¹²⁷

¹²⁴ Finanssivalvonta, 2019.

¹²⁵ Foley ja muut., 2019.

¹²⁶ Jukarainen ja Muttilainen, 2015, s. 37–38.

¹²⁷ Uutishuone, 2022.

3.2 Sijoittajan suojaaminen ennen MiCA-asetusta

Kryptovaramarkkinoihin on kohdistunut rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen osalta sääntelyä jo EU:n viidennessä rahanpesudirektiivissä¹²⁸. Viides rahanpesudirektiivi on implementoitu Suomen lainsäädäntöön lakina rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä¹²⁹. Viides rahanpesudirektiivi on merkittävä kryptovaramarkkinoiden anonymitietin tuomien riskien vähentämiseen. Ennen direktiiviä ei kryptovaramarkkinoiden toimijoilla ollut velvoitetta ilmoittaa tai tunnistaa väärinkäytöksiä havaitessaan. Riskejä vähennetään viidennessä rahanpesudirektiivissä myös antamalla kansallisten selvittelykeskusten hankkia tietoa kryptovarojen yhdistämiseksi henkilöllisyyteen.¹³⁰

Suomessa on voimassa virtuaalivaluuttalaki, jonka soveltamisala on virtuaalivaluutan tarjoajien harjoittama liiketoiminta¹³¹. Laissa virtuaalivaluutan tarjoajalla tarkoitetaan virtuaalivaluutan liikkeeseenlaskijaa, virtuaalivaluutan vaihtopalvelua ja markkinapaikkaa sekä lompakkopalvelun tarjoajaa¹³².

Kryptovaratarjoajat ovat yksi rahanpesulain soveltamisaloista¹³³. Virtuaalivaluuttalaissa on puututtu rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen uhan vähentämiseksi säännöksillä, joiden mukaan kryptovarojen tarjoajan on tunnettava asiakkaansa. Samoin kryptovarojen tarjoajan tulee pitää huolta riskinhallinnasta.¹³⁴ Koska kryptovarapalvelun tarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden tulee selvittää asiakkaiden henkilöllisyys, voidaan rahanpesua, ja sijoittajien riskejä siihen liittyen, kryptovaramarkkinoilla ehkäistä. Rahanpesulaissa määritellään rahanpesun estämiseksi kryptovaratarjoajien velvollisuudet tuntea ja tunnistaa asiakkaansa¹³⁵.

¹²⁸ EU 2018/843, direktiivi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun tai terrorismin rahoitukseen annetun direktiivin (EU) 2015/849 ja direktiivien 2009/138/EY ja 2013/35/EU muuttamisesta.

¹²⁹ Jatkossa rahanpesulaki.

¹³⁰ Viiden rahanpesudirektiivi, johdantolause 8-9.

¹³¹ Virtuaalivaluuttalaki 1 § 1 momentti.

¹³² Virtuaalivaluuttalaki 2 § 2 kohta.

¹³³ Rahanpesulaki 1. luku 2§.

¹³⁴ Virtuaalivaluuttalaki 13 §.; Rahanpesulaki 1. luku 2 §.

¹³⁵ Rahanpesulaki 3. luku 1-2§

Suomessa lain noudattamista valvoo Finanssivalvonta¹³⁶. Finanssivalvonnan valvonnan alaisuuteen kuuluu kuitenkin vain virtuaalivaluutan tarjoajien rekisteröinti ja valvonta. Valvonnan alaisuuteen ei näin ollen kuulu virtuaalivaluuttamarkkinoilla tapahtuva arvonne muodostus. Ennen MiCA-asetuksen voimaantuloa kyseistä arvonne muodostusta minkään kryptovaluutan osalta ei valvonut mikään viranomainen.¹³⁷

Suomessa ei voi lain mukaan tarjota kryptovaroja ilman rekisteröitymistä¹³⁸. Näin Suomessa valvonta lain puitteissa kattaa kaikki Suomen kryptovarapalvelun tarjoajat. Rekisteriin päästäkseen, viranomaiset selvittävät kryptovarapalvelun tarjoajan luotettavuutta, mikä tuo automaattisesti suojaa sijoittajille. Samoin rekisteristä voidaan poistaa tiettyjen ehtojen mukaan. Poistamiseen voi johtaa virtuaalivaluutan tarjoajan 6 kuukauden mittainen tauko, virheellisten tietojen mukainen hyväksyminen rekisteriin, rekisteröinnin edellytysten puuttuminen tai vakavien tai toistuvien laiminlyöntien tai toimintakiellon tapahtuminen virtuaalivaluutan tarjoajan toiminnassa¹³⁹. Näin saadaan mahdollisimman suojatut markkinat ja sijoitusmahdollisuudet kuluttajille. Valvonta myös tuo sijoittajille mahdollisuuden kääntyä viranomaisten puoleen, mikäli väärinkäytöksiä tapahtuu.

Rekisteri-ilmoituksessa, joka virtuaalivaluutan tarjoajan tulee tehdä Finanssivalvonnalle, on sisällettävä selvitys niistä henkilöistä, jotka ilmoituksen tekevät¹⁴⁰. Finanssivalvonta voi rekisteröidä hakijan vain, jos hakijalla on oikeus elinkeinotoiminnanharjoittamiseen Suomessa, hakija on toimintakelpoinen ja luotettava¹⁴¹. Ilmoituksen tekijän luotettavuutta arvioidaan sen mukaan, miten ilmoituksen tekijän uskotaan olevan sopiva toimimaan virtuaalivaluutan tarjoajana. Sopimattomuus voi toteutua, jos ilmoituksen tekijä on tuomittu vankeuteen tai sakkoihin rikoksesta, jonka voidaan katsoa vaikuttavan sopivuuteen virtuaalivaluutan tarjoamiseen. Luotettavuus voi myös kärsiä, jos ilmoituksen

¹³⁶ Virtuaalivaluuttalaki 3 §.

¹³⁷ Karhunen, 2022.

¹³⁸ Virtuaalivaluuttalaki 4 §.

¹³⁹ Virtuaalivaluuttalaki 16 §.

¹⁴⁰ Virtuaalivaluuttalaki 5 §.

¹⁴¹ Virtuaalivaluuttalaki 6 § 1–3 kohdat.

tekijä on toistuvasti tai huomattavan usein laiminlyönyt maksuja tai ilmoitusvelvollisuuttaan. Mikäli ilmoituksen tekijä on oikeushenkilö, koskee luotettavuus vaatimus ylintä johtoa tai yhtiössä merkityksellisen ääni-, omistus- tai määräämisvallan omistavaa henkilöä.¹⁴²

Luotettavuusarvioinnilla voidaan suojata sijoittajaa mahdollisilta väärinkäytöksiltä kryptovaramarkkinoilla. Kun luotettavuus arvioidaan jo ennen rekisteriin lisäämistä, ja näin ollen ennen kuin kryptovaran tarjoajan, liikkeeseenlaskijan, vaihtopalvelun ja markkinapaikan tai lompakkopalvelun tarjoajan toiminta Suomessa voi alkaa, ei sijoittajan tarvitse itse arvioida yksittäisten toimijoiden luotettavuutta.

Virtuaalivaluutantarjoajan tulee suojata sijoittajien varat ja virtuaalivaluutat niin, etteivät ne voi sekoittua muiden varoihin¹⁴³. Koska varat ovat turvassa, ei sijoittajan tarvitse pelätä sijoittamiensa rahojen katoamista. Sillä, että virtuaalivaluutan tarjoajan tulee pitää huolta asiakasvarojen säilyttämisestä, on erityistä merkitystä sellaisessa tilanteessa, kun virtuaalivaluutan tarjoaja yhtäkkiä katoaisi markkinoilta. Tällöin sijoittajat menettäisivät ilman varojen säilytystä sijoittamansa rahat kokonaan.¹⁴⁴

Virtuaalivaluutan tarjoajan on markkinoidessaan annettava asiakkaille kaikki tiedot, jotka vaikuttavat asiakkaan osto- tai myyntipäätöksiin¹⁴⁵. Myös kuluttajansuojalaki sääntele kuluttajaan kohdistuvaa sopimatonta tai hyvän tavan vastaista menettelyä myös kryptovaramarkkinoilla¹⁴⁶. Kun markkinoinnissa annetaan kaikki merkitykselliset tiedot ja harhaanjohtavan tiedon antaminen on kielletty, voi sijoittaja luottaa siihen, mitä markkinointiaineistossa lukee kryptovarasta ja tehdä tietoon perustuvan päätöksen.

¹⁴² Virtuaalivaluuttalaki 7 §.

¹⁴³ Virtuaalivaluuttalaki 11 §.

¹⁴⁴ HE (167/2018 vp), s.45.

¹⁴⁵ Virtuaalivaluuttalaki 12 §.

¹⁴⁶ Kuluttajansuojalaki 1.–2. luku.

Virtuaalivaluuttalain vuoksi Suomen markkinoilla voidaan luottaa ja puuttua paremmin väärinkäytöksiin. Näin Suomen markkinat ovat jo jonkin verran sijoittajansuojaltaan paremmat kuin monessa muussa maassa, joissa kansallista lainsäädäntöä ei ole. Vaikka Suomessa on ollut kryptovaramarkkinoihin kohdistuvaa lainsäädäntöä jo ennen MiCAa, ei lainsäädäntö ole ottanut huomioon sijoittajan asemaa niin vahvasti kuin kryptovaramarkkinoilla tarvitsee.

3.3 Tarve uudelle sääntelylle

Kuten on todettu, kryptovaramarkkinoilla esiintyy huomattavia riskejä sijoittajansuojan näkökulmasta. Kryptovarot ovat sijoituskohteena hyvin spekulatiivinen ja heilahteleva kohde, jonka arvoa on hyvin vaikeaa, joidenkin kryptovarojen osalta jopa mahdotonta, ennustaa. Koska kryptovaroja ei laske liikkeelle eikä niitä hallinnoi mikään viranomainen, saattoi ennen sääntelyä, periaatteessa, kuka tahansa laskea liikkeelle kryptovaroja ja kohdistaa niiden tarjontaa sijoittajille kryptovaramarkkinoilla. Tämän vuoksi onkin erittäin tärkeää, että MiCAssa annetaan tietyt ehdot kryptovarojen liikkeeseenlaskijoille sekä kryptovarapalvelun tarjoajille. Näin voidaan suojata kuluttajaa minimoimalla riskejä liittyen palveluntarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden toimintaan.

MiCA-asetus pohjautuu SEUT-sopimuksen¹⁴⁷ 114 artiklaan, jonka mukaan Euroopan unionin toimielimet voivat säädellä sisämarkkinoiden toteuttamista ja toimintaa unionin jäsenmaiden regulatiivisen yhdenmukaisuuden säilyttämiseksi¹⁴⁸. Koska ennen MiCAa ei ollut yhtenevää EU-lainsäädäntöä, joka olisi puuttunut kryptovaramarkkinoiden toimintaan, eivät kryptovaramarkkinoiden toimijat ole voineet hyötyä Euroopan unionin sisämarkkinoiden tuomista eduista.

¹⁴⁷ Sopimus Euroopan unionin toiminnasta.

¹⁴⁸ SEUT 2016/C 202/01, art. 114.

Koska eri jäsenmaiden sääntelyn kryptovaroista poikkesivat keskenään ennen MiCA-asetusta, on kryptovaramarkkinat olleet vaikea toimintaympäristö kryptovarapalvelun tarjoajille. Ilman yhtenevää lainsäädäntöä, yli valtiorajojen tapahtuva toiminta on vaikeaa. Samoin eriävät lainsäädännöt ja lähestymistavat ovat aiheuttaneet riskejä ja epävarmuutta kuluttajille, koska ei ole ollut varmuutta siitä, miten kuluttajat saavat väärinkäytöstilanteissa apua viranomaisilta. Kryptovaramarkkinoilla on ollut huomattavaa epävarmuutta yhdenvertaisuuden osalta siinä, miten eri tavoin samankaltaisia tapauksia käsitellään.

Kryptovaramarkkinoihin liittyy paljon erilaisia käsitteitä, jotka ovat erityisen tärkeää määrittellä mahdollisimman kattavasti, jotta niitä voidaan soveltaa MiCA-asetuksen mukaisesti. Koska ala on uusi ja kehittyy jatkuvasti innovoinnin edistyessä ja markkinoiden kasvaessa, tulisi määrittelyssä ottaa huomioon myös tulevaisuuden tuomat muutokset ja kokonaisuudet.

4 MiCA-asetuksen tuomat muutokset kryptovaramarkkinoille sijoittajansuojan takaamiseksi

MiCA-asetus jakaa sääntelyn eri kryptovaraluokkiin. Velvollisuudet, joita kryptovarojen liikkeeseenlaskijoille ja kryptovarapalvelun tarjoajille MiCAn myötä tulee, vaihtelevat paljon sen mukaan, minkä tyyppiset kryptovarot ovat kyseessä. Koska sijoittajansuojaa halutaan lisätä, on eri kryptovarapalvelun tarjoajille ja liikkeeseenlaskijoille paljon yhteenevää sääntelyä. Tässä tutkielmassa katsotaan MiCAa sijoittajansuojan näkökulmasta ja siksi keskitytään niihin osiin, jotka suoraan tai välillisesti vaikuttavat sijoittajansuojan toteutumiseen kryptovaramarkkinoilla.

Koska MiCA sääntelee erilaisia kryptovaratyyppejä hyvin eri tavoin, tässä luvussa käydään MiCAn tuomat muutokset sijoittajansuojaan ja sijoittajan asemaan kryptovaramarkkinoilla jaotellen ne eri kryptovaratyypeittäin. Vaikka moni muutos koskeekin kaikkia kryptovaratyyppeiden liikkeeseenlaskijoita, on silti oleellista hahmottaa sijoittajiin kohdistuvat muutokset siten, miten MiCassa on tarkoitettu. Luvussa käsitellään samalla myös erilaisten kryptovarapalvelun tarjoajien velvollisuuksia sijoittajansuojan varmistamiseksi kryptovaramarkkinoilla.

MiCA mukaillee pitkälti perinteisten arvopaperimarkkinoiden lainsäädäntöä mutta on myös osittain hyvin erilainen. Perinteisten arvopaperimarkkinoiden lainsäädäntö voisi olla kryptovaramarkkinoille liian tiukkaa ja MiCAn avulla pystytään hyvin mahdollistamaan myös innovatiivisuus ja kehittyminen kryptovaramarkkinoilla. Lisäksi kryptovarot ovat sijoituskohteena hyvin erilaisia kuin perinteiset arvopaperit, joiden sääntely on huomattavasti tiukempaa.

