

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain sekä eräiden niihin liittyvien lakien muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan kiinteistörahastolakiin ja sijoitusrahastolakiin tehtäväksi muutoksia, joilla edistetään yhteistä kiinteistösijoittamista. Sijoitusrahastolakia ehdotetaan täydennettäväksi säännöksillä pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavasta erikoissijoitusrahastosta. Kiinteistörahastolakia, joka edelleen koskisi yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittavia julkisia osakeyhtiöitä, ehdotetaan täydennettäväksi säännöksillä kommandiittiyhtiöstä, jonka yleisölle tarjottavat osuudet ovat arvopaperimarkkina- ja arvopapereita.

Rahastoyhtiöiden oikeutta sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja samaan osakeyhtiöön ehdotetaan lisättäväksi viidestä kymmeneen prosenttiin kyseisen osakeyhtiön osakkeista. Jos rahastoyhtiön hallinnoimilla sijoitusrahastoilla on yli viisi prosenttia osakeyhtiön äänimäärästä, rahastoyhtiön on julistettava omistajaohjauksen tavoitteet kysei-

sessä osakeyhtiössä siltä osin kuin ne poikkeavat rahastoesitteessä ilmoitetuista omistajaohjauksen tavoitteista.

Samalla kiinteistörahastolakiin ja sijoitusrahastolakiin ehdotetaan tehtäväksi lain soveltamiskäytännöstä saatujen kokemusten perusteella sekä muun lainsäädännön muuttamisesta johtuvia eräitä lähinnä teknisluontoisia muutoksia. Kiinteistörahastoja koskevat sääntövahvistus-, poikkeuslupa- ja muut hakemusasiat ehdotetaan siirrettäväksi Rahoitustarkastukselle.

Kaupparekisterilakiin ehdotetaan täsmennyksiä, joka koskee patentti- ja rekisterihallituksen velvollisuutta pyytää lausunto Rahoitustarkastukselta. Rahoitustarkastuksesta annetun lain luetteloon muista rahoitusmarkkinoilla toimivista lisättäisiin kiinteistörahastot.

Ehdotetut lait on tarkoitettu tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	1
SISÄLLYSLUETTELO	2
YLEISPERUSTELUT	4
1. Johdanto	4
2. Nykytila.....	4
2.1. Lainsäädäntö	4
2.1.1. Kiinteistörahastolaki	4
2.1.2. Laki avoimista yhtiöistä ja kommandiittiyhtiöistä	5
2.1.3. Sijoitusrahastolaki	5
2.2. Kansainvälinen kehitys ja ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö	6
2.2.1. Euroopan unioni	6
2.2.2. Eräät EY-maat: Saksa, Iso-Britannia, Ranska, Alankomaat, Belgia, Luxemburg, Ruotsi ja Tanska	6
2.2.3. Yhdysvallat.....	10
2.3. Nykytilan arviointi.....	11
2.3.1. Markkinakehitys.....	11
2.3.2. Yksittäiset säännökset	11
3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset.....	13
3.1. Yleiset tavoitteet.....	13
3.2. Keskeiset ehdotukset.....	13
3.2.1. Osakeyhtiömuotoiset kiinteistörahastot.....	13
3.2.2. Kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot	13
3.2.3. Sijoitusrahastomuotoiset kiinteistörahastot	14
3.2.4. Viranomaisten toimivaltuudet	15
3.2.5. Verotus.....	15
3.2.6. Viranomaissäännökset.....	16
4. Esityksen vaikutukset	16
4.1. Kokonaistaloudelliset vaikutukset.....	16
4.2. Elinkeinoelämä.....	16
4.3. Julkistalous	17
4.4. Organisaatio- ja henkilöstövaikutukset	17
4.5. Kotitaloudet ja ympäristö sekä kansalaisryhmien asema ja tasa-arvo.....	18
5. Asian valmistelu	18
5.1. Valmisteluvaiheet.....	18
5.2. Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen.....	19
6. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja	19
6.1. Riippuvuus muista esityksistä.....	19
6.2. Kansainväliset velvoitteet.....	20
YKSITYSKOHTAISET PERUSTELUT.....	22
1. Lakiehdotusten perustelut	22
1.1. Laki kiinteistörahastolain muuttamisesta	22
1 luku. Yleisiä säännöksiä.....	22
2 luku. Kiinteistörahaston perustaminen ja toiminta.....	25
3 luku. Kiinteistörahaston sijoitustoiminta	27

