KANNANOTTO
26.4.2016

Directors' Institute of Finland

# DIF – Hallitusammattilaiset ry huolissaan EU:n markkinoiden väärinkäytösasetuksen tulkinnasta

## Asetus

Directors' Institute of Finland - Hallitusammattilaiset ry lähetti tänään kannanoton EU:n markkinoiden väärinkäytösasetuksen (595/2014 MAR) tulkinnasta valtiovarainministeri Alexander Stubbille.

Asetus tulee voimaan 3.7.2016. Suomen Finanssivalvonnasta on kerrottu, että asia on tällä hetkellä komission harkittavana. Varsinainen säätelyn tulkinta ja oikeus lisäohjeiden antamiseen siirtyvät Finanssivalvonnalta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (ESMA).

## Vaikutukset

Tulkinnasta riippuen sinänsä hyvää tarkoittavasta lainsäädännöstä voi tulla paljon sekaannusta ja tarpeetonta byrokratiaa, joka ei johda säädöksellä tavoiteltuun lopputulokseen.

Julkisen sisäpiirirekisterin julkistamisen sijaan yhtiön määrittelemien johtohenkilöiden (tavallisesti hallitus, toimitusjohtaja ja muu ylin johto) kaupat yhtiön arvopapereilla tai rahoitusvälineillä tulee 3.7.2016 jälkeen julkistaa yhtiön antamalla pörssitiedotteella, mikäli kaupan arvo ylittää määrätyn minimirajan. Siinä emme näe ongelmaa, kunhan minimiraja ei ole turhan alhainen.

## Ongelmat

Vakava ongelma on siinä, että **ilmoitusvelvollisuus koskee lisäksi johtohenkilön lähipiiriä**. Epäselvää nimittäin on edelleen, lasketaanko johtohenkilön lähipiiriin kuuluviksi myös vaikutusvaltayhtiöt, eli yhteisöt, joissa johtohenkilö toimii esimerkiksi hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenenä mutta ei omistajana. (Määräysvaltayhteisöt ovat eri asia; ne voivat olla ilmoitusvelvollisuuden piirissä.)

ESMAn ja EU:n komission tulkintaa kysymykseen odotetaan kevään kuluessa.

Mikäli vaikutusvaltayhteisöt kuuluisivat lähipiiriin MAR:n tarkoittamassa mielessä, se johtaisi epäedullisiin lopputuloksiin. Usein yleishyödylliset säätiöt ovat antaneet pankkiiriliikkeelle vapaan valtakirjan tiettyjen riskirajojen puitteissa sijoittaa säätiön varoja

pörssiosakkeisiin ja niiden muihin rahoitusvälineisiin. Hallituksen jäsen ei osallistu yksittäisten sijoituspäätösten tekemiseen. Näin on päätetty ja selkeästi dokumentoitu esimerkiksi niissä säätiöissä, joissa yhdistyksen puheenjohtaja Jorma Eloranta on mukana. Vastaava tilanne on myös ammattimaisten sijoittajayhteisöjen kuten eläkeyhtiöiden osalta.

Tällöin säätiö, eli käytännössä sen käyttämä pankkiiriliike, joutuisi ilmoittamaan pörssiyhtiön johtohenkilölle tapahtuneista kaupoista ja asiasta pitää antaa pörssitiedote 3 työpäivässä.

## Seuraukset

Käytännössä se johtaisi seuraaviin vaihtoehtoisiin asetelmiin:

- pörssiyhtiön johtohenkilöt eroavat sijoitustoimintaa harjoittavien yhtiöiden kuten säätiöiden tai eläkeyhtiöiden hallinnosta. Nämä menettäisivät arvokasta osaamista.

  Vaihtoehtona on turhan pörssitiedottamisbyrokratian rakentaminen, jossa sijoitustoimintaratkaisuihin osallistumattoman johtohenkilön yhtiöiden sijoitusinstrumenttikaupoista tiedotettaisiin ja saatettaisiin johtaa suurta yleisöä harhaan. Riskit näennäistiedottamisen myöhästymisestä ja työmäärästä ovat melkoiset, mistä syystä moni harkitsisi sijoitustoimintaa harjoittavan yhteisön hallinnosta vetäytymistä. Monilla säätiöillä ei ole myöskään tällaiseen tiedotusrumbaan resursseja.

- säätiöt eivät sijoita suoraan osakkeisiin tai sijoituksista rajattaisiin pois niiden yhtiöiden arvopaperit, joissa säätiön hallinnossa mukana olevat toimivat johtotehtävissä. Tämä heikentäisi säätiöiden ansaintamahdollisuuksia ja kyseenomaisten pörssiyhtiöiden osakkeiden ja muiden sijoitusinstrumenttien likviditeettiä.

Tämän lisäksi synnytettäisiin laaja ja hyödytön byrokratia, jota kaikki ovat luvanneet vähentää.

Kysymys on sadoista, ellei tuhansista, säätiöistä sekä yritysten hallituksien ja johtoryhmien jäsenistä pelkästään Suomen osalta.

Säätiöiden osalta mainitsemme lisäksi, että Suomessa viime vuoden loppupuolella voimaan astunut uusi säätiölaki on synnyttänyt melkoisesti uutta byrokratiaa, kun juristit ja tilintarkastajat pähkäilevät, ketkä ovat säätiön lähipiiriin kuuluvia ja kuinka ja keneltä kerätään vuosittain ilmoitukset säätiön ja lähipiiriin kuuluvien välisistä mahdollisista taloudellisista toimista tai siitä, ettei sellaisia ole ollut.

## Ehdotus

Toivomme Suomen toimivan EU:n suuntaan siten, ettei tällaista huonosti toimivaa lainsäädäntöä syntyisi. Vaikutusvaltayhteisöt tulisi rajata pois MAR:n tarkoittamasta lähipiiristä ainakin tapauksissa, jossa pörssiyhtiön johtohenkilö ei osallistu vaikutusvaltayhteisössään yksittäisten sijoituspäätösten tekemiseen.

Lisäksi tiettävästi asetuksen eri kieliversiot ovat erilaisia, mistä syystä asia vaatii komission harkintaa. Suomen FIVA odottaa EU:n komission ja ESMAn kannanottoa.

**Lisätietoja:**

Maarit Aarni-Sirviö, pääsihteeri, Directors' Institute of Finland, 050 379 4170
Jorma Eloranta, puheenjohtaja, Directors' Institute of Finland
Timo Kaisanlahti, policy-valiokunnan puheenjohtaja, Directors' Institute of Finland