MiCA antaa toimivaltaisille viranomaisille valtuudet valvoa ja MiCAn noudattamista kryptovaramarkkinoilla. Jokaisen jäsenvaltion täytyy nimetä toimivaltainen viranomainen, jolla valtuudet ovat. Samoin jäsenvaltioiden tulee antaa kansallisen lainsäädäntönsä

puolesta nimetyille viranomaisille valvonta- ja tutkintoikeudet, jotta viranomaiset voivat valvoa MiCAN säädösten toteuttamista.¹⁴⁹ Ilman valtuuksia valvoa sijoittajansuojaan puuttuvia säädöksiä, olisi sijoittajansuojan vaikeampaa toteuttaa. Koska toimijoiden toimia säädösten toteuttamista valvotaan, ei kryptovaramarkkinoilla ole mahdollista toimia lainvastaisesti. Tämä parantaa sijoittajansuojaa huomattavasti. Samoin valvonnan avulla sijoittajat voivat luottaa säädösten toteutumiseen ja oikeusvarmuuteen mahdollisten väärinkäytösten tapahtuessa. Koska kryptovaramarkkinat ylittävät valtiorajoja, toimivaltaisten viranomaisten täytyy tehdä yhteistyötä valvoessaan MiCAN tuomien velvollisuuksien ja vastuiden toteutumista kryptovaramarkkinoilla¹⁵⁰.

Tässä luvussa käsitellään MiCAN tuomia muutoksia kryptovaramarkkinoilla toimimiseen eri osa-alueittain sijoittajansuojan näkökulmasta. Osa-alueina tässä tutkielmassa ovat kryptovaramarkkinoilla toimimisen edellytykset ja kryptovaratarjoajien vastuut, sijoittajien informointi, kryptovarapalvelun tarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden vakavaraisuus ja toiminnan jatkuvuus, tasapuolisten ja turvallisten markkinoiden takaaminen sekä kryptovaramarkkinoiden väärinkäytön estäminen.

Osa-alueet käydään läpi eri kryptovaratyyppien liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien osalta. Tarkoituksena on muodostaa mahdollisimman kattava kuva siitä, miten MiCA-sääntely vaikuttaa sijoittajansuojan näkökulmasta kryptovaramarkkinoiden eri osapuolien velvollisuuksiin ja toimintaan kryptovaramarkkinoilla. Tavoitteena on myös antaa sijoittajien näkökulmasta mahdollisimman hyvä kuva siitä, miten kryptovaramarkkinat ottavat sijoittajan edun huomioon kryptovaramarkkinoilla ja, miten sijoittajat voivat olettaa kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien toimivan kryptovaramarkkinoilla.

¹⁴⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 93–94.

¹⁵⁰ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 100.

4.1 Kryptovaramarkkinoilla toimimisen edellytykset ja kryptovarojen tarjoajien vastuut

Kryptovaramarkkinoille voi ilmetä huomattavia riskejä, jos kuka tahansa voi tarjota kryptovarapalveluita tai toimia kryptovarojen liikkeeseenlaskijoina. Euroopan unionissa toimivilta kryptovarojen liikkeeseenlaskijoilta ja kryptovarapalvelun tarjoajilta voidaan vaatia jatkossa MiCAN mukainen, toimivaltaisen viranomaisen myöntämä toimilupa. Toimilupa vaatimus koskee suurimman riskin kryptovaroja, sähkörahatokeneita ja omaisuusreferenssitokeneita. Toimiluvan saaneet kryptovarojen liikkeeseenlaskijat ja kryptovarapalvelun tarjoajat voivat tarjota palveluitaan ja kryptovaroja kryptovaramarkkinoilla kaikissa jäsenvaltioissa. Näin saadaan luotua Euroopan unionin alueelle yhteistä markkina-aluetta helpottamalla valtiorajojen yli tarjoamista.

Koska MiCAssa eritellään kryptovarot riskien mukaisesti eri luokkiin, on kryptovaramarkkinoilla toimimisen edellytykset erilaiset erilaisten kryptovarojen liikkeeseenlaskijoilla. Omaisuusreferenssitokenien ja sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoiden osalta säännellään toimilupaa huomattavasti vahvemmin kuin muiden kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden osalta.

Kryptovarapalvelun tarjoajilta ja liikkeeseenlaskijoilta vaaditaan näyttöä siitä, että ylin johto ja merkittäviä osuuksia omistavat luonnolliset henkilöt ovat päteviä ja pystyvät huolehtimaan asiakkaisen varoista. Tällä tavoin voidaan suojata sijoittajaa niiltä riskeiltä, joita pätemätön johtaminen ja varoista huolehtiminen voisi aiheuttaa. Näillä henkilöillä ei myöskään saa olla talousrikollista taustaa. Näin voidaan minimoida sijoittajan riskiä joutua talousrikoksen uhriksi tai sivulliseksi uhriksi.

Kryptovarojen liikkeeseenlaskijoille ja kryptovarapalvelun tarjoajille kuuluu myös velvollisuuksia siitä, mitä palveluista kerrotaan ja miten niiden toiminnoissa toteutetaan MiCAN tuomaa sääntelyä.

4.1.1 Muut kryptovarot

Muiden kryptovarojen kuin omaisuusreferenssitokenien ja sähkörahatokenien osalta kryptovaroja ei saa tarjota yleisölle muut kuin oikeushenkilöt, jotka ovat laatineet kryptovarasta kuvauksen ja mahdollisen markkinointiaineiston MiCAN sääntelyn mukaisesti¹⁵¹. Muiden kryptovarojen osalta liikkeeseenlaskijoilta ei vaadita kirjallista toimilupaa, vaan riittää, että liikkeeseenlaskija toimii muuten MiCAN mukaisesti.

On olemassa muutamia poikkeuksia, jolloin kryptovaroja voi tarjota kryptovaroja yleisölle, vaikka ei olisi julkaissut kryptovaran kuvausta. Näin on silloin, kun kryptovaroja tarjotaan ilmaiseksi, jos kryptovaroja tarjotaan alle 150 luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä jäsenvaltiota kohti, jos kryptovarojen tarjoamisen yhteenlasketut vastikkeet ovat 12 kuukauden aikana enintään 1 000 000 euroa tai sama määrä muuta valuuttaa tai jos kryptovaroja tarjotaan vain kokeneille sijoittajille, ei kryptovaran kuvausta tarvitse julkaista.¹⁵² Kuvausta ei täten vaadita, jos toiminta on pientä tai jos kryptovarot kohdistetaan vain kokeneille sijoittajille. Näin voidaan varmistaa oikeasuhtainen lähestymistapa toimilupaan poistamalla velvollisuuksia sijoittajansuojan kannalta vähemmän riskialttiista tilanteista.

Siihen, että kryptovara voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi, vaaditaan kryptovaran kuvauksen ja markkinointiaineiston julkaisemisen. Tähän poikkeuksena on, jos kryptovara on jo kaupankäynnin kohteena toisella kaupankäyntialustalla unionissa ja kuvaus on laadittu ja päivitetty MiCAN mukaisesti.¹⁵³ Liikkeeseenlaskijalla tai kaupankäyntialustan ylläpitäjällä on vastuu kryptovaran kuvauksessa annetuista tiedoista¹⁵⁴.

¹⁵¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 4 kohta 1.

¹⁵² MiCA (EU) 2023/1114, art. 4 kohta 2.

¹⁵³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 5.

¹⁵⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 15 kohta 1.

Muita velvollisuuksia, joita liikkeeseenlaskijoilla täytyy olla, ovat rehellinen, tasapuolinen ja ammattimainen toiminta, tasapuolinen ja harhaanjohtamaton viestintä, eturistiriitojen tunnistus ja niiden ehkäisy sekä Euroopan unionin standardien seuraaminen muun muassa järjestelmien kunnossapidossa¹⁵⁵. Ilman näitä velvollisuuksia ei sijoittajansuoja voisi toteutua niin, että kryptovaramarkkinoilla voisi toimia ilman kohtuuttomia riskejä harhaanjohtavuudesta ja luottamuksen puutteesta johtuen.

4.1.2 Omaisuusreferenssitokenit

Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijalla täytyy olla toimilupa toimiakseen Euroopan unionin alueella. Toimiluvan saamiseksi liikkeeseenlaskijan täytyy olla Euroopan unionin alueelle sijoittautunut oikeushenkilö tai muu yritys taikka luottolaitos.¹⁵⁶ Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden ei tarvitse saada toimilupaa toimiakseen unionissa, jos liikkeeseen laskettujen kryptovarojen arvo ei ylitä 5 000 0000 euroa¹⁵⁷ tai tarjoaminen kohdennetaan vain kokeneille sijoittajille. Tällöin liikkeeseenlaskijan tulee kuitenkin julkaista kryptovaran kuvaus.¹⁵⁸ Liikkeeseenlaskija on vastuussa kryptovaran kuvauksessa olevista tiedoista¹⁵⁹.

Luottolaitoksen, joka haluaa toimia omaisuusreferenssitokenin liikkeeseenlaskijana, tulee julkaista toimivaltaisen viranomaisen hyväksymä kuvaus. Lisäksi luottolaitoksen tulee selventää viranomaiselle tietoa liikkeeseenlaskettavasta omaisuusreferenssitokenista ja käytettävästä teknologiasta. Ennen kuin tarvittavat tiedot on ilmoitettu, ei luottolaitos saa toimia kryptovarojen liikkeeseenlaskijana.¹⁶⁰

¹⁵⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 14 kohta 1.

¹⁵⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 16 kohta 1.

¹⁵⁷ Tai vastaava määrä muussa fiat-valuutassa.

¹⁵⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 16 kohta 2.

¹⁵⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 26.

¹⁶⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 17.

Oikeushenkilöt ja muut yritykset, jotka aikovat toimia omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoina, hakevat toimilupaa jäsenvaltion toimivaltaiselta viranomaiselta. Toimilupahakemuksessa liikkeeseenlaskijan täytyy antaa viranomaisille tietoja siitä, mitä kryptovaroja halutaan laskea liikkeeseen, millaiset hallintojärjestelmät on käytössä ja keitä ylimpään hallintoelimeen kuuluu.¹⁶¹ Toimilupaa hakiessaan omaisuusreferenssitokenin liikkeeseenlaskijan tulee ilmoittaa tahdostaan tarjota yleisölle merkittäviksi luokiteltavia omaisuusreferenssitokeneita¹⁶².

Jos muu henkilö haluaa tarjota yleisölle omaisuusreferenssitokenia tai hakea sen ottamista kaupankäynnin kohteeksi, eli toimia liikkeeseenlaskijana, tulee henkilöllä olla kyseisen omaisuusreferenssivaratokenin liikkeeseenlaskijan kirjallinen suostumus ja oikeudellinen muoto, joka mahdollistaa oikeushenkilön tarjoamaa vastaava suoja.¹⁶³

Koska kaikilta, jotka voivat toimia omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoina, vaaditaan toimilupaa, jonka toimivaltainen viranomainen on myöntänyt vaadittujen tietojen perusteella, voidaan sijoittajien asemaa parantaa huomattavasti. Viranomaiset voivat vaikuttaa siihen, ketkä saavat toimia liikkeeseenlaskijoina, minkä vuoksi omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden täytyy noudattaa MiCAN vaatimuksia saadakseen toimiluvan.

Omaisuusreferenssitokenien ylimmän hallintoelimen jäseniltä ja huomattavan¹⁶⁴ omistusosuuden liikkeeseenlaskijassa omistavilla henkilöiltä vaaditaan luotettavuutta ja pätevyyttä. Näillä henkilöillä ei saa olla historiassaan kauppaoikeuden, maksukyvyttömyys tai rahoituspalvelualainsäädäntöön liittyviä tuomioita ja rangaistuksia. Henkilöillä ei myöskään saa olla rahanpesuun, terrorismin rahoitukseen, petoksiin tai ammatilliseen vastuuseen liittyviä tuomioita. Ylimmän hallintoelimen jäsenillä tulee myös olla tarpeeksi

¹⁶¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 18 kohta 1-2.

¹⁶² MiCA (EU) 2023/1114, art. 44 kohta 1.

¹⁶³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 16 kohta 1.

¹⁶⁴ ks. MiCA COM 2020/593: huomattava omistusosuus on yli 20 %.

aikaa suorittaakseen tehtävänsä.¹⁶⁵ Näillä vaatimuksilla voidaan turvata sijoittajaa huomattavilta riskeiltä, joita liikkeeseenlaskijan epäluotettava tai epäpätevä johto voisi aiheuttaa.

Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee huolehtia myös käytetyistä ohjaus- ja hallintojärjestelmistä sekä toimintaperiaatteista, joilla voidaan varmistaa MiCA-asetuksen noudattamista. Jotta MiCAn noudattaminen voidaan varmistaa, täytyy omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden ilmoittaa tiedot käytetyistä järjestelmistä viranomaisille.

Merkittävien omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee pyrkiä edistämään riskienhallintaa, varmistaa, että tällaisiin tokeneihin liittyvät palveluntarjoajat voivat toimia tasapuolisesti ja oikeudenmukaisesti.¹⁶⁶ Koska merkittäviin omaisuusreferenssitokeneihin liittyy suurempia riskejä markkinoiden tasapainon osalta, tulee liikkeeseenlaskijoiden olla huomattavasti varovaisempia, jotta vaatimukset toteutuvat.

4.1.3 Sähkörahatokenit

Sähkörahatokeneita voi tarjota vain sähkörahatokenin liikkeeseenlaskija, jolla on luottolaitoksen tai sähköisen rahan liikkeeseenlaskijalaitoksen toimilupa ja julkaistu kryptovaran kuvaus. Jos joku muu haluaa tarjota yleisölle sähkörahatokenia, tulee tällä olla liikkeeseenlaskijan kirjallinen suostumus.¹⁶⁷

Toimilupaa hakiessaan sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijan täytyy ilmoittaa tahdostaan tarjota merkittäviksi luokiteltavia kryptovaroja. On liikkeeseenlaskijan velvollisuus osoittaa, että sen toiminta täyttää kriteerit sille, että sähkörahatokenia voidaan pitää merkittävänä.¹⁶⁸

¹⁶⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 18 kohta 5; art. 34 kohdat 2 ja 4.

¹⁶⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 45 kohta 1-2.

¹⁶⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 48 kohta 1.

¹⁶⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 57 kohta 1.