4 luku.	Kiinteistörahaston omaisuuden arvostaminen ja arviointi.....	28
5 luku.	Kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuus.....	28
6 luku.	Erinäisiä säännöksiä.....	29
1.2.	Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta.....	29
1 luku.	Yleiset säännökset.....	29
4 luku.	Rahastoyhtiön toiminta ja tehtävät.....	30
7 luku.	Sijoitusrahaston säännöt, niiden muuttaminen ja vahvistaminen.....	32
8 luku.	Rahasto-osuus sekä sen arvonmääritys, liikkeeseenlasku ja lunastaminen.....	32
9 luku.	Rahasto-osuusrekisteri ja osuustodistus.....	34
11 luku.	Sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitetun sijoitusrahaston varojen sijoittaminen.....	35
12 luku.	Erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminta.....	36
13 luku.	Rahastoyhtiön markkinoiminen ja rahastoyhtiön tiedonantovelvollisuus.....	37
18 luku.	Rahastoyhtiön toimiluvan peruuttaminen ja toiminnan rajoittaminen sekä rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston lakkauttaminen.....	37
19 luku.	Säilytisyhteisön toimiluvan peruuttaminen ja säilytisyhteisön lakkauttaminen.....	38
1.3.	Laki kaupparekisterilain 14 §:n muuttamisesta.....	38
1.4.	Laki Rahoitustarkastuksesta annetun lain 6 §:n muuttamisesta.....	38
1 luku.	Yleiset säännökset.....	38
2.	Voimaantulo.....	38
3.	Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys.....	38
LAKIEHDOTUKSET		40
	kiinteistörahastolain muuttamisesta.....	40
	sijoitusrahastolain muuttamisesta.....	45
	kaupparekisterilain 14 §:n muuttamisesta.....	49
	Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta.....	50
LIITE		51
RINNAKKAISTEKSTIT		51
	kiinteistörahastolain muuttamisesta.....	51
	sijoitusrahastolain muuttamisesta.....	62
	kaupparekisterilain 14 §:n muuttamisesta.....	70
	Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta.....	71

YLEISPERUSTELUT

1. Johdanto

Kiinteistörahastolainsäädännön uudistamistarvetta voidaan kansainvälisen vertailun valossa tarkastella sekä rahoitusmarkkinoita että verotusta koskevan lainsäädännön näkökulmasta. On useita vaihtoehtoisia tapoja kehittää epäsuoran kiinteistösijoittamisen oikeudellisia rakenteita, joista lainsäädännöllä voidaan mahdollistaa yhtäältä sekä listattuja että listaamattomia kiinteistösijoittamisen muotoja tai toisaalta sekä yleisölle että suppealle sijoittajapiirille suunnatun välillisen kiinteistösijoittamisen oikeudellisia muotoja ja rakenteita. Mahdollisten ratkaisumallien erilaisuus jättää tilaa kansalliselle harkinnalle lainsäädännössä.

Kiinteistörahastolla tarkoitetaan suppeasti määriteltynä erityisen yksityisoikeudellisen sääntelyn ja verokohtelun alaista kiinteistöihin suuntautuvaa yhteissijoittamisen muotoa. Laaja-alaisemman tarkastelutavan omaksuminen edellyttää muidenkin epäsuoran kiinteistösijoittamisen muotojen arviointia, kuten kiinteistösijoitusyhtiöitä tai *partnership*-rakenteita, jotka toimivat kyseisiä oikeushenkilömuotoja koskevan yleissääntelyn puitteissa.

Institutionaaliset sijoittajat pitävät kiinteistörahaston taloudellista tehokkuutta sen oikeudellista muotoa tärkeämpänä. Toimialan kielenkäytössä amerikkalaisperäistä käsitettä REIT (*Real Estate Investment Trust*) käytetään yleensä kuvaamaan osakeyhtiömuotoisia erityisen verokohtelun piirissä olevia usein listattuja kiinteistösijoitusyksiköitä. Kielenkäyttö ei kuitenkaan näytä vakiintuneelta, vaan REIT-käsitteen piiriin saatetaan lukea myös usean eri oikeudellisen rakenteen varaan perustuvia kiinteistörahastoja, joita vastaava suomenkielinen ilmaisu on välillinen tai epäsuora kiinteistösijoittaminen. Suomessa on listattuja kiinteistösijoitusyhtiöitä, mutta ne eivät ole erityisen verokohtelun piirissä.

2. Nykytila

2.1. Lainsäädäntö

2.1.1. Kiinteistörahastolaki

Kiinteistörahastolaki (1173/1997) tuli voimaan 1 päivänä maaliskuuta 1998. Kiinteistörahastolaissa kiinteistörahastolla tarkoitetaan julkista osakeyhtiötä, joka yhtiöjärjestyksensä mukaan harjoittaa yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan kiinteistörahastotoimintaa. Kiinteistörahastotoiminnassa yleisölle tarjotaan mahdollisuus osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin. Yleisö osallistuu sijoittamiseen julkisen osakeyhtiön osakkeita merkitsemällä, ostamalla tai muutoin hankkimalla. Kiinteistörahasto sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistöjalostustoiminnan tarkoituksessa. Laissa säädetään kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuudesta ja riskien hajauttamisesta sekä yhdenmukaisten kiinteistöjen arviointimenetelmien ja arviointitapojen käyttöönottamisesta. Laissa ei ole kiinteistörahastoja koskevaa yksityiskohtaista normistoa, vaan sillä luodaan ainoastaan markkinoita ohjaavat toimintapuitteet. Kiinteistörahastolla on oltava rahaston luotettavan toiminnan turvaamiseksi säännöt, joissa on yksityiskohtaisesti mainittava ainakin laissa määrätyt seikat. Kiinteistörahastojen säännöt vahvistaa Rahoitustarkastus.