Kryptovarain kuvauksen tietojen pätevyys ja niiden tiedoksianto on sähkörahatoimen liikkeeseenlaskijan vastuulla¹⁶⁹. Liikkeeseenlaskijan velvollisuutena on pitää huolta siitä, että sijoittajien informointi ja liikkeeseenlaskijan muut toimet menevät MiCAn tuomien velvollisuuksien mukaisesti.

4.1.4 Kryptovarapalvelun tarjoajat

Kryptovarapalvelun tarjoajana voi toimia vain sellainen oikeushenkilö, jolla on kotipaikka Euroopan unionin alueella ja jolle on myönnetty toimilupa. Toimiluvassa myös mainitaan ne kryptovarapalvelut, joiden tarjoamiseen kyseiselle toimijalle on annettu toimilupa. Toimiluvan saatuaan kryptovarapalvelun tarjoaja saa tarjota palveluita koko Euroopan unionin alueella.¹⁷⁰ Kuitenkin halutessaan tarjota palveluja useammassa jäsenvaltiossa, tulee kryptovarapalvelun tarjoajan ilmoittaa jäsenvaltiot viranomaisille¹⁷¹.

Luottolaitokset, arvopaperikeskukset sijoituspalveluyritykset, sähkörahatoimen osalta säilytystä ja hallinnointia tarjoavat sähköisen rahan liikkeeseenlaskijalaitokset, toimiluvalliset markkinoiden ylläpitäjät sekä sijoitusrahastojen hoitajat voivat toimia kryptovarapalvelun tarjoajina, jos ne ilmoittavat vaadittavat tiedot toimivaltaiselle viranomaiselle 40 päivää ennen palveluiden tarjoamisen alkamista. Vaadittavat tiedot ovat toimintaohjelma, kuvaus sisäisestä valvonnasta, toimintaperiaatteista, riskien hallinnasta ja liiketoiminnan jatkuvuutta koskevasta suunnitelmasta, tieto- ja viestintäjärjestelmien kuvaus, asiakkaiden kryptovarojen ja varojen erottelumenetelmät, säilytys- ja hallinnointipoliittikka, toimintasäännöt, liiketoimintapolitiikka sekä selvitys siitä, mihin kryptovaraluokkaan kryptovarapalvelu liittyy.¹⁷² Näin toimivaltaiset viranomaiset voivat tietojen perusteella puuttua kyseisten toimijoiden toimintaan, mikäli näkevät sen olevan kuluttajansuojan takaamiseksi tärkeää.

¹⁶⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 52.

¹⁷⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 59.

¹⁷¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 65 kohta 1.

¹⁷² MiCA (EU) 2023/1114, art. 60.

Ne oikeushenkilöt tai muut yritykset, jotka haluavat tarjota kryptovarapalveluita, hakevat toimilupaa toimivaltaiselta viranomaiselta. Kryptovarapalvelun tarjoajan tulee toimilupahakemuksessaan kertoa kryptovarapalvelun tarjoajan tiedot, verkkosivut, oikeudellinen asema ja yhtiöjärjestys. Samoin hakemukseen pitää sisältää toimintaohjelma kryptovarapalvelun tarjoamisesta ja siitä minkä tyyppisiin kryptovaroihin palvelu liittyy.¹⁷³ Näiden tietojen vaatimisella toimilupahakemuksessa, voidaan varmistaa, että kryptovarapalvelun tarjoajan tiedot täsmäävät ja viranomaisilla on oikeat tiedot ja että toimintaohjelman mukaan palveluntarjoaja ottaa sijoittajansuojan ja markkinoiden tasapainon säilymisen takaavat säännökset.

Toimilupahakemuksessa täytyy antaa paljon muitakin tietoja liittyen kryptovarapalvelun tarjoajan toimintaan, jolloin viranomaiset voivat arvioida kryptovarapalvelun tarjoajan mahdollisuuden toimia kryptovaramarkkinoilla sijoittajansuojan mukaisesti ja sijoittajien etuja ajatellen.

Kryptovarapalvelun tarjoajan tulee antaa hakemuksessa näyttöä siitä, että ylimmässä johdossa ja huomattavan määrän äänioikeuksia tai osakepääomaa omistavien luonnollisten henkilöiden historiassa ei ole rahoitusmarkkina-alalle kohdistuvia rikoksia. Näitä voisi olla esimerkiksi rahanpesun ja terrorismin torjuntaa koskevat rikokset. Samoin näyttöä täytyy antaa siitä, että ylimmän johdon jäsenillä on riittävä osaaminen ja kokemus hoitaakseen tehtävänsä.¹⁷⁴ Koska kryptovarapalvelun tarjoajien vaikutusvaltaisimmilla työntekijöillä ei saa olla rikollista taustaa, joka saattaisi vaikuttaa heidän toimintaansa ja luotettavuuteensa toimiessaan kryptovaramarkkinoilla, voidaan sijoittajia suojata väärinkäytösten riskeiltä.

¹⁷³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 62,

¹⁷⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 62 kohta 3.

4.2 Sijoittajan informointi

Kryptovarojen informoinnin on nähty olevan yksi suurimmista tekijöistä sijoittajien mahdollisiin riskeihin heidän toimiessaan kryptovaramarkkinoilla. EU:n valvonta viranomaiset, the ESAs¹⁷⁵, varoittivat vuonna 2022 sijoittajia lukuisista kryptovaramarkkinoilla olevista riskeistä. Yhtenä suurimmista riskeistä Euroopan valvontaviranomaiset pitivät kryptovarojen markkinoinnin harhaanjohtavuutta. Markkinointi voi ilman selkeää sääntelyä olla hyvin epäselvää, markkinoijat voivat jättää olennaisia seikkoja mainitsematta tai kertoa kryptovarasta hyvin pintapuolisesti.¹⁷⁶

Ennen MiCA-asetusta kryptovarapalvelun tarjoajan tai kryptovaran liikkeeseenlaskijan ei täytynyt kertoa kuluttajille mahdollisista riskeistä, joita kryptovaroihin sijoittamiseen liittyy. MiCA-asetus on muuttanut tilannetta ja nykyään riskit tulee tuoda sijoittajien tietoon jo ennen sijoituspäätöstä. MiCA-asetus huomioi tiedonantovelvollisuuden lisäämisellä sekä riskit arvonkehitykseen ja kryptovaramarkkinoiden toimintaan että kryptovarapalvelun tarjoajiin ja liikkeeseenlaskijoiden toimintaan liittyen. Koska kryptovaroja on erilaisia, ovat riskit liittyen eri kryptovaroihin sijoittamiseen eri tasoisia ja eri syistä johtuvia. Onkin hyvä huomata, että MiCA sääntelee eri kryptovaroihin liittyvää informointia eri tavoin, keskittyen suurimpiin riskeihin ja suojaten markkinoiden toimivuutta sekä sijoittajansuojan toteutumista.

Koska kryptovaroihin sijoittaminen on hyvin epävarmaa ja kryptovaramarkkinat spekulatiiviset, on erityisen tärkeää suojata sijoittajaa antamalla mahdollisimman laajat ja ymmärrettävät tiedot sijoituskohteena olevasta kryptovarasta. Sijoittajan tulee tietää mihin sijoittaa, jotta sijoittajansuoja voi toteutua. Tämän vuoksi MiCA-asetuksessa säännellään tarkasti eri kryptovaroista sijoittajille annettavia kuvauksia ja tiedoksiantoja.

¹⁷⁵ The European Supervisory Authorities.

¹⁷⁶ ESA 2022, 15.

Koska MiCA-asetus määrittelee hyvin vahvasti ne tiedot, jotka kryptovarapalvelun tarjoajan ja liikkeeseenlaskijan tulee antaa sijoittajille, saadaan sijoittajille mahdollisuus tehdä tietoon perustuva päätös. Tietoon perustuvan päätöksen avulla voidaan luoda huomattavasti varmemmat markkinat ja vähentää riskejä, jotka liittyvät sijoittajan tietämättömyyteen ja vahinkoon tehdä sellainen sijoituspäätös, jota sijoittaja ei olisi kaikki seikat tietäessään tehnyt.

MiCAn mukaan kuluttajansuoja varmistetaan muun muassa tiedottamisvelvollisuuksilla. MiCAn mukaan mahdollisille ostajille olisi tiedotettava niiden kryptovarojen ominaisuuksista, toiminnoista ja riskeistä, joita ne aikovat ostaa. Kun liikkeeseenlaskijoiden tulee tiedottaa sijoittajille samanaikaisesti ja selkeästi kaikki olennaiset tiedot, pystyvät sijoittajat tekemään tietoon perustuvan päätöksen paremmin.

Koska silloin, kun liikkeeseenlaskija rikkoo MiCAn mukaisia informointivelvollisuuksiaan, voi sijoittaja hakea korvausta rikkomuksen aiheuttamiin vahinkoihin, on liikkeeseenlaskijoille annettu vastuuta toimia MiCAn mukaisesti kryptovaramarkkinoilla. Samoin voidaan parantaa sijoittajansuojaa ja antaa sijoittajille mahdollisuus puuttua heihin kohdistuvaan harhaanjohtavuuteen.

4.2.1 Muut kryptovarot

Muiden kuin omaisuusreferenssitokenien tai sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoiden yksi suurimmista velvollisuuksista on informoida kuluttajaa mahdollisimman kattavasti. Informoinnin keskiössä on kryptovarasta annettava kuvaus, jonka perusteella sijoittaja näkee tärkeimmät tiedot kyseessä olevasta kryptovarasta. Liikkeeseenlaskijan tulee kuvauksessa antaa tiedot kryptovaran tarjoajasta tai kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevasta henkilöstä, liikkeeseenlaskijasta, kryptovarahankkeesta, kryptovaran tarjoamisesta yleisölle, kryptovarasta ja siihen liittyvistä oikeuksista ja velvollisuuksista, käytetystä teknologiasta, riskeistä sekä ilmastoon ja ympäristöön kohdistuvista¹⁷⁷.

¹⁷⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 1.

Tietojen lisäksi kryptovarain kuvauksessa tulee lukea seuraava:

”Mikään Euroopan unionin jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen ei ole hyväksynyt tätä kryptovarain kuvausta. Kryptovarain tarjoaja on yksin vastuussa tämän kryptovarain kuvauksen sisällöstä”¹⁷⁸.

Ilmoittamalla siitä, että toimivaltainen viranomainen ei ole välttämättä tarkistanut kryptovarain kuvausta, voi saada sijoittajan lukemaan itse kuvauksen tarkemmin läpi. Samoin sijoittaja voi tämän tietäessään tehdä ostopäätöksen tiedostaen kuvauksessa olevien tietojen tulevan vain kryptovarain liikkeeseenlaskijalta.

Kryptovarain kuvaus on annettava liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltion virallisella kielellä tai rahoitusmarkkinoiden yleisellä kielellä¹⁷⁹. Näin voidaan pitää huolta siitä, että sijoittaja ymmärtää kuvauksen mahdollisimman hyvin eikä epäselvyyksiä pääse syntymään kielitaidon puutteen vuoksi.

Harhaanjohtavuutta on pidetty yhtenä riskinä kryptovarain sijoitettaessa ja siksi harhaanjohtavan tiedon antaminen on kielletty MiCAssa. Näin ollen harhaanjohtavuuden kieltö parantaa kryptovarain sijoittajansuojaa¹⁸⁰. Harhaanjohtava tieto voi johtaa väärin perustein tehtyihin osto- tai myyntipäätöksiin kryptovaramarkkinoilla. Sijoittajansuoja pääsee toteutumaan vain silloin, kun sijoittajille annetaan kaikki olennaiset tiedot sijoituskohteena olevasta kryptovarainasta.

Liikkeeseenlaskijan tulee kuvausta laatiessaan lisätä myös tiivistelmä tarjotusta kryptovarainasta. Tiivistelmän tarkoituksena on esitellä keskeisimmät tiedot kryptovarainasta sijoittajille auttaakseen sijoittajia tekemään tietoon perustuva päätös. Tiivistelmässä tulisi

¹⁷⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 3.

¹⁷⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art.6 kohta 9.

¹⁸⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 6.

kuitenkin kertoa kuluttajalle, että perusteltu päätös tulisi tehdä koko kryptovaran kuvauksen perusteella ja tiivistelmä on vain johdanto kuvaukseen.¹⁸¹ Sijoittajansuojan kannalta on hyvä, että sijoittajia pyritään ohjaamaan tekemään sijoituspäätös kaiken informaation, jota kuvauksessa annetaan, eikä pelkän tiivistelmän tärkeimpien seikkojen vaaraan.

Liikkeeseenlaskijan tulee myös informoida sijoittajia kryptovarojen luonteesta ja siihen liittyvistä riskeistä. Muun kryptovaran kuin omaisuusreferenssitokenin tai rähkörahatokenin kuvauksessa tulee käydä ilmi, että

- ”(a)kryptovara voi menettää arvonsa osittain tai kokonaan;*
- (b)kryptovara ei välttämättä ole aina siirrettävissä;*
- (c)kryptovara ei välttämättä ole likvidi;*
- (d) tapauksissa, joissa yleisölle tarjoaminen koskee hyödyketokenia, tämä hyödyketoken ei välttämättä ole vaihdettavissa kryptovaran kuvauksessa luvattuun tavaraan tai palveluun, erityisesti jos kryptovarahanke epäonnistuu tai keskeytyy;*
- (e) kryptovara ei kuulu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/9/EY (35) mukaisten sijoittajien korvausjärjestelmien piiriin;*
- (f) kryptovara ei kuulu direktiivin 2014/49/EU mukaisten talletusten vaakuusjärjestelmien piiriin”¹⁸².*

Näin kuvauksessa voidaan muistuttaa sijoittajaa mahdollisesti esiin tulevista riskeistä ja niiden mahdollisesta realisoitumisesta. Sijoittaja voi näin harkita sijoittamista tiedostaen sijoitushetkellä kryptovaramarkkinoilla mahdollisesti olevat riskit.

¹⁸¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 7.

¹⁸² MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 5.

Kuvaus ei saa myöskään sisältää väitteitä tulevasta arvosta edellä mainittujen arvoon liittyvien riskien lisäksi¹⁸³. Kryptovarojen spekulatiivisuuden ja markkinoiden epävarmuuden vuoksi arvon takaaminen ei ole mahdollista.

Kaikessa markkinoinnissa, myös muualla kuin kryptovaramarkkinoilla, tulee markkinointiaineiston olla tunnistettavissa markkinoinniksi.¹⁸⁴ Markkinoinnissa erityisen tärkeää on, ettei sijoittaja kuvittele markkinointiaineiston olevan yleistä tietoa tai riippumatonta suositusta markkinoitavana olevasta tuotteesta tai palvelusta. Markkinointiaineistossa tuleekin olla seuraava lausunto:

”Mikään Euroopan unionin jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen ei ole tarkastanut tai hyväksynyt tätä kryptovaran markkinointiviestintää. Kryptovaran tarjoaja on yksin vastuussa tämän markkinointiviestinnän sisällöstä”¹⁸⁵.

Kuvaus ja markkinointiaineisto tulee antaa tasapuolisesti ja selkeästi. Annetut tiedot eivät myöskään saa johtaa kuluttajia harhaan, eivätkä sisältää olennaisia puutteita. Samoin tiedot on esitettävä tiiviisti ja ymmärrettävästi.¹⁸⁶

Jotta sijoittajansuoja voi toteutua kryptovaramarkkinoilla mahdollisimman hyvin, on tärkeää, että sijoittajilla on mahdollisuus saada liikkeeseenlaskijan julkaisema informaatio mahdollisimman helposti. Sekä markkinointiaineiston että kryptovaran kuvauksen tulee olla näkyvillä kryptovaran liikkeeseenlaskijan verkkosivuilla koko sen ajan, kun kryptovaroja on sijoittajien hallussa¹⁸⁷. Huomioitavaa on, ettei kuvausta voida ottaa pois kryptovaran liikkeeseenlaskijan verkkosivuilta, vaikka kyseessä olevien kryptovarojen myyminen tai hakeminen kaupankäynnin kohteeksi ottamiseksi loppuisi. Näin ollen sijoittajalla on mahdollisuus tarkistaa kaikki hänen hallussaan pitämän kryptovaran tiedot ja tehdä

¹⁸³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 4.

¹⁸⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 7 kohta 1.

¹⁸⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 7 kohta 1.

¹⁸⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art 7 kohta 1; art. 6 kohta 2.

¹⁸⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 9 kohta 1.

niihin perustuvia päätöksiä kryptovaramarkkinoilla, niin kauan kuin hän haluaa pitää kryptovaraa hallussaan.

Koska kryptovaramarkkinat voivat vaihdella paljon ja kryptovarojen arvonheilahdukset ovat hyvin tavallisia erityisesti muilla kryptovaroilla kuin omaisuusreferenssitokeneilla tai sähkörahatokeneilla, on sijoittajien tärkeää saada ajankohtaista tietoa hallussa pitämässään ja tarjolla olevasta kryptovarasta. MiCAN mukaan kuvaus onkin päivittävä¹⁸⁸. Tämä tuo paljon suojaa sijoittajille, erityisesti siksi, että kryptovaroista annetut tiedot voivat muuttua ja vanhentua nopeasti. Näin ollen sijoittaja voi käyttää omaa harkintaansa kuvausta lukiessaan ja sijoituspäätöstä tehdessään.

Muiden kryptovarojen kuin omaisuusreferenssitokenien tai sähkörahatokenien tarjoajien on päivitettävä eli muutettava kryptovaran kuvausta tai markkinointiaineistoa, mikäli tulee esiin uusia seikkoja tai muutoksia, jotka voivat vaikuttaa osto- tai myyntipäätöksiin kryptovaramarkkinoilla¹⁸⁹. Näin saadaan luotua tarjoajalle ilmoittamisvelvollisuus merkittävistä tapahtumista. Tarjoajan on ilmoitettava syyt muutokselle välittömästi¹⁹⁰. Näin voidaan varmistaa, että tiedottaminen sijoittajille on mahdollisimman avointa.

Jos kryptovarojen tarjoamiselle on asetettu määräaika, täytyy tarjoamisen tulos julkistaa 20 päivän kuluessa määräajasta. Jos määräaika ei ole asetettu, tulee liikkeeseenlaskijan informoida yleisöä vähintään kerran kuussa liikkeessä olevien kryptovarojen määrä.¹⁹¹

Tällainen informointivelvollisuus suojaa sijoittajilta huomattavilta riskeiltä erityisesti niin, että sijoittaja voi tehdä itse omat päätöksensä oikeaan ja olennaiseen tietoon pohjautuen. Muiden kryptovarojen kuin omaisuusreferenssitokenien tai sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoilla ei ole muita tiedonantovelvollisuuksia¹⁹².

¹⁸⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 6 kohta 8.

¹⁸⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 12 kohta 1.

¹⁹⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 11 kohta 2.

¹⁹¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 10 kohta 1–2.

¹⁹² MiCA (EU) 2023/1114, art. 12 kohta 2.

4.2.2 Omaisuusreferenssitokenit

Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden julkaisemassa kuvauksessa tulee olla tiedot liikkeeseenlaskijasta, omaisuusreferenssitokenista ja sen tarjoamisesta sekä siihen liittyvistä oikeuksista ja velvollisuuksista, käytetystä teknologiasta, riskeistä ja omaisuusreservistä.¹⁹³ Kuvauksessa on ilmoitettava, että

- ”a) omaisuusreferenssitoken voi menettää arvonsa osittain tai kokonaan;*
- b) omaisuusreferenssitoken ei välttämättä ole aina siirrettävissä;*
- c) omaisuusreferenssitoken ei välttämättä ole likvidi;*
- d) omaisuusreferenssitoken ei kuulu direktiivin 97/9/EY mukaisten sijoittajien korvausjärjestelmien piiriin;*
- e) omaisuusreferenssitoken ei kuulu direktiivin 2014/49/EU mukaisten talletusten vakuusjärjestelmien piiriin ”¹⁹⁴*

Näillä varoituksilla saadaan informoitua sijoittajille suurimmat riskit kryptovaroihin liittyen. Kun sijoittajat tietävät riskit, voivat he tehdä omat päätöksensä paremmin. Muita tulevaan arvoon liittyvää ilmoitusta ei saa antaa kuvauksessa¹⁹⁵. Sijoittajille tulee informoida markkinointiviestinnässä, että haltijoilla on oikeus vaatia lunastusta omaisuusreferenssitokeneihinsa milloin tahansa¹⁹⁶.

Kuvaukseen tulee sisältyä tiivistelmä keskeisistä tiedoista¹⁹⁷. Tiivistelmän avulla sijoittaja voi saada nopeasti tietoonsa tärkeät seikat kyseessä olevasta omaisuusreferenssitokenista. Liikkeeseenlaskijan tulee kuitenkin lisätä tiivistelmään huomautus siitä, että kuvaus ei ole esitteen tapainen kehotus tai tarjous ostaa kryptovaraa, ja ostopäätös pitäisi perustaa koko kuvaukseen ja kaikkeen kryptovarasta annettuun tietoon¹⁹⁸.

¹⁹³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 19 kohta 1.

¹⁹⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 19 kohta 4.

¹⁹⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 19 kohta 3.

¹⁹⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 29 kohta 2.

¹⁹⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 19 kohta 6.

¹⁹⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 19 kohta 6.

Kuvauksen tulee olla annettu selkeästi ja tasapuolisesti eikä se saa olla harhaanjohtava. Kuvaus täytyy laatia kotijäsenvaltion virallisella kielellä tai rahoitusalalla yleisesti käytetyllä kielellä¹⁹⁹. Jos kyseessä olevaa omaisuusreferenssitokenia tarjotaan myös toisessa jäsenvaltiossa, täytyy liikkeeseenlaskijan julkaista kuvaus sen jäsenvaltion virallisella kielellä tai yleisesti rahoitusalalla käytetyllä kielellä.²⁰⁰ Näin voidaan varmistaa mahdollisimman hyvin kaikkien sijoittajien saavan tieto tasapuolisesti ja ymmärrettävästi. Kuvaus on oltava saatavilla julkisesti liikkeeseenlaskijan verkkosivuilla koko sen ajan, kun omaisuusreferenssitokeneita on yleisön hallussa²⁰¹.

Kryptovaramarkkinoilla kryptovarojen arvo voi vaihdella hyvin nopeasti, tämän vuoksi myös omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijan tulee lisätä kuvaukseen päiväys²⁰². Päiväyksen lisäämisellä voidaan varmistaa, että sijoittaja voi selvittää markkinatilanteen juuri siltä hetkeltä, kun lukee kuvausta.

Kryptovaran kuvausta tulee myös muuttaa, jos liikkeeseenlaskijan toiminnassa tapahtuu sellaisia muutoksia, joilla on todennäköisesti vaikutusta sijoittajiin kryptovaramarkkinoilla. Tällaisia muutoksia voivat olla esimerkiksi reserviomaisuus ja sen säilytys, haltijoiden oikeudet, teknologia toiminnan taustalla tai valitusten käsittelymenettelyt.²⁰³ Koska kuvaus täten pidetään ajan tasalla, voi sijoittaja luottaa kuvauksessa olevaan tietoon tehdessään päätöksiä kryptovaramarkkinoilla.

Omaisuusreferenssitokeniin liittyvän markkinointiaineiston tulee olla selkeästi tunnistettavissa markkinoinniksi. Tiedot tulee antaa tasapuolisesti, selkeästi ja yhdenmukaisesti

¹⁹⁹ Tutkielman kirjoitushetkellä, vuonna 2023, EU-alueella rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytetty kieli on englanti.

²⁰⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 19.

²⁰¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 28.

²⁰² MiCA (EU) 2023/1114, art. 19 kohta 7.

²⁰³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 25 kohta 1.

kryptovarain kuvauksen kanssa. Myös markkinointiviestintä on julkistettava verkkosivuilla.²⁰⁴

Liikkeeseenlaskijan verkkosivuilla tulee olla tieto omaisuusreferenssitokenien määrästä ja reserviomaisuuden arvosta ja koostumuksesta. Tämä tieto tulee päivittää kuukausittain, jolloin sijoittajilla on reaaliaikainen tieto omien sijoitustensa arvosta ja arvonkehityksestä. Verkkosivuilla tulee myös julkistaa tiivistelmä tilintarkastuskertomuksesta sekä kokonainen reserviomaisuuden osalta oleva tilintarkastuskertomus. Samoin liikkeeseenlaskijan tulee informoida sijoittajia verkkosivuillaan tapahtumista, jotka voivat todennäköisesti vaikuttaa omaisuusreferenssitokenin tai reserviomaisuuden arvoon.²⁰⁵

4.2.3 Sähkörahatokenit

Sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee julkaista kuvaus kryptovarasta ennen sen tarjoamista yleisölle²⁰⁶. Kuvauksessa tulee antaa tiedot liikkeeseenlaskijasta, tarjottavasta sähkörahatokenista ja siihen liittyvistä velvollisuuksista ja oikeuksista, käytetystä teknologiasta sekä tiedot riskeistä ja vaikutuksista ilmastolle ja ympäristölle²⁰⁷

Kuten muidenkin kryptovarojen kuvausten, myös sähkörahatokenin kuvaus tulee antaa selkeästi ja tasapuolisesti, tarjoamisen kohteena olevan valtion virallisella kielellä tai yleisesti rahoitusallalla käytetyllä kielellä ja koneluettavassa muodossa²⁰⁸.

Sähkörahatokenin kuvauksessa tulee olla tieto siitä, ettei kukaan viranomainen ole tarkistanut kuvausta, vaan liikkeeseenlaskija on vastuussa kuvauksessa annettujen tietojen paikkansapitävyydestä. Kuvauksessa tulee myös antaa tiivistelmä, josta varoituksena ku-

²⁰⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 29.

²⁰⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 30.

²⁰⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 51 kohta 13.

²⁰⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 51 kohta 1.

²⁰⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 51.

luttajille täytyy sanoa, että ostopäätös täytyy tehdä koko kuvauksen perusteella. Sijoittajille tulee myös informoida, ettei kyseessä ole esite tai tarjousasiakirja. Myös sijoittajien oikeudesta lunastuttaa tokeninsa niiden nimellisarvolla, on mainittava kuvauksessa.²⁰⁹

Jotta sijoittajat saavat ajankohtaista tietoa ja osaavat ottaa huomioon tietojen julkaisujan, tulee kuvaus päivätä. Kuvausta tulee lisäksi päivittää, jos tulee esiin uusia seikkoja, jotka voivat vaikuttaa sähkörahatokenin arviointiin.²¹⁰

Markkinointiviestinnän tulee myös sähkörahatokenien osalta olla selkeästi tunnistettavissa markkinoinniksi. Markkinoinnin tulee olla tasapuolista, selkeää ja yhdenmukaista kyseessä olevan sähkörahatokenin kuvauksen kanssa. Markkinointiviestinnän aloittaminen on sallittua vasta kuvauksen julkaisun jälkeen. Myös markkinointiviestinnässä on ilmoitettava sijoittajien lunastusoikeus.²¹¹

4.2.4 Kryptovarapalvelun tarjoajat

Sijoittajaa tulee suojata kryptovarapalvelun tarjoajan informointivelvollisuudella. Kaikki tiedot on annettava selkeästi ja tasapuolisesti. Tiedot eivät saa olla harhaanjohtavia.²¹²

Kryptovarapalvelun tarjoajien tulee asettaa verkkosivuilleen julkiseksi tiedot niistä kryptovaroista, joihin tarjottavat palvelut liittyvät²¹³. Näin ollen kryptovarapalvelun tarjoajien asiakkaiksi ryhtyessään, sijoittajat tietävät, mitä kryptovaroja palveluntarjoaja tarjoaa. Kryptovarapalvelun tarjoajan on ilmoitettava asiakkaille riskit liittyen kryptovaramarkkinoilla toimimiseen²¹⁴. Riskit tiedostaessaan, voi sijoittaja tehdä paremmin tietoon perustuvan päätöksen.

²⁰⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 51.

²¹⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 51.

²¹¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 53.

²¹² MiCA (EU) 2023/1114, art. 66 kohta 2.

²¹³ MiCA (EU) 2023/1114 art. 66 kohta 3.

²¹⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 66 kohta 3.