Kiinteistörahastolain tavoitteena on ollut luoda selkeä toimintamuoto suomalaisten kiinteistöjen arvopaperistamiseksi ottaen huomioon suomalaisten kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoiden koko ja kehitysaste. Keskeisenä tavoitteena on lisätä sijoittajien luottamusta kiinteistömarkkinoihin. Uusien kiinteistösijoittamiseen erikoistuneiden yhteisöjen toiminnan on ollut määrä erota olemassa

olevista kiinteistösijoitusyhtiöistä. Kiinteistöjen arvopaperistamisen on määrä tuoda sijoitusmarkkinoille sijoitusmuoto, joka on olemassa jo kansainvälisillä markkinoilla. Kiinteistöjen omistajat voivat muuttaa vaikeasti realisoitavan kiinteistövarallisuuden kiinteistörahastojen avulla likvidimpään muotoon ja laajentaa omistus pohjaa. Myös piensijoittajilla on paremmat mahdollisuudet sijoittaa käytettävissään olevia pääomia kiinteistövarallisuuteen. Kiinteistörahastoon sijoittaminen on suoraa kiinteistöomistusta turvallisempaa, koska säännökset velvoittavat rahaston hajuuttamaan riskejä.

Kiinteistörahastolakiin sisältyi huojennus varainsiirtoverosta kiinteistörahastojen perustamisvaiheessa. Kiinteistön, kiinteistöarvopaperin tai arvopaperin luovutuksessa kiinteistörahastoon sen liikkeeseen laskemia uusia osakkeita vastaan ei tarvinnut suorittaa varainsiirtoveroa, jos luovutus tapahtui 12 kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

2.1.2. *Laki avoimista yhtiöistä ja kommandiittiyhtiöistä*

Avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetussa laissa (389/1988) säännelty kommandiittiyhtiö on tarkoitettu kahden tai useamman henkilön elinkeinon harjoittamiseksi yhteisen taloudellisen tarkoituksen saavuttamiseksi. Vaikka kommandiittiyhtiö on henkilöyhtiö, jossa korostuu yhtiömiehen vastuu, kommandiittiyhtiö on itsenäinen oikeushenkilö, jossa yhtiön ja yhtiömiesten varallisuus on erillään. Vastuunalaiset yhtiömiehet voivat siirtää yhtiön varat itselleen, sillä heillä on henkilökohtainen vastuu yhtiön veloitteista ja muista sitoumuksista. Kommandiittiyhtiön toiminnan perustana on yhtiömiesten varallisuus ja yhtiön oma liiketoiminta. Tämän vuoksi yhtiön johto ja omistus eivät ole eriytyneet.

Äänettömän yhtiömiehen vastuu rajoittuu sijoitettuun pääomapanokseen. Yhtiömiesten sopimus on tärkeä, sillä sopimusvapaus on laajaa. Sopimusvapautta on rajoitettu vain silloin, kun se on katsottu ehdottoman välttämättömäksi yhtiömiesten tai ulkopuolisten oikeuksien kannalta. Myös vastuunalaisen yhtiömiesten yhtiösopimusten tulee täyttää yleiset tavoitteet oikeudenmukaisuudesta ja kohtuullisuudesta. Lain pakottavat säännök-

set koskevat yhtiösopimuksen irtisanomista, oikeutta moittia yhtiön tilinpäätöstä sekä tiedonsaantia yhtiöstä. Näilläkin rajoituksilla ei estetä sitä, että kommandiittiyhtiön vastuunalainen yhtiömies siirtää yhtiön sijoituksia itselleen yksityisottona ja ilmoittaa vastaavansa yksityisottoon perustuvasta velastaan yhtiölle. Koska yksityisotto ei ole laitonta varojenjakoja tai asiakasvaroihin kajoamista, kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksessa voidaan määrätä yksityisottokiellosta ja sen rikkomisen sanktiosta.

Äänettömän yhtiömiehen panoksen suuruudesta on määrättävä yhtiösopimuksessa. Laissa kielletään yhtiömiestä luovuttamasta yhtiöosuuttaan ilman toisen yhtiömiehen suostumusta. Suostumus voidaan antaa vapaamuotoisesti. Yhtiösopimuksessa voidaan myös sopia, että äänettömän yhtiömiehen osuudet ovat vapaasti luovutettavissa. Yhtiön osakaskunnan muuttuminen edellyttää muutositiloituksen tekemistä jälkikäteen rekisteriviranomaiselle.

2.1.3. *Sijoitusrahastolaki*

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastolain (48/1999) mukaan suomalaisen rahastoyhtiön harjoittamaa varojen hankkimista yleisöltä sijoitusrahastoon, näiden varojen sijoittamista sijoituskohteisiin ja sijoitusrahaston hallintoa. Sijoitusrahastolaki perustuu suurelta osin sijoitusrahastodirektiiviin (neuvoston direktiivi 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta). Sijoitusrahaston tunnusmerkkinä on avoimuus laajassa merkityksessä. Tämä tarkoittaa paitsi sitä, että sijoitusrahaston markkinointi kohdistuu ennalta rajoittamattomaan joukkoon potentiaalisia asiakkaita, myös sitä, että sijoitusrahaston pääoma on vaihtuva. Kansainvälisten kokemusten mukaan vaihtuvapäomäinen (*open-ended*) sijoitusrahasto ei kuitenkaan sellaisenaan sovellu kiinteistöliiketoimintaan rahasto-osuuksien lunastusvelvollisuuteen sekä kiinteistöjen hinnanmääritykseen liittyvien ongelmien vuoksi. Tämän vuoksi sijoitusrahastolaki ei sellaisenaan toimi kiinteistösijoittamisen välineenä, vaan lakiin on tehtävä eräitä tarkistuksia.

Erikoissijoitusrahasto voi poiketa rahasto-osuuksien jatkuvan liikkeeseenlaskun periaatteesta. Toistaiseksi on edellytetty, että sijoittajilla on oltava mahdollisuus merkitä osuuksia kyseisestä erikoisrahastosta vähintään kolmen kuukauden välein. Tällöin erikoissijoitusrahastoa pidetään siis edelleen luonteeltaan avoimena. Mahdollisuus poiketa rahasto-osuuksien jatkuvasta liikkeeseenlaskusta ei oikeuta rahastoyhtiötä perustamaan tosiasiallisesti suljettua sijoitusrahastoa esimerkiksi niin, että tietty ennalta kerätty sijoittajien joukko merkitsee sijoitusrahaston rahasto-osuuksia, joka sen jälkeen suljetaan muilta merkitsijöiltä. Kaikki suomalaiset sijoitusrahastot ovat luonteeltaan avoimia, eli kuka tahansa voi merkitä niiden osuuksia.

Erikoissijoitusrahasto voi poiketa myös tavallisia sijoitusrahastoja koskevasta jatkuvasta lunastusvelvollisuudesta. Toistaiseksi on edellytetty, että lunastusvaatimuksen esittämismahdollisuus pitää olla vähintään kerran neljännesvuodessa kuten rahastomerkinnäksäkin. Erikoissijoitusrahasto voi poiketa normaaleista sijoitusrahaston arvonlaskentaa koskevista säännöksistä. Poikkeaminen voi koskea arvonlaskennan suoritusiheyttä ja käytettäviä arvonlaskentamenetelmiä. Arvonlaskentamenetelmistä poikkeaminen liittyy erikoissijoitusrahaston sijoituspolitiikkaan.

2.2. Kansainvälinen kehitys ja ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

2.2.1. Euroopan unioni

Euroopan unionin lainsäädännössä kiinteistörahastot on mainittu niin sanottua esitedirektiiviä (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta) täydentävässä niin sanotussa komission esiteasetuksessa (komission asetus (EY) N:o 809/2004 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta esitteiden sisältämien tietojen, esitteiden muodon, viittauksina esitettävien tietojen, julkistamisen ja mainonnan osalta). Kiinteistöihin sijoittavalla yhteissijoitusyri-

tyksellä tarkoitetaan esiteasetuksen 2 artiklan 1 kohdan 7 alakohdassa ”yhteissijoitusyrittä, jonka sijoitustoiminnan tarkoituksena on kiinteistöjen omistaminen pitkällä aikavälillä”. Määritelmä liittyy suljettuihin yhteissijoitusyrittäisiin, joita koskevissa esitevaatimuksissa asetetaan tiettyjä sisältövaatimuksia kiinteistöihin sijoittavien suljettujen yhteissijoitusyrittäisten esitteille (erityisesti liitteen XV kohta 2.7). Esitevaatimukset soveltuvat vain suljettuihin yhteissijoitusyrittäisiin.

2.2.2. Eräät EY-maat: Saksa, Iso-Britannia, Ranska, Alankomaat, Belgia, Luxemburg, Ruotsi ja Tanska

Seuraavassa kuvataan yleispiirteittäin kiinteistörahastojen sääntelyä ja verokohtelua eräissä Euroopan talousalueeseen kuuluvissa valtioissa, jäljempänä *ETA-alue* ja *ETA-valtio*, sekä jaksossa 2.2.3. vastaavaa yhdysvaltalaisista sääntelyä. Kuvauksessa tuodaan esiin sellaisia tähänastisessa kansallisessa sääntelyssä omaksuttuja ratkaisuja, jotka kiinteistörahastolainsäädännön kehittämisen kannalta ovat keskeisiä, kuten kiinteistörahastojen oikeudellinen muoto ja kiinteistörahaston verotus. Kiinteistörahaston sijoitustoiminnan sääntelyä ja kiinteistörahastotoiminnan verokohtelua on selvitetty tarkemmin valtiovarainministeriön julkaisussa ”Kiinteistörahastolainsäädäntö ja kiinteistösijoitusten verotus – kansainvälinen vertailu” (Valtiovarainministeriön tutkimukset ja selvitykset 4/2004). On lisäksi huomattava, että eräissä kuvauksen kohteena olevissa ETA-valtioissa kiinteistörahastolainsäädännön kehittäminen on vireillä.