Kryptovaroja koskevien toimeksiantoja asiakkaiden puolesta tekevät palveluntarjoajat ovat velvollisia kertomaan asiakkaille syyt toimeksiannoille. Tiedot pitää antaa niin, että asiakkaat ymmärtävät millä perusteilla toimeksiannot tehdään.²¹⁵

Kryptovaroihin liittyvää neuvontaa tarjoavien palveluntarjoajien on annettava asiakkaille annetusta neuvonnasta raportti, josta käy ilmi annettu neuvonta sekä syyt annettujen suositusten taustalla. Palveluntarjoajat, jotka tarjoavat salkunhoitoa, ovat velvollisia antamaan salkunhoitotoimista raportin asiakkailleen. Kyseinen raportti on julkistettava kolmen kuukauden välein tai jatkuvasti verkossa näkyväksi.²¹⁶

Neuvontaa tai salkunhoitoa tarjoavat kryptovarapalvelun tarjoajat ovat velvollisia varoittamaan asiakkaita kryptovarojen arvoon liittyvistä riskeistä²¹⁷. Sijoittajansuojan kannalta on tärkeää, että riskit tuodaan esiin useaan otteeseen ennen sijoittajien ostopäätöksiä kryptovaramarkkinoilla. Asiakkaille on myös ilmoitettava, tarjotaanko neuvonta riippumattomasti ja kuinka laajan analyysin perusteella²¹⁸. Näin sijoittajat voivat päättää miltä palveluntarjoajalta haluavat saada neuvontaa myös sen perusteella, mihin neuvonta perustuu.

Palveluntarjoajien informointivelvollisuudella parannetaan täten toimien läpinäkyvyyttä. Sijoittajille informoidaan toimien syyt erityisesti silloin, kun toimilla tarkoitetaan sijoittajien varoihin liittyviä päätöksiä.

²¹⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 78 kohta 3.

²¹⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 81 kohta 13–14.

²¹⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 81 kohta 9.

²¹⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 81 kohta 2.

4.3 Kryptovarapalvelun tarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden vakavaraisuus ja toiminnan jatkuvuus

Kryptovaramarkkinoilla suurta riskiä kuluttajille on tuoneet arvonmuodostukseen ja kryptovarapalvelun tarjoajien vakavaraisuuteen liittyvät seikat, joilla kryptovaroihin sijoittaneet ovat menettäneet huomattavia määriä rahaa palvelun kaatuessa. Kryptovaramarkkinoilla toimivien täytyy täyttää myös vakavaraisuusehdot, joiden perusteella voidaan toimijan uskoa pysyvän toimintakelpoisena.

Turvalliset markkinat vaativat siten myös sitä, että kryptovarojen liikkeeseenlaskijat ja kryptovarojen tarjoajat huolehtivat toimintojensa häiriönsietokyvystä sekä pyrkivät toimintansa jatkuvuuteen ja pysyvyyteen.

4.3.1 Muut kryptovarot

Muiden kuin omaisuusreferenssitokenien ja sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoilta ei vaadita vakavaraisuutta tai toimintasuunnitelmaa toiminnan jatkuvuudelle MiCAssa. Koska tähän kategoriaan kuuluvat kryptovarot eivät ole arvoltaan sidottuja kuten omaisuusreferenssitokenit ja sähkörahatokenit, ei niiden kohdalla ole yhtä suuria rahoitukseen ja toiminnan jatkuvuuteen liittyviä riskejä.

4.3.2 Omaisuusreferenssitokenit

Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden on huolehdittava siitä, että keskeiset tiedot ja toiminnot säilyvät toiminnon jatkuvuuden varmistamiseksi, vaikka ilmenisi toimintahäiriöitä. Liikkeeseenlaskijoiden tulee ottaa huomioon mahdollisuudet huolehtia tietojen ja toimintojen palauttamisesta ja toiminnan nopeasti jatkamisesta.²¹⁹

²¹⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 34 kohta 9.

Koska omaisuusreferenssitokenit ovat muita MiCAn alaisia kryptovaroja riskialttiimmat, on erittäin tärkeää, että liikkeeseenlaskijat huolehtivat omasta taloudestaan jatkuvuuden takaamiseksi. Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoilla on velvollisuus huolehtia, että heillä on omia varoja vähintään 350 000 euroa, 2 prosenttia reserviomaisuuden määrästä tai neljäsosa edellisen vuoden kiinteistä yleiskustannuksista²²⁰. Tällä voidaan varmistaa liikkeeseenlaskijan vakavaraisuutta ja siten myös jatkuvuutta. Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee käyttää toiminnassaan sellaisia järjestelmiä, joilla mahdollistetaan jatkuva toiminta²²¹.

Tapa, jolla omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskun sääntely eroaa paljon muiden kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden sääntelystä, on velvollisuus pitää omaisuusreserviä. Omaisuusreservin tarkoituksena on kattaa omaisuusreferenssitokenien referenssinä olevien omaisuserien riskit ja puuttua haltijoiden lunastusoikeuksien likviditeettiriskeihin. Kun omaisuusreservi pidetään erillään liikkeeseenlaskijan omista varoista, voidaan turvata sijoittajan varat esimerkiksi, jos liikkeeseenlaskija joutuu maksukyvyttömäksi.²²²

Vastuu omaisuusreservin huolehtimisesta on liikkeeseenlaskijalla. Omaisuusreservin täytyy olla ajan tasalla niin, että omaisuusreferenssitokenin lunastus näkyy omaisuusreservissä vastaavana toimena, lisäyksenä tai vähennyksenä. Omaisuusreservin arvo määräytyy markkinahintojen mukaan ja sen täytyy kaikkien sijoittajien varojen takaamiseksi olla vähintään saman arvoinen kuin liikkeeseenlaskijaan kohdistuvat saatavat.²²³ Omaisuusreservistä voi sijoittaa osan, jolloin liikkeeseenlaskija vastaa tappioista ja voitoista. Sijoittaminen on kuitenkin sijoittajansuojan varmistamiseksi tehtävä vain erittäin likvideihin rahoitusvälineisiin.²²⁴

²²⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 35 kohta 1.

²²¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 34 kohta 6.

²²² MiCA (EU) 2023/1114, art. 36.

²²³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 36.

²²⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 38.

Omaisuusreservin vaatiminen omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoilta tuo paljon turvaa niihin sijoittaville sijoittajille. Sijoittajat voivat luottaa saavansa saatavansa, vaikka liikkeeseenlaskijan talous muuten kärsisi huomattavasti ja liikkeeseenlaskija olisi maksukyvytön.

Sijoittajilla on omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoihin kohdistuva oikeus vaatia varojensa lunastusta silloin, kun haluavat. Liikkeeseenlaskijoilla tulee olla selvät toimintaperiaatteet lunastusoikeuden varmistamiseksi. Lisäksi sijoittajilla on oikeus vaatia reserviomaisuuden osalta lunastusta, jos liikkeeseenlaskijalle asetetut velvoitteet eivät täyty. Liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus luoda toimintaperiaatteet, joista ilmenee sijoittajien oikeus lunastuttaa tokeninsa. Näihin voi kuulua esimerkiksi määrällisiä tai ajallisia ehtoja.²²⁵

Merkittävien omaisuusreferenssitokenien osalta liikkeeseenlaskijan on pidettävä huolta siitä, että sijoittajien lunastuspyyntöihin pystytään vastaamaan ilman, että liikkeeseenlaskijan toiminta ja talous kärsii. Toimintaperiaatteilla on myös varmistettava reserviomaisuuden likviditeettiprofiili. Tämän varmistamiseksi liikkeeseenlaskijoiden täytyy tehdä testejä. Testeistä voi selvittää tiukennusta vaativia seikkoja, joihin EPV voi siten puuttua.²²⁶

Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden täytyy laatia palautumissuunnitelma, jonka perusteella liikkeeseenlaskijalla on toimet saadakseen omaisuusreservin takaisin vaatimusten mukaisesti, palauttaakseen muun toiminnan ja palveluiden säilymisen²²⁷. Palautumissuunnitelman ylläpidolla ja huolehtimisella voi liikkeeseenlaskija turvata jatkuvuuden. Palautumissuunnitelmaan voi kuulua toimintavaihtoehtoja, joiden mukaan tällaisessa tapauksessa lunastuksesta voidaan esimerkiksi periä maksua, rajoittaa lunastusmäärää tai keskeyttää lunastukset²²⁸. Näin liikkeeseenlaskijat voivat taata toiminnan

²²⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 39 kohta 1-2.

²²⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 45 kohta 3-4.

²²⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 46 kohta 1.

²²⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 46 kohta 1.

jatkuvuuden, mikä tuo sijoittajille turvaa, vaikka hetkellisesti lunastusoikeus ei toteutuisikaan. Liikkeeseenlaskijoiden täytyy laatia myös lunastussuunnitelma, jolla on voitava näyttää kyky toteuttaa omaisuusreferenssitokenien lunastus ilman taloudellista haittaa sijoittajille²²⁹.

4.3.3 Sähkörahatokenit

Sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoilla tulee olla omat varat ja tarvittava alkupääoma, millä voidaan varmistaa vakavaraisuus²³⁰.

Liikkeeseenlaskijoiden tulee suojata sähkörahatokenia vastaan saadut varat niin, ettei niitä voi sekoittaa liikkeeseenlaskijan omiin tai muiden sijoittajien varoihin²³¹. Varoista vähintään 30 prosenttia on säilytettävä luottolaitoksissa erillisillä tileillä. Loput varat voidaan sijoittaa. Sijoittamisen tulee kuitenkin tapahtua vain vähäriskisiin ja turvallisiin sekä erittäin likvideihin rahoitusvälineisiin.²³²

Jos liikkeeseenlaskija harjoittaa luottojen myöntämistä sijoittajille, tulee luotot myöntää eri varoista, kuin asiakkaiden sähkörahatokenia vastaan antamista varoista²³³. Näin voidaan pitää huolta sijoittajien varoista ja mahdollisuudesta lunastuttaa hallussa pitämänsä sähkörahatokenit niin halutessaan. Sähkörahatokenien osalta palautumis- ja lunastussuunnitelmia säännellään samoin kuin edellä omaisuusreferenssitokenien osalta²³⁴.

Merkittävien sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee ylläpitää samanlaista omaisuusreserviä kuin omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden. Samoin näiden liikkeeseenlaskijoilla tulee olla omia varoja niin, että niillä voidaan taata vakavaraisuus ja

²²⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 47.

²³⁰ EPNDir 2009/110/EY, art. 4-5.

²³¹ EPNDir 2007/64/EY, art. 9 kohta 1 ja 2., EPNDir 2009/110/EY art. 7 kohta 1.

²³² MiCA (EU) 2023/1114, art. 54.

²³³ EPNDir 2009/110/EY, art. 6 kohta 1.

²³⁴ ks. luku 4.3.2., MiCA (EU) 2023/1114, art. 55.

toiminnan jatkuvuus myös stressitilanteessa. Toimivaltaisilla viranomaisilla on myös valtuudet määrätä myös muut sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijat kuin merkittävien sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijat noudattamaan näitä sääntöjä.²³⁵

Sähkörahatokenien haltijoille tulee myöntää liikkeeseenlaskijaan kohdistuva saatava ilman maksua. Lunastuksen ehdot tulee mainita kryptovaran kuvauksessa. Lunastuksen arvo lasketaan nimellisarvon mukaisesti ja liikkeeseenlaskijan tulee lunastaa sähkörahatokeni haltijan pyynnöstä.²³⁶

4.3.4 Kryptovarapalvelun tarjoajat

MiCassa asetetaan myös kryptovarapalvelun tarjoajille vakavaraisuusvaatimukset²³⁷. Vakavaraisuusvaatimuksilla voidaan minimoida kryptovarapalvelun tarjoajien hallitsematon kaatuminen, joka voisi pahimmassa tapauksessa johtaa asiakkailta suuriin tappioihin. Kun kryptovarapalvelun tarjoajalta vaaditaan vakavaraisuutta, voivat sijoittajat olla pelkäämättä palveluntarjoajan kaatumista ja sen myötä kaiken sijoittamansa menettämistä.

Muiden kryptovarapalvelun tarjoajien kuin sähköisen rahan liikkeeseenlaskijoiden, maksulaitosten tai luottolaitosten osalta on määrätty, että asiakkaiden kryptovarot ja varat täytyy säilyttää luottolaitoksessa tai keskuspankissa niin, että asiakkaiden omistusoikeuksista voidaan pitää huolta ja ne pysyvät erillään palveluntarjoajan varoista²³⁸.

Kryptovarapalvelun tarjoajilla, jotka tarjoavat säilytystä ja hallinnointia, kaupankäyntialustaa, vaihtoa toisiin varoihin tai kryptovaroja kohdennetusti on oltava toiminnan hallittuun alasajoon suunnitelma. Hallitun alasajon tavoitteena on ajaa toiminta alas ilman, että siitä koituu sijoittajille taloudellista haittaa.²³⁹

²³⁵ MiCA (EU) 2023/1114 art. 58.

²³⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 49.

²³⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 67.

²³⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 70.

²³⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 74.

Jos kryptovarapalvelun tarjoaja tarjoaa säilytys- tai hallintopalveluita asiakkaille, tulee asiakkaan nimissä pitää positiorekisteriä ja säilytyspolitiikkaa, josta voidaan nähdä asiakkaiden oikeudet omiin kryptovaroihinsa. Rekisteriin tulee kirjata kaikki asiakkaiden kryptovaroihin ja niihin liittyviin oikeuksiin liittyvät tapahtumat. Kryptovarapalvelun tarjoajan täytyy antaa asiakkaille kaikki tiedot heidän positioistaan positioilmoituksella vähintään kolmen kuukauden välein. Asiakkailla on oikeus saada positioilmoitus halutessaan.²⁴⁰ Näin asiakkaat voivat milloin tahansa saada tiedot omistamistaan kryptovaroista. Tällä voidaan parantaa sijoittajansuojaa sijoittajille tapahtuvan informoinnin kautta.

Säilytyspolitiikalla voidaan varmistaa, että kryptovarot pysyvät tallessa. Koska kryptovarapalvelun tarjoajan tehtävänä on pitää huolta kryptovarojen pysymisestä tallessa, voi sijoittaja luottaa siihen, ettei kukaan muu pääse salausavaimeen käsiksi, eikä kryptovarot katoa esimerkiksi petoksen takia. Samoin kryptovarapalvelun tarjoajan tulee pitää asiakkaan varat erillään omistaan, jotta ne eivät voi mennä sekaisin keskenään.²⁴¹

Tällaisille kryptovarapalvelun tarjoajille on myös annettu vastuu kryptovarojen menetyksestä, jos palveluntarjoajaan kohdistuu esimerkiksi hakkerointia. Jos näin kävisi, tulisi kryptovarapalvelun tarjoajan korvata menetykset asiakkaan menettämien kryptovarojen arvoon asti.²⁴² Sijoittajien ei näin ollen tarvitse pelätä kryptovarapalvelun tarjoajaan kohdistuvia hakkerointeja tai muita tapauksia, joissa heidän omistamansa varat voisivat kadota.