Saksa

Kiinteistöihin kohdistuvaa yhteissijoitus-toimintaa voidaan Saksassa harjoittaa saman lainsäädännön alaisuudessa kuin muutakin yhteissijoitustoimintaa. Saksalaiset kiinteistösijoitusrahastot (*Immobilienfonds*) ovat perinteisesti toimineet vain rahastomuodossa (*Sondervermögen*), joka ei muodosta itse- näistä oikeushenkilöä. Rahaston hoitamisesta

vastaa erillinen rahastoyhtiö (*Kapitalanlagegesellschaft*), joka toimii rahaston nimissä ja sen lukuun. Saksan sijoitusrahastolaki antaa mahdollisuuden perustaa joko laajalle yleisölle markkinoitavia julkisia rahastoja (*Publikumsfonds*) tai rajoitetulle, korkeintaan 30 sijoittajan joukolle tarkoitettuja erityisrahastoja (*Spezialfonds*). Erityisrahastojen sijoittajat eivät voi olla luonnollisia henkilöitä, vaan niiden on oltava yhtiöitä tai muita institutionaalisia sijoittajia. Erityisrahastoja koskeva sääntely on eräiltä osin löyhempää kuin julkisten rahastojen.

Riskin hajauttamiseksi yhden kiinteistön arvo ei saa ylittää 15 prosenttia kiinteistö-sijoitusrahaston kokonaisvarallisuudesta. Niiden kiinteistöjen yhteisarvo, joiden osuus on enemmän kuin 10 prosenttia varallisuudesta, ei saa ylittää 50 prosenttia rahaston kokonaisvarallisuudesta. Rahasto voi käyttää lyhytaikaista vierasta pääomaa enintään 10 prosenttia rahaston arvosta. Vähintään viisi prosenttia julkisen rahaston varallisuudesta on kuitenkin oltava muodossa, joka on päivittäin käytettävissä. Saksalaiset kiinteistö-sijoitusrahastot ovat pääsäännön mukaan pääomaltaan avoimia ja siten lunastavat takaisin osuuksiaan nettovarallisuusarvoon sijoittajien pyynnöstä. Erityistapauksissa rahastoyhtiöllä on oikeus kieltäytyä osuuksien lunastuksesta rahaston säännöissä määritellyksi ajaksi, jos pankkitalletukset ja arvopapereista saatavat varat eivät riitä lunastushinnan maksamiseen tai eivät ole heti käytettävissä.

Saksalaisten rahastojen verotus rakentuu periaatteelle, jonka mukaan sama tulo verotetaan vain kerran osakastasolla ja rahasto itse on verovapautettu. Rahaston kotimaisia osakkaita verotetaan vuosittain rahaston saamasta tulosta siitä riippumatta, jakaako rahasto tulonsa osakkailleen tosiasiallisesti vai ei.

Saksassa on lisäksi huomattava määrä pääomaltaan suljettuja, henkilöyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja. Tällaiset kiinteistörahastot eivät ole erityisen sääntelyn alaisia. Saksassa on lisäksi viime aikoina pohdittu listattujen osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen mahdollistamista. Saksan lainsäädännön kehittämishankkeita on käsitelty tarkemmin valtiovarainministeriön työryhmämietinnössä (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2006).

Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa kiinteistöihin kohdistuvaa yhteissijoitustoimintaa voidaan harjoittaa saman lainsäädännön alaisuudessa kuin muutakin sijoitusrahastotoimintaa. Lisäksi vuodesta 2007 alkaen kiinteistörahastotoimintaa voidaan harjoittaa listatun kiinteistö-sijoitusyhtiön muodossa niin sanottuna UK-REIT -rakenteena, joka on erityisen verokohtelun alainen.

Kiinteistö-sijoitusrahasto voidaan Isossa-Britanniassa perustaa joko trusti- tai yhtiömuodossa. Osustrusti (*unit trust*) perustetaan rahastojohtajan (*manager*) ja omaisuudenhoitajan (*trustee*) välisellä trustisopimuksella (*trust deed*). Vaihtoehtoisesti sijoitusrahasto voidaan perustaa vaihtuvapääomaisessa sijoitusyhtiömuodossa (*open-ended investment company, OEIC*). Britannialaiset sijoitusrahastot jaetaan auktorisoituihin ja auktorisoimattomiin. Auktorisoimattomat rahastot voivat markkinoida osuuksiaan vain ammattimaisille sijoittajille ja ne voivat toimia melko väljien säännösten puitteissa.