4.4 Tasapuolisten ja turvallisten markkinoiden takaaminen

Sijoittajan tulee voida luottaa siihen, että kryptovaramarkkinoilla toimitaan hänen etunsa mukaisesti. Samoin sijoittajansuojan näkökulmasta on erittäin tärkeää, että kaikkia sijoittajia kohdellaan kryptovaramarkkinoilla samanarvoisesti.

²⁴⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 75.

²⁴¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 75.

²⁴² MiCA (EU) 2023/1114, art. 75.

MiCassa tuodaan liikkeeseenlaskijoille ja kryptovarapalvelun tarjoajille velvollisuus toimia avoimesti, rehellisesti ja sijoittajan edun mukaisesti. Koska MiCA sääntelee velvollisuuksia tarkasti ja näin turvaa sijoittajansuojaa, voi sijoittaja luottaa liikkeeseenlaskijan antamiin tietoihin liittyen sijoituskohteena olevaan kryptovaraan ja liikkeeseenlaskijan tekojen olevan sijoittajan etujen mukaisia. Sijoittajansuoja toteutuu tässä tapauksessa siten, että sijoittajan ei tarvitse epäillä liikkeeseenlaskijan motiiveja eikä tietojen oikeellisuutta.

MiCA-asetuksella ei voida, eikä pyritäkään, muuttamaan kryptovarojen luonnetta, jotta markkinat toimisivat mahdollisimman tehokkaasti. Vaikka MiCassa otetaan paljon riskejä huomioon, ei kryptovarioihin sijoittaessaan sijoittaja voi olla varma arvonkehityksestä. Kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien tulee informoida ja varoittaa sijoittajia kryptovarioihin liittyvistä riskeistä. Näin voidaan varmistaa, että sijoittajat tiedostavat riskit. Riskit tiedostaessaan ja siten kryptovarojen spekulatiivisuuden tiedostaessaan arvonmuodostukseen liittyvät riskit ovat sijoittajan omien päätösten mukaisia. Jos sijoittaja on valmis ottamaan riskin kryptovaramarkkinoilla, voi hän niin tehdä.

Yksi keskeisistä piirteistä sijoittajan turvaamisen keinoista, on turvata sijoittajien sijoittamat varat. Kun sijoittaja sijoittaa, mahdollisesti suuriakin summia, kryptovarioihin, on sijoittajansuojan toteutumisen kannalta erittäin tärkeää, että kryptovarojen liikkeeseenlaskijoilla ja kryptovarapalvelun tarjoajilla on velvollisuus pitää huolta sekä omasta taloudestaan että sijoittajien varoista.

4.4.1 Muut kryptovarot

Jotta voidaan taata turvalliset ja tasapuoliset markkinat, tulee liikkeeseenlaskijoiden toimia tasapuolisesti, rehellisesti ja ammattimaisesti. Viestintä sijoittajien kanssa on tehtävä tasapuolisesti ja selkeästi. Viestintä ei myöskään saa olla harhaanjohtavaa.²⁴³

²⁴³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 14 kohta 1.

Sijoittajia tulee kohdella yhdenvertaisesti. Jos kryptovarojen liikkeeseenlaskijat ovat ilmoittaneet syyt kuvauksessa ja markkinoinnissaan etuoikeutetusta kohtelusta, on se sallittua perustellusti.²⁴⁴ Tällöin sijoittajiin ei-yhdenvertainen kohtelu on ollut tiedossa jo ennen kuin sijoittajan ovat tehneet päätöksensä kryptovaroihin sijoittamisesta.

Jos sijoittaja on ostanut muita kryptovaroja kuin omaisuusreferenssitokeneita tai sähkörahatokeneita suoraan liikkeeseenlaskijalta tai kauppapaikasta ennen kuin kryptovarot on otettu kaupankäynnin kohteeksi, sijoittajalla on 14 päivän peruuttamisoikeus. 14 päivän peruutusosoikeus ei päde, jos kryptovaroille mahdollisesti asetettu merkintäaika päättyy ennen sitä. Tästä ei saa aiheutua sijoittajille lisäkuluja ja kaikki maksusuoritukset on palautettava ilman viivytystä.²⁴⁵ Silloin, kun kryptovarojen tarjoaminen peruutetaan, tulee haltijoiden saada sijoittamansa varat takaisin viimeistään 25 päivän kuluttua²⁴⁶.

Kryptovaran haltijalla on vastuu osoittaa hänelle aiheutunut haitta siitä, jos kryptovarasta julkaistu tieto on ollut harhaanjohtavaa tai muuten puutteellista MiCAN sääntelyn mukaisesti. Jos haltija pystyy osoittamaan, että tällainen tapaus on vaikuttanut hänen päätöksiinsä kryptovaramarkkinoilla ja siitä on aiheutunut haittaa, on liikkeeseenlaskija tai kaupankäyntialustan ylläpitäjän vastuulla korvata kryptovaran haltijalle kaikki tapauksesta aiheutunut tappio.²⁴⁷

4.4.2 Omaisuusreferenssitokenit

Myös omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee toimia rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti kryptovaramarkkinoilla. Sijoittajien kanssa tapahtuvan viestinnän tulee olla selkeää ja tasapuolista. Toiminta ei saa olla harhaanjohtavaa. Liik-

²⁴⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 14 kohta 2.

²⁴⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 13.

²⁴⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 14 kohta 3.

²⁴⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 15.

keeseenlaskijoiden tulee toimia yhdenvertaisesti ja haltijoiden edun mukaisesti. Epätasapuolinen kohtelu on mahdollista vain, jos mahdollisista etuoikeuksista mainitaan jo kryptovaran kuvauksessa. Näin saadaan luotua yhdenvertaiset markkinat, joilla sijoittajat tietävät oikeutensa ja vastuunsa.²⁴⁸

Jotta sijoittaja voi luottaa oikeuksiensa toteutumiseen kryptovaramarkkinoilla, tulee tällä olla myös mahdollisuus valittaa liikkeeseenlaskijalle. Valitusoikeudella voidaan myös toteuttaa liikkeeseenlaskijoihin kohdistuva vaatimus sijoittajien edun mukaan toimimisesta. Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoiden täytyy mahdollistaa sijoittajille mahdollisimman nopea ja oikeudenmukainen tapa tehdä valituksia maksutta. Valitukseen on annettava malli ja ne on käsiteltävä nopeasti ja oikeudenmukaisesti.²⁴⁹ Valitusten käsittelyn on oltava oikeudenmukaista, jotta sijoittajansuoja voi toteutua ja sijoittajat ovat yhdenvertaisia.

Jos omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskija on antanut väärää tai harhaanjohtavaa tietoa kryptovarasta, voi kryptovaran haltija hakea korvausta häneen kohdistuvasta haitasta. Haltijalla on kuitenkin vastuu itse osoittaa harhaanjohtavan tiedon ja hänen kryptovaraan liittyvän päätöksensä välinen yhteys.²⁵⁰

Omaisuusreferenssitokenien osalta omaisuusreservin ylläpidossa voidaan käyttää kolmatta osapuolta säilytykseen. Tällöin liikkeeseenlaskijan täytyy varmistaa, että säilyttäjänä toimiva osapuoli on asiantunteva ja tällä on tarpeeksi hyvä maine toimiakseen omaisuusreservin säilyttäjänä.²⁵¹ Säilyttäjänä toimivan osapuolen täytyy toimia tasapuolisesti ja sijoittajien edun mukaisesti²⁵².

²⁴⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 27.

²⁴⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 31.

²⁵⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 26.

²⁵¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 37 kohta 4.

²⁵² MiCA (EU) 2023/1114, art. 37 kohta 8.

Omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijat tai kryptovarapalvelun tarjoajat eivät saa myöntää korkoa sijoittajille omaisuusreferenssitokeneista. Koroksi voidaan tässä tapauksessa katsoa myös erilaiset etuudet sillä ajalla, kun sijoittajalla on hallussaan omaisuusreferenssitokeneita.²⁵³

4.4.3 Sähkörahatokenit

Mikäli sähkörahatokenin haltija voi osoittaa, että liikkeeseenlaskijan antamassa kuvauksessa olleen virheellisen tai muuten MiCAn vaatimusten vastaisen seikan vaikuttaneet hänen tekemään päätökseensä kryptovaramarkkinoilla, voi hän hakea korvausta tappioista, joita tapahtuneesta on koitunut²⁵⁴.

Sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijat tai kryptovarapalvelun tarjoajat eivät saa myöntää korkoa tokenien haltijoille. Kuten omaisuusreferenssitokenien osalta, koroksi lasketaan myös muut etuudet, joita myönnetään sen perusteella, milloin sijoittajalla on hallussaan sähkörahatokeneita.²⁵⁵

Sähkörahatokenien liikkeeseenlaskijoiden tulee viipymättä vaihtaa sijoittajilta saatavat varat sähkörahatokeneihin²⁵⁶. Koska kryptovaramarkkinoilla tokenien arvo voi vaihdella hyvin nopeasti, voidaan näin suojata sijoittajien edun mukaan toimimista ja tehdä vaihto silloin, kun sijoittaja niin haluaa.

4.4.4 Kryptovarapalvelun tarjoajat

Jotta sijoittajaa voidaan suojata ja sijoittajansuoja voi toteutua, tulee myös kryptovarapalvelun tarjoajien toimia markkinoilla rehellisesti ja tasapuolisesti. Samoin toiminnan täytyy olla asiakkaan edun mukaista.²⁵⁷

²⁵³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 40.

²⁵⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 52.

²⁵⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 50.

²⁵⁶ EPNDir 2009/110/EY, art. 6 kohta 3.

²⁵⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 66 kohta 1.

Asiakkailla on oltava mahdollisuus valittaa kryptovarapalvelun tarjoajien toiminnasta maksutta. Valitusten käsittelyyn on oltava tehokkaat ja avoimet menettelyt, joiden mukaan palveluntarjoajan on tutkittava valitukset nopeasti ja oikeudenmukaisesti.²⁵⁸

Ne kryptovarapalvelun tarjoajat, joiden palveluna on ylläpitää kaupankäyntialustaa, saavat käydä kauppaa asiakkaiden varoilla vain, jos asiakas on siihen suostunut²⁵⁹. Niiden kryptovarapalvelun tarjoajien, jotka käyvät kryptovaroilla kauppaa asiakkaiden puolesta, on otettava huomioon asiakkaan edut. Tähän poikkeuksena on tilanteet, joissa asiakas on itse antanut ohjeita siihen, miten haluaa varoillaan tehtävän kryptovaramarkkinoilla.²⁶⁰ Näin sijoittajilla on itsellään valta päättää varoillaan tehtävistä kaupoista ja toiminnasta kryptovaramarkkinoilla. Kryptovaroja koskevien toimeksiantojen vastaanottavien ja välittävien palveluntarjoajien tulee varmistaa nopea ja asianmukainen toiminta²⁶¹.

Sellaisten kryptovarapalvelun tarjoajien, jotka tarjoavat joko neuvontaa tai salkunhoitoa, tulee antaa palveluitaan asiakkaiden tietoihin perustuen. Palveluntarjoajien tulee asiakkaita palvellessaan ottaa huomioon asiakkaiden osaaminen, kokemus, taloudellinen tilanne sekä sijoitustavoitteet. Näihin tietoihin perustuen neuvontaa tai salkunhoitoa tarjoavien palveluntarjoajien on arvioitava ovatko kryptovarot soveltuva sijoituskohde kyseiselle asiakkaalle. Jos asiakas ei halua antaa tietoja, kryptovarapalvelun tarjoajat eivät saa suositella kryptovarapalveluja asiakkaille tai aloittaa salkunhoidon tarjoamista. Arvio tulee toistaa joka toinen vuosi, jotta varmistetaan asiakkaiden taloudellinen tilanne ja muutokset asiakkaiden toiveissa ja tavoitteissa kryptovaramarkkinoilla toimiessaan.²⁶²

²⁵⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 71.

²⁵⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 76 kohta 6.

²⁶⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 78 kohta 1.

²⁶¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 80 kohta 1.

²⁶² MiCA (EU) 2023/1114, art. 81.

Jotta markkinat pysyisivät sijoittajille tasapuolisina ja avoimina, tulee kryptovarapalvelun tarjoajan, joka toimii kryptovarojen kauppapaikkana, informoida sijoittajia toteutuneista liiketoimista ja reaaliaikaiset osto- ja myyntihinnat markkinoilla. Tiedot tulisi yhdenvertaisuuden vuoksi antaa sijoittajille maksuttomasti ja saataville syrjimättä ketään.²⁶³ Jotta markkinat ovat toimivat myös vaihtopalveluita tarjoavan kryptovarapalvelun tarjoajan täytyy julkistaa kiinteät hinnat tai menetelmät hinnan muodostumiselle. Toimeksiannot täytyy toteuttaa sen hetkisten hintojen mukaisesti, eikä kryptovarapalvelun tarjoaja voi muuttaa hintoja toimeksiannon antamisen jälkeen. Toteutuneet liiketoimet täytyy julkistaa asiakkaille hintoineen ja määrineen.²⁶⁴ Sijoittajat voivat nähdä muiden tekemät toimeksiannot ja vaihtohinnat, jolloin yhdenvertaisen toiminnan takaaminen on helpompaa.

Sijoittajien kanssa täytyy tehdä sopimus, jos palveluntarjoaja haluaa tarjota siirtopalveluita. Sopimuksessa tulee selventää vastuut ja tehtävät, joiden mukaan siirtopalveluiden tarjoaminen ja käyttäminen asiakkaan varoille on mahdollista.²⁶⁵ Sijoittajat voivat itse vaikuttaa sopimuksen sisältöön ja siten siihen, miten heidän varoillaan toimitaan markkinoilla.

4.5 Kryptovaramarkkinoiden väärinkäytön estäminen

MiCA pyrkii estämään markkinoiden väärinkäyttöä erilaisin toimin, joita kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien tulee noudattaa sijoittajansuojan toteutumiseksi. MiCAlla pyritään myös jäljitettävyyden vahvistamiseen kryptovaramarkkinoilla. Tällöin voitaisiin helpommin estää sääntelyn vastainen toiminta ja sijoittajille voitaisiin luoda turvallisemmat markkinat.

MiCassa esitetyt keinot markkinoiden väärinkäytön estämiseksi ja siihen laadittujen sääntöjen soveltamisala on kaikki toimet, jotka

²⁶³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 76 kohta 9-11.