Auktorisoidut rahastot voivat markkinoida osuuksiaan kaikille sijoittajille, minkä vuoksi niiden toimintaa on rajoitettu monessa suhteessa. Riittävän riskin hajautuksen turvaamiseksi kiinteistövarallisuuden laatua ja määrää sääntelevät lukuisat tekniset määräykset. Pääsääntönä on, että yhden kiinteistön osuus rahaston kokonaisvarallisuudesta ei saa hankintahetkellä ylittää 15 prosenttia. Vieraan pääoman määrä ei saa ylittää kymmentä prosenttia rahaston kokonaisvarallisuudesta. Kiinteistö-sijoitusrahastoille on myönnetty mahdollisuus rajoitettuun takaisinlunastukseen. Mahdollisista lunastusrajoituksista on ilmoitettava rahaston säännöissä ja esitteessä. Rahaston on kuitenkin lunastettava osuuksiaan vähintään kuuden kuukauden välein.

Kiinteistö-sijoitusrahastot ovat saamastaan vuokratulosta verovelvollisia 20 prosentin verokannan mukaan. Vuokratulosta voidaan kuitenkin vähentää normaalien tulon hankkimisesta aiheutuvien menojen lisäksi rahaston hallinnasta aiheutuneet kulut. Rahaston maksamaan osinkoon liittyy yhtiöveronhyvitys, jonka suuruus on 1/9 netto-osingosta eli 10 prosenttia brutto-osingosta, ja joka hyvitetään osakastason verotuksessa. Rahaston

maksamasta osingosta ei pidätetä lähdeveroa.

Ison-Britannian hallitus vahvisti 5 päivänä joulukuuta 2005 antamassaan esibudjettiraportissa, että britannialaisia erityisen verokohtelun alaisia kiinteistörahastoja (UK-REIT) koskeva lainsäädäntö tullaan antamaan vuoden 2006 budjetin yhteydessä, ja säännöksiä sovellettaisiin ensi kerran 1 päivänä tammikuuta 2007 ja sen jälkeen alkavilta tilikausilta. UK-REIT -rakenteen liiketoiminta on jaettu verosta vapautettuun ja normaalin verokohtelun alaiseen toimintaan. Verosta vapautettu toiminta käsittää kiinteistöjen vuokraustoiminnan (*property rental business*), joka on tarkemmin määritelty ja säännelty lainsäädännössä. UK-REIT -rakenteen harjoittama muu toiminta olisi normaalin yhteisöjä koskevan verokohtelun alaista eikä siten olisi sääntelyn alaista. UK-REIT -rakenteen tulee olla osakeyhtiömuotoinen ja listattu. Yksittäisen osakkeenomistajan osuus yhtiöstä on oltava alle 10 prosenttia osakepääomasta tai äänimäärästä. Lainsäädäntöön sisältyy lisäksi säännökset riittävästä riskin hajauttamisesta. Yhtiön tulee käyttää vähintään 75 prosenttia varallisuudestaan verosta vapautettuun toimintaan ja saada vähintään 75 prosenttia tuloistaan tällaisesta toiminnasta. Vieraan pääoman enimmäismäärää rajoittaa tarkemmin määritelty suhdeluku, jonka ylittämisen aiheutuu ylimääräinen vero. Verovapauden vastapainoksi 95 prosenttia verovapaasta tulosta – lukuun ottamatta myyntivoittoja – on jaettava vuosittain osakkailta verotettavaksi. Tämä 95 prosentin jakovaatimus koskee vuokraustoiminnasta saatua nettotulota, josta on vähennetty rahoituskustannukset ja poistot. UK-REIT -rakenteen jakama voitto verotetaan osakastasolla kiinteistötulona. UK-REIT – lainsäädäntöä on käsitelty yksityiskohtaisemmin valtiovarainministeriön työryhmämietinnössä (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2006).

Ranska

Ranskassa kiinteistörahastotoiminnan harjoittaminen erityisen sääntelyn alaisessa listatussa kiinteistösijoitusyhtiössä (*Sociétés d'Investissement Immobilières Cotées, SIIC*) on ollut mahdollista vuodesta 2003. Yhtiön päätarkoituksena tulee olla kiinteistöjen han-

kinta tai rakentaminen vuokraustoimintaa varten, tai sellaisten yhtiöiden suora tai epäsuora omistaminen, joilla on vastaava päätarkeitus. Rahoitusleasing-toiminnan määrä on rajattu 50 prosenttiin kokonaisvarallisuudesta. Sivutoimintana SIIC voi harjoittaa myös kiinteistökauppaa tai kiinteistönkehitystoimintaa. Tällaiseen toimintaan käytettävän varallisuuden määrä ei kuitenkaan saa ylittää 20 prosenttia kokonaisvarallisuudesta. Ranskan lainsäädäntö ei sisällä rajoituksia vieraan pääoman käytölle.