²⁶⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 77

²⁶⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 82.

”liittyvät sellaisiin kryptovaroihin, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi ja joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi on pyydetty”²⁶⁶.

Sisäpiiritietoa voidaan pitää yhtenä riskinä sekä sijoittajansuojalle että yhdenvertaisille ja toimiville markkinoille. Jos kryptovarojen liikkeeseenlaskijaan liittyy sisäpiiritietoa, tulee siitä informoida yleisölle. Näin yleisö voi arvioida sisäpiiritietoa oikea-aikaisesti ja pystyy ottamaan sen huomioon tehdessään päätöksiä kryptovaramarkkinoilla. Sisäpiiritietoa ei tarvitse julkistaa heti, jos kaikki edellytykset täyttyvät. Näitä edellytyksiä ovat liikkeeseenlaskijan oikeutettujen etujen vaarantuminen julkaisun takia, julkistamisen lykääminen ei todennäköisesti johda yleisöä harhaan ja sisäpiiritiedon luottamuksellisuus voidaan taata.²⁶⁷ Kukaan ei saa käyttää sisäpiiritietoa hyväkseen tai toisen henkilön hyväksi²⁶⁸. Myöskään asiakkaiden tietoja tai tietoja toimeksiannoista, joita kryptovarapalvelun tarjoajat saavat, ei saa käyttää väärin²⁶⁹.

Markkinoiden manipulaatiota ei saa harjoittaa kryptovaramarkkinoilla. Markkinoiden manipulaatiota ovat sellaiset toimet, jotka voivat antaa tai todennäköisesti antaa harhaanjohtavaa tai väärää tietoa kryptovaraan liittyen, tai vaikuttaa näillä tiedoilla kryptovaran hintaan.²⁷⁰ Koska kryptovaramarkkinoilla kysyntä ja tarjonta määrittävät hinnan, voi kryptovaroihin liittyvä markkinoiden manipulaatio pahimmassa tapauksessa aiheuttaa suuria hinnan vaihteluita suuntaan tai toiseen. Tämän vuoksi sijoittajansuojan takaimiseksi täytyy markkinoiden manipulaatioon puuttua ja sellaiset toimet, jotka voidaan laskea markkinoiden manipulaatioksi, kieltää.

Markkinoiden manipulaatiota estetään velvoittamalla kryptovaratarjoajia ja muita kryptovaramarkkinoilla toimivia käyttämään toiminnassaan järjestelmiä, joilla voidaan estää ja havaita markkinoiden väärinkäyttöä²⁷¹. Koska tällaisista havainnoista täytyy ilmoittaa

²⁶⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 86.

²⁶⁷ MiCA (EU) 2023/1114, art. 88 kohta 2.

²⁶⁸ MiCA (EU) 2023/1114, art. 89.

²⁶⁹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 78 kohta 2.

²⁷⁰ MiCA (EU) 2023/1114, art. 91.

²⁷¹ MiCA (EU) 2023/1114, art. 92 kohta 1.

toimivaltaisille viranomaisille, voidaan järjestelmien avulla havaita laajemminkin markkinoiden väärinkäyttöä.

Eturistiriidat ovat yksi seikka, joka voi vaikuttaa markkinoiden turvallisuuteen ja toimivuuteen. Liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien on ylläpidettävä toimintaperiaatteita, jotta eturistiriitoja voidaan ehkäistä²⁷². Sellaisten kryptovarapalvelun tarjoajien, jotka tarjoavat kryptovaroja kohdennetusti, täytyy ottaa toimintaperiaatteissaan huomioon eturistiriitojen riskit silloin, kun

”a) kryptovarapalvelun tarjoajat tarjoavat kryptovaroja kohdennetusti omille asiakkailleen;

b) kryptovarojen kohdennetun tarjoamisen ehdotettu hinta on arvioitu liian suureksi tai liian pieneksi;

c) tarjoaja maksaa tai myöntää kryptovarapalvelun tarjoajille kannustimia, mukaan lukien ei-rahalliset kannustimet”²⁷³.

Toimeksiantoja vastaanottavat ja välittävät kryptovarapalvelun tarjoajat eivät saa reitittää toimeksiantoja palkkioiden tai muiden etujen perusteella tietyille kaupankäyntialustalle tai palveluntarjoajalle²⁷⁴.

Toimivaltainen viranomainen voi evätä omaisuusreferenssitokenien liikkeeseenlaskijoilta toimiluvan, jos liikkeeseenlaskija ei täytä MiCAn vaatimuksia, ylimmän hallintoelimen jäsenet eivät täytä vaatimuksiaan tai liiketoimintamalli voi aiheuttaa vakavan uhan kryptovaramarkkinoille²⁷⁵. Samoin omaisuusreferenssitokenien toimilupa voidaan peruuttaa, jos liiketoiminta on lopetettu, toimilupa on annettu väärin perustein, toimiluvan edellytykset eivät enää täyty tai toiminta aiheuttaa vakavan riskin kryptovaramarkkinoille²⁷⁶.

²⁷² MiCA (EU) 2023/1114, art. 32; art. 72.

²⁷³ MiCA (EU) 2023/1114, art. 79 kohta 2.

²⁷⁴ MiCA (EU) 2023/1114, art. 80 kohta 2.

²⁷⁵ MiCA (EU) 2023/1114, art. 21 kohta 2.

²⁷⁶ MiCA (EU) 2023/1114, art. 24 kohta 1.

Koska toimivaltaiset viranomaiset valvovat kryptovaramarkkinoiden toimintaa ja MiCAn tuomien velvoitteiden toteutumista, parantuu sijoittajansuoja kryptovaramarkkinoilla paljon. Markkinoiden väärinkäyttöön puuttumalla, voidaan sijoittajille luoda turvallisempi toimintaympäristö. Sijoittajat voivat oikeusvarmuuden vuoksi luottaa siihen, että MiCAa noudatetaan ja väärinkäytöksistä tulee seuraamuksia.

5 Johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena oli vastata siihen, miten uusi MiCA-asetus vaikuttaa sijoittajansuojaan kryptovaramarkkinoilla ja antaa mahdollisimman selkeä kuva siitä, millaisia riskejä kryptovaramarkkinoilla on sijoittajalle ja millainen tarve kryptovaramarkkinoilla on uudelle sääntelylle sijoittajansuojan takaamiseksi.

Ennen MiCA-asetuksen voimaantuloa kryptovaramarkkinat olivat hyvin arvaamattomat ja sijoittaminen hyvin epävarmaa. Kryptovarojen arvo pohjautuu kysyntään ja tarjontaan, minkä vuoksi onkin mahdotonta ennustaa yksittäisen kryptovaran suosiota ja arvonkehitystä ajan kuluessa. Sijoittajan tulee ottaa riskit huomioon kryptovaroihin sijoittaessaan paljon vahvemmin kuin perinteisillä arvopaperimarkkinoilla.

Kryptovaramarkkinoilla esiintyy monia muitakin riskejä, joita sijoittajan tulee ottaa huomioon kryptovaramarkkinoilla toimiessaan. Joitain, kuten rahanpesuun ja kryptovaratarjoajien toimilupiin liittyviä riskejä, on otettu huomioon varsinkin Suomen kansallisella tasolla jo ennen MiCA-asetusta. Kryptovaramarkkinoita on kuitenkin ennen MiCaa kutsuttu ”*villiksi länneksi*”, jossa selkeää sääntelyä ei ole ja ihmiset voivat toimia omilla sääntöillään aiheuttaen suuriakin riskejä kryptovaramarkkinoilla sijoittaville.²⁷⁷

5.1 MiCA-asetuksen vaikutukset kryptovaramarkkinoihin

MiCAn tärkeimmät tavoitteet ovat sijoittajansuojan parantaminen kryptovaramarkkinoilla ja innovatiivisuuden, kilpailun ja digitaalisen kehityksen mahdollistaminen. Tavoitteilla on tarkoituksena saavuttaa sijoittajille mahdollisimman turvalliset kryptovaramarkkinat, joilla viranomaiset voivat valvoa toimijoita, tapahtumia ja sääntelyn toteutumista. Samoin tarkoituksena on luoda EU-alueen yhteinen kauppa-alue, jolla toimijat voivat toimia ilman epävarmuutta lainsäädännöstä ja suhtautumisesta kryptovaramarkkinoihin.

²⁷⁷ Zetsche ja muut, 2023, s. 14

Koska MiCA-asetus on ensimmäinen sääntelykehys, joka ottaa huomioon sijoittajansuojan ja sijoittajien aseman kryptovaramarkkinoilla, ei ennen sen voimaantumista sijoittajia suojannut mikään taho EU-tasolla. Näin ollen kryptovaramarkkinoilla saattoi helpommin esiintyä muun muassa markkinoiden manipulointia ja harhaanjohtavuutta. MiCA-asetuksen myötä kryptovaratarjoajien velvollisuudet esimerkiksi tiedonantoon liittyen kasvavat, mikä tuo luottamusta kryptovaramarkkinoihin. Samoin uuden sääntelykehysten myötä kryptovaramarkkinoilla tapahtuviin väärinkäyttöihin on mahdollista puuttua. Kun sääntelyä ei ole ennen ollut, on väärinkäyttöihin puuttuminen ollut käytännössä mahdotonta. Uuden sääntelyn myötä kryptovarapalvelun tarjoajien tulee myös suojella sijoittajien lompakkoja ja heillä on korvausvelvollisuus menettäessään sijoittajien varoja.²⁷⁸

Kun puhutaan uudesta, laajasta sääntelykehyksestä, jolla pyritään vaikuttamaan markkinoihin, nousee heti esiin mahdolliset negatiiviset vaikutukset markkinoihin innovoinnin ja kannattavuuden kautta. Yksi syy siihen, miksi kryptovaroja ei olla laskettu perinteisen arvopaperimarkkinasääntelyn piiriin, onkin se, että arvopaperimarkkinoiden tiukka sääntely olisi liian tiukkaa kryptovaramarkkinoille. MiCA-sääntelyllä saadaankin aikaan mahdollisimman sopiva ja kryptovaramarkkinoilla toimiva sääntelykehys, joka ei vaikuta negatiivisesti kryptovaramarkkinoiden kehitykseen, innovointiin ja kilpailuun. Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja Charles Michel onkin 29.9.2020 FT ETNO -foorumissa painottanut, etteivät digitaalisen kehityksen taustalla vaikuttavat arvot estä yritysten kannattavuutta, vaan enemmänkin uusilla, turvaa, luotettavuutta ja etiikkaa painottavilla teknologioilla saadaan aikaan EU-alueelle kilpailuetua²⁷⁹.

Voidaankin päätellä, että MiCAn sääntelyn myötä sijoittajansuoja paranee kryptovaramarkkinoilla huomattavasti. Kryptovaramarkkinoilla, kuten perinteisillä arvopaperimarkkinoillakin, toimivat markkinat vaativat luottamusta ja informointia. MiCassa puututaan

²⁷⁸ Kaisto, Paukku, 2022.

²⁷⁹ Euroopan neuvosto, 2023

näistä molempiin ja saadaan aikaan sääntelyä, joka suojaa sijoittajaa suurimmilta riskeiltä, joita kryptovaramarkkinoilla on ollut.

5.2 Tulevaisuuden näkymät

Vuonna 2022 kryptojen markkina-arvo laski huomattavan paljon, kun taas markkina-arvo on vuoden 2023 alusta joulukuuhun mennessä lähes tuplaantunut.²⁸⁰ Voidaankin olettaa, että uudet sääntelykehikset tulevat nostamaan kryptovaroihin sijoittamisen suosiota merkittävästi lähivuosina. Tämä voi johtua sekä sijoittajansuojan tuomasta luotamuksesta kryptovaramarkkinoita kohtaan että MiCAn tuomista mahdollisuuksista innovaatioiden ja kehityksen kasvamiseen, tietäen, että Euroopan unionissa kaikki jäsenmaat suhtautuvat kryptovaramarkkinoihin samalla tavalla. MiCAn myötä kryptovarojen ja palveluiden tarjoaminen suuremmilla markkinoilla on mahdollista, koska EU-alueella sääntely on jatkossa yhteneväää. Analyttikot ovat ennustaneet huomattavaa nousua vuoden 2024 loppuun mennessä. Standard Charterin digitaalivarallisuuden tutkimusyksikön johtaja Geoff Kendrick ennusti huhtikuussa, että Bitcoinin arvo voisi nousta jopa yli 100 000 dollariin²⁸¹.

Jo kryptovarojen historiasta puhuttaessa voidaan huomata, että lainsäädäntö vaikuttaa huomattavan paljon kryptovaramarkkinoihin. Japanissa vuonna 2017 Bitcoin saavutti aseman laillisenä maksuvaihtoehtotapana. Tämä nosti Bitcoinin hintaa huomattavasti.²⁸² Euroopassa onkin jo koettu kryptovarojen arvostuksen nousua uuden MiCA-sääntelyn julkistuksen jälkeen. Näin ollen voidaan todeta, että kryptovaramarkkinoiden sopivalla sääntelyllä ja kryptovarojen laillistamisella, on positiivinen vaikutus kryptovaramarkkinoiden houkuttelevuuteen. Houkuttelevuus nostaa kryptovarojen kysyntää, mikä nostaa hintaa kryptovaramarkkinoilla.

²⁸⁰ Sijoittaja.fi, 2023; CoinMarketCap, 2023.

²⁸¹ Howcroft, 2023.

²⁸² ElBahrawy ja muut, 2017.

Kryptovaramarkkinoilla tulee lähivuosina luultavasti tapahtumaan huomattavia muutoksia, kun keskuspankit alkavat julkaisemaan omia kryptovarojaan²⁸³. Nämä kryptovarot ovat keskuspankkien liikkeeseen laskemia, ja niihin saatetaan soveltaa muuta lainsäädäntöä kuin muihin kryptovaroihin kryptovaramarkkinoilla. Kuitenkin Euroopan alueella digitaalinen euro saattaa muuttaa myös kryptovaramarkkinoita.