Verokohtelun näkökulmasta kiinteistösijoitusyhtiön toiminta jakautuu yhtiöverosta vapautettuun ja normaalin yhtiöveron alaiseen toimintaan. Verovapaus koskee vain tuloa, joka on saatu rakennusten vuokrauksesta ja voittoa, joka on saatu rakennusten tai vastaavaa toimintaa harjoittavien tytäryhtiöiden osakkeiden luovutuksesta. Verovapaus koskee myös tytäryhtiön maksamaa osinkoa edellyttäen, että tämä on valinnut verovapauden ja osinko muodostuu tytäryhtiön verovapaasta tulosta. Verovapauden edellytyksenä on, että tulo ja luovutusvoitot jaetaan SIIC-rakenteen osakkaille asetettujen määräaikaisten kuluessa. Rakennusten vuokrauksesta tilikauden aikana saadusta tulosta on jaettava vähintään 85 prosenttia ennen seuraavan tilikauden loppua. Tilikauden aikana saaduista luovutusvoitoista on jaettava vähintään 50 prosenttia ennen kahden seuraavan tilikauden loppua. Tytäryhtiöiltä saadut tulot ja luovutusvoitot sekä kiinteistösijoitusyhtiön osuutta vastaava tulo verotuksellisesti läpinäkyvissä yhtiöissä on jaettava kokonaisuudessaan saantivuotta seuraavan tilikauden aikana. Kiinteistösijoitusyhtiön muuta toimintaa verotetaan normaalin yhtiöverokannan (33,33 prosenttia lisättyinä lisämaksuilla) mukaisesti, eikä tällaista tuloa koske edellä kuvattu paikallinen voitonjakovaatimus.

Kiinteistösijoitusyhtiön (SIIC) lisäksi Ranska mahdollisti vuoden 2005 aikana kiinteistösijoittamisen yhteissijoitustoimintaa harjoittaville yrityksille. Tällaiset yhteissijoitusyritykset voivat Ranskassa toimia joko rahastomuodossa (FCP) tai vaihtuvapääomaisena sijoitusyhtiönä (SICAV). Ranskan valtiovarainministeriön antaman asetuksen mukaisesti kiinteistöihin suuntautuvaa yhteissijoitustoimintaa voidaan jatkossa harjoittaa kiinteistörahastomuodossa (*Fonds de Place-*

ment Immobilier, FPI) ja avoimen kiinteistö-sijoitusyhtiön muodossa (*Sociétés de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable, SPPICV*). Sekä kiinteistösijoitusrahaston että avoimen kiinteistösijoitusyhtiön verokohtelu noudattelee vastaavissa muodoissa toimivien muunlaista yhteissijoitus-toimintaa harjoittavien yksiköiden kohtelua. FPI-rakennetta pidetään verotuksellisesti läpinäkyvänä, eikä se näin ollen ole yhteisöveronalainen. FPI-rakenteen saamat vuokratulot ja kiinteistöjen luovutusvoitot verotetaan osakkaiden tulona vastaavasti kuin, jos tulot olisi saatu suoraan. Myös SPPICV-rakenne on yhteisöverosta vapautettu. Osakkaille jaetut kiinteistötulot verotetaan osinkotulona.

Alankomaat

Alankomaalaiset kiinteistöihin sijoittavat yhtiöt ja rahastot voivat muiden sijoitusyhtiöiden ja sijoitusrahastojen tapaan saada verotuksellisesti läpinäkyvän sijoitusinstituution statuksen (*fiscale belegginginstelling, FBI*) Alankomaiden keskuspankilta, joka on toimintaa valvova viranomaisena. FBI voi toimia joko julkisena osakeyhtiönä (*naamloze vennootschap, NV*), yksityisenä osakeyhtiönä (*besloten vennootschap, BV*) tai rahastomuodossa (*fonds voor gemene rekening*). FBI voi olla pääomaltaan joko avoin tai suljettu. Pääomaltaan suljetut FBI-rakenteet ovat tavallisesti listattuja. Pääomaltaan avoimet FBI-rakenteet ovat usein listaamattomia, ja ne laskevat liikkeeseen ja lunastavat osakkeitaan nettovarallisuusarvoon. Pääomaltaan avoimetkin FBI-rakenteet voivat käytännössä rajoittaa osuuksien liikkeeseenlaskua ja lunastuksia. Käytännössä kiinteistöihin sijoittavat FBI-rakenteet ovat joko pääomaltaan suljettuja listattuja yhtiöitä tai listaamattomia pääomaltaan rajoitetusti avoimia rahastoja. Alankomaalaisilla kiinteistörahastoilla ei ole muodollisia vaatimuksia riskin hajauttamiseen. Lainsäädäntö edellyttää vain, että varat on sijoitettava riskiä hajauttavalla tavalla. Kiinteistösijoitusrahaston vieraan pääoman enimmäismäärä on 60 prosenttia kokonaisvarallisuudesta. Lisäksi FBI-rakenteen osuudenomistajien määrään ja omistusosuuden määrään kohdistuu rajoituksia. FBI-rakenteen on jaettava saamansa tulot lukuun ottamatta luovutusvoittoja kokonaisuudes-

saan osakkailleen kahdeksan kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. FBI-rakenne on käytännössä verosta vapautettu, sillä sen saamaan tuloon sovelletaan nollaverokantaa.