Teknologia kehittyy jatkuvasti ja lainsäätäjien tulee koittaa pysyä mukana niin hyvin kuin mahdollista. Innovaatiot ja digitaalinen kehitys kryptovaramarkkinoilla merkitsevät myös kehitystä lohkoketjuteknologian osalta. Voidaan uskoa, että tulevaisuudessa muutkin toimijat tulevat hyödyntämään lohkoketjuteknologiaa huomattavasti suuremmissa mitakaavassa kuin nykyisin. Lohkoketjuteknologian avulla käyttäjät pääsevät paremmin hallitsemaan tietojansa ja toimintojaan eri alustoilla ja tarkoituksissa. MiCA-asetuksessa perustellaan lohkoketjuteknologiaan sovellettavan lainsäädännön merkitystä seuraavasti: ”

” On odotettavissa, että monet hajautetun tilikirjan teknologian ja myös lohkoketjuteknologian sovellukset, joita ei ole vielä täysin tutkittu, synnyttävät jatkossakin uudenlaista liiketoimintaa ja uusia liiketoimintamalleja, jotka yhdessä itse kryptovara-alan kanssa johtavat talouskasvuun ja uusiin työllistymismahdollisuuksiin unionin kansalaisille”²⁸⁴

Koska kryptovaramarkkinat ja niiden sääntely tulee muuttumaan tulevaisuudessa, on kryptovaramarkkinoilla hyviä jatkotutkimusmahdollisuuksia. Muutaman vuoden kuluessa sääntelyn voimaantulosta, voidaan helpommin tutkia sääntelyn vaikutuksia kryptovaramarkkinoihin ja sitä, miten sijoittajansuojan lisääntyminen näkyy kryptovaramarkkinoilla. Myös keskuspankkien liikkeelle laskemien kryptovarojen vaikutukset kryptovaramarkkinoihin olisivat mielenkiintoinen tutkimuskohde.

²⁸³ eng. central bank digital currency (CBDC).

²⁸⁴ MiCA (EU) 2023/1114, johdantolause 1.

Koska tässä tutkielmassa keskitytään juuri voimaan tulleeseen sääntelyyn, ei tutkielmassa ole voitu ottaa huomioon oikeustapauksia, joita seuraavien vuosien aikana, MiCAn voimaantulon jälkeen todennäköisesti tulee esiintymään. Oikeustapausten kautta olisi mahdollista tutkia sijoittajien asemaa ja viranomaisten valvontaa sekä MiCA-asetuksen sääntelyn vaikutusta niihin laajemmin ja tarkemmin.

Kryptovaramarkkinat kehittyvät ja jotta voidaan varmistaa tulevaisuudessakin rahoitusmarkkinoiden tasapaino, niin kryptovaroihin kuin perinteisempään rahoitukseen liittyen, tulee lohkoketjuteknologiaa ymmärtää ja säännellä. Vaikka MiCA tuo huomattavan paljon varmuutta kryptovaramarkkinoilla sijoittamiseen, on kryptovaroihin liittyen silti hyvin erilaisia mielipiteitä. Kryptovarot ovat, ja tulevat olemaan, spekulatiivisia ja sijoittajille sen vuoksi kiinnostavia sekä riskialttiita.

Kryptovaramarkkinoilla tulee joka tapauksessa, uudesta sääntelystä huolimatta, olla varovainen erityisesti kryptovarojen arvonmuodostukseen liittyen. Sijoittajan tulee kryptovaramarkkinoilla toimiessaan ottaa huomioon riskit, joita kryptovaramarkkinoilla on ja toimia kriittisesti kaikki seikat huomioiden.

Virallislähteet

- EBA. (2013, 12. joulukuuta). *Varoitus kuluttajille virtuaalivaluutoista*. EBA/WRG/2013/1
Noudettu osoitteesta: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/598420/d6649d04-3230-4a38-aeaa-0fd380d4ff88/EBA_2013_01030000_FI_TRA.pdf?retry=1
- ESA. (2022). *EU financial regulators warn consumers on the risks of crypto-assets*.
15/2022. Noudettu osoitteesta: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esa_2022_15_joint_esas_warning_on_crypto-assets.pdf
- EU:n neuvosto. (2021, 24. marraskuuta). *Digitaalisen rahoituksen paketti: neuvosto sopuun kryptovaroista ja digitaalisesta häiriönsietokyvystä*. Noudettu 10.4.2023:
<https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2021/11/24/digital-finance-package-council-reaches-agreement-on-mica-and-dora/>
- EU:n neuvosto. (2022a, 30. kesäkuuta). *Digitaalinen rahoitus: yhteisymmärrys kryptovarojen markkinoita koskevasta asetuksesta (MiCA)*. Haettu 15.3.2023:
<https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2022/06/30/digital-finance-agreement-reached-on-european-crypto-assets-regulation-mica/>
- EU:n neuvosto. (2022b, 28. marraskuuta). *Digitaalinen rahoitus: neuvosto hyväksyi säädöksen digitaalisesta häiriönsietokyvystä*. Noudettu 10.4.2023: <https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2022/11/28/digital-finance-council-adopts-digital-operational-resilience-act/>
- EU:n neuvosto (2023, 4. huhtikuuta). *Digitaalinen rahoitus*. Noudettu 10.4.2023 osoitteesta: <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/digital-finance/>
- European Parliament. (2023, 20. huhtikuuta). *Crypto-assets: green light to new rules for tracing transfers in the EU*. Noudettu osoitteesta: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20230414IPR80133/crypto-assets-green-light-to-new-rules-for-tracing-transfers-in-the-eu>
- Finanssivalvonta. (2019, 17. lokakuuta). *Mitä tarkoittaa virtuaalivaluutta, kryptovaluutta, kryptovara, ICO tai lompakkopalvelu?*. Haettu 17.3.2023: <https://www.finanssivalvonta.fi/kuluttajansuoja/virtuaalivaluutat/>

Finanssivalvonta. (2022, 17. maaliskuuta). *Eu:n rahoitusalan sääntelyviranomaiset varoittavat kuluttajia kryptovarojen riskeistä*. 4/2022. Haettu 30.3.2023: <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/verkkouutiset/2022/eun-rahoitusalan-saantelyviranomaiset-varoittavat-kuluttajia-kryptovarojen-riskeista/>

HE 167/2018. *Hallituksen esitys eduskunnalle pankki- ja maksutilien valvontajärjestelmästä ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi*. https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/KasitelytiedotValtiopaivaasia/Sivut/HE_167+2018.aspx

MiCA COM (2020) 593 final, Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kryptovarojen markkinoista ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta.

Lähteet

- Alasaarela, M. (2018, 3. lokakuuta). *Virtuaalivaluutat ja verotus*. Asiantuntijalausunto eduskunnan tulevaisuusvaliokunnalle. Noudettu 3.12.2023 osoitteesta: <https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/JulkaisuMetatieto/Documents/EDK-2018-AK-209325.pdf>
- Chiu, I. (2021). *Regulating the Crypto Economy : Business Transformations and Financialisation*. Bloomsbury Publishing Plc.
- CoinMarketCap, 2023. Noudettu 29.11.2023 osoitteesta: <https://coinmarketcap.com/>
- Dapp, M. M. (2021). From fiat to crypto: The present and future of money. *Finance 4.0-Towards a Socio-Ecological Finance System: A Participatory Framework to Promote Sustainability*, Springer. s. 1-25.
- ElBahrawy, A., Alessandretti, L., Kandler, A., Pastor-Satorras, R., & Baronchelli, A. (2017). Evolutionary dynamics of the cryptocurrency market. *Royal Society open science*, 4(11), 170623. <https://doi.org/10.1098/rsos.170623>
- Euroopan keskuspankki. (2017, 20. kesäkuuta). *Mitä on raha?*. Noudettu 8.11.2023 osoitteesta: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.fi.html
- Howcroft, E. (2023, 25. huhtikuuta). Bitcoin could hit 100,000 by end-2024, Standard Chartered says. *Reuters*. Noudettu 15.6.2023 osoitteesta: <https://www.reuters.com/markets/us/bitcoin-could-hit-100000-by-end-2024-standard-chartered-says-2023-04-24/>
- Husa, J. (2013), *Oikeusvertailu: teoria ja metodologia*. Meedia Zone Oü.
- Foley, S., Karlsen, J. & Talis J. (2019). Sex, drugs, and Bitcoin: How Much Illegal Activity Is Financed through Cryptocurrencies?. *The Review of Financial Studies*, Volume 32, Issue 5, May 2019, s. 1798–1853.
- Garnett, A. (2023, 25. syyskuuta). How to Invest in Cryptocurrency. *Investopedia.com*. Noudettu 31.10.2023 osoitteesta: <https://www.investopedia.com/investing-in-cryptocurrency-5215269>
- Hautamäki, J., Atallah, M., Koskikare, K. (2019) *Virtuaalivaluutan tarjoaminen – käsikirja virtuaalivaluuttalain soveltamiseen*. Edita Publishing Oy.

- Hayes, A. (2023, 23. huhtikuuta). *Blockchain Facts: What Is It, How It Works, and How It Can Be Used*. Investopedia. Noudettu 28.10.2023 osoitteesta: <https://www.investopedia.com/terms/b/blockchain.asp>
- Heiskanen, H. (2017, 22. marraskuuta). Kryptovaluutat ja ICO (Initial Coin Offering) sijoituskohteina, onko kyse kuplasta?. *Finanssivalvonta 3/2017*. Noudettu 31.10.2023 osoitteesta: <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/blogit/2017/kryptovaluutat-ja-ico-initial-coin-offering-sijoituskohteina-onko-kyse-kuplasta/>
- Hirvonen, A. (2014, 29. lokakuuta) *Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan*. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17. Noudettu 28.11.2023 osoitteesta: https://issuu.com/arihirvonen/docs/mitk___metodit_paino
- Johansson, P., Eerola, M., Innanen, A., Viitala, J., (2019). *Lohkoketju: tiekartta päättäjille*. Alma Talent Oy.
- Jukarainen, P., Mutttilainen, V. (2015), *Rahanpesun ja terrorismin rahoituksen kansallinen riskiarvio 2015*. Poliisiammattikorkeakoulun raportteja 117.
- Kaisto, J., Paukku, E., (2022, 9. joulukuuta). Virtuaalivaluutat, niihin liittyvät palvelut ja asiakasvarojen säilyttäminen. *Liikejuridiikka 3/2022*. s. 8–44.
- Karhunen, J. (2022, 15. elokuuta). Kryptovarat pitää saada syyntiin rahoitusvakauden vuoksi. *Finanssiala.fi*. Noudettu 20.3.2023 osoitteesta: <https://www.finanssiala.fi/uutiset/baselin-pankkivalvontakomitea-kiinnostui-kryptovaroista-vakavaraisuussaannot-tekeilla/>
- Kolehmainen, A., (2016) Tutkimusongelma ja metodi lainopillisessa työssä. *Oikeustieteellinen opinnäyte: artikkeleita oikeustieteellisten opinnäyteteiden vaatimuksista, metodista ja arvostelusta*. Edita Publishing Oy Toim. Miettinen, T. s. 106–134
- Kuffel, H. (2023, 8. toukokuuta). *How (and Where) to Invest in Cryptocurrency*. Smartasset.com. Noudettu 31.10.2023: <https://smartasset.com/investing/how-to-invest-in-cryptocurrency>
- Kryptovaluutta.fi, (2023). Bitcoin (BTC). Noudettu 20.4.2023 osoitteesta: <https://www.kryptovaluutta.fi/bitcoin->
- Linden, T. van der. & Shirazi, T. (2023). Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets?. *Financial Innovation 9:22*. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8>

- Liu, J., Makarov, I., & Schoar, A. (2023). Anatomy of a Run: The Terra Luna Crash (No. w31160). *National Bureau of Economic Research*. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w31160/w31160.pdf
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system. *Decentralized business review*. Noudettu 3.12.2023 osoitteesta: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
- Numminen, P, (2021, 14. tammikuuta). Miehellä on vain kaksi yritystä saada salasana oikein – muuten 218 miljoonaa euroa katoaa bittiavaruuteen. *Iltalehti*. Noudettu 15.11.2023 osoitteesta: <https://www.iltalehti.fi/ulkomaat/a/e6bb6baa-2ffd-45f2-907d-1443b1b6865c>
- Osakesijoittaja.fi. (2023) Krypto ETF-rahastot 2023. *Osakesijoittaja.fi* Noudettu 29.11.2023 osoitteesta: <https://osakesijoittaja.fi/krypto-etf/>
- Ramirez, D. (2023, 10. tammikuuta). FTX Crash: Timeline, Fallout and What Investors Should Know. *Nerdwall.com* Noudettu 29.10.2023 osoitteesta: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/ftx-crash>
- Reiff, N, (2022, 14. heinäkuuta). How to start Mining Cryptocurrency. *Investopedia.com*. Noudettu 31.10.2023 osoitteesta: <https://www.investopedia.com/news/how-get-established-cryptocurrency-miner/>
- Rodgers, T. (2023, 6. maaliskuuta). Is cryptocurrency a good investment?. *The Times*. Noudettu 30.3.2023 osoitteesta: <https://www.thetimes.co.uk/money-mentor/article/cryptocurrency-good-investment/>
- Sijoittaja.fi, (2023, 25. kesäkuuta). Mitä EU:n MiCA-lainsäädäntö tarkoittaa suomalaiselle kryptosijoittajalle?. *Sijoittaja.fi*. Noudettu 15.7.2023 osoitteesta: <https://www.sijoittaja.fi/379511/mita-eun-mica-lainsaadanto-tarkoittaa-suomalaiselle-kryptosijoittajalle/>
- Uutishuone (10.10.2022). Arvioi ainakin nämä 13 riskiä sijoittaessasi kryptovaluuttoihin. Noudettu 30.11.2023 osoitteesta: <https://www.uwasa.fi/fi/uutishuone/uutiset/arvioi-ainakin-nama-13-riskia-sijoittaessasi-kryptovaluuttoihin>
- Uyduran, B. (2020, 2. marraskuuta). The Crypto Effect on Cross Border Transfers and Future Trends of Cryptocurrencies. *Financial Internet Quarterly* 2020, vol. 16 /no. 4, p.12-23.

Väkeväinen, H. (2022, 6. heinäkuuta). Kryptovaluuttojen sääntely uudistumassa EU-alueella. *Viisasraha.fi*. Noudettu 15.3.2023 osoitteesta: <https://viisasraha.fi/N%C3%A4k%C3%B6kulma/Kryptovaluuttojen-s%C3%A4%C3%A4ntely-uudistumassa-EU-alueella>

Zetsche, A., Buckley, R., Arner, D. & Ek, M. van. (2023). *Remaining Regulatory Challenges in Digital Finance and Crypto-Assets after MiCA*. publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European ParliamentEuropean Union. UNSW Law Research Paper No. 23-27. Noudettu 3.12.2023 osoitteesta: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4487516