Belgia

Vuonna 1995 Belgiassa hyväksyttiin asetus, joka mahdollisti kiinteistöihin sijoittavien yhteissijoitusyritysten (*société d'investissement à capital fixe en immobilière, SICAFI*) toiminnan. SICAFI-rakenne on kiinteäpääomainen sijoitusyhtiö, jonka osakkeista vähintään 30 prosenttia tulee olla julkisen kaupankäynnin kohteena. SICAFI-rakenteen toiminnan tulee olla rajoittunut kiinteistösijoitustoimintaan ja sen omaisuuden on oltava riskiltään hajautettu siten, että yhden kiinteistön osuus kokonaisvarallisuudesta ei ylitä 20 prosenttia. Yhtiön vieraan pääoman osuus ei saa ylittää 33 prosenttia yhtiön kokonaisvarallisuudesta. SICAFI-rakenteen tulee vuosittain jakaa vähintään 80 prosenttia nettotuotoistaan osinkoina osakkailleen. Luovutusvoittoja ei kuitenkaan lasketa nettotuotoiksi edellyttäen, että ne sijoitetaan kiinteistöihin tai vastaaviin sallittuihin sijoituskohteisiin neljän vuoden kuluessa. Jos luovutusvoittoja ei sijoiteta hyväksytysti neljän vuoden aikana, ne luetaan mukaan sen vuoden nettotuotoihin, jonka aikana ne olisi viimeistään tullut sijoittaa uudelleen.

SICAFI-rakenteeseen sovelletaan periaatteessa normaalia yhteisöverokantaa (33 prosenttia ilman lisämaksuja), mutta käytännössä se ei kuitenkaan maksa saamistaan tuloista yhteisöveroa erittäin kapeaksi määritellyn veropohjan ansiosta. SICAFI-rakenteen verokohtelun taustalla ovat Belgian yleiset sijoitusyhtiöitä koskevat verosäännökset, jotka kattavat paitsi kiinteistöihin sijoittavat yhteissijoitusyritykset myös muihin sijoituskoh-teisiin sijoittavat yhteissijoitusyritykset.

Luxemburg

Luxemburgissa kiinteistörahastot voivat toimia rahastomuodossa (*fonds commun de placement*), joka ei muodosta oikeushenkilöä, vaan tarvitsee erillisen hallintayhtiön (*société de gestion*) hoitamaan toimintaansa rahaston lukuun taikka joko vaihtuvapää-

omaisessa (*société d'investissement de capital variable, SICAV*) tai kiinteäpääomaisessa sijoitusyhtiömuodossa (*société d'investissement à Capital Fixe Immobilière, SICAFI*). Luxemburgissa yhteissijoituslaki sääntelee yleiset puitteet kiinteistörahastojen toimintaan, mutta sijoituspolitiikasta on annettu myös alemman asteisia määräyksiä. Kiinteistörahastoissa pääsääntönä on, ettei rahasto saa sijoittaa yli 20 prosenttia varallisuudestaan yhteen kiinteistöön tai taloudellisesti toisiinsa liittyvään kiinteistökokonaisuuteen. Kiinteistösijoitusrahastolla ei saa säännösten mukaan olla velkaa enempää kuin 50 prosenttia kiinteistövarallisuudestaan, joskin käytännössä rajaa voidaan nostaa 75 prosenttiin. Kiinteistörahastolla on mahdollisuus rajoittaa osuuksien takaisinlunastusta. Tällaiset rajoitukset on kuitenkin selkeästi mainittava rahastoositteessä. Kiinteistörahastolla on lisäksi mahdollisuus sopia osuuksien takaisinlunastuksen korvauksen maksamisesta jälkikäteisesti siinä tapauksessa, että rahastolla ei ole likvidejä varoja korvauksen maksamiseksi välittömästi.

Luxemburgilaiset kiinteistörahastot ovat samojen verosäännösten alaisia niiden oikeudellisesta muodosta riippumatta. Ne on nimenomaisesti vapautettu kaikista tuloveroista. Rahaston perustamisvaiheessa on kuitenkin maksettava pääomaveron, jonka suuruus on määritelty kiinteäksi 1 250 euron kertamaksuksi sijoitetun pääoman määrästä riippumatta. Lisäksi rahaston on maksettava vuosittain varallisuusveron tyyppistä maksua, jonka suuruus on 0,05 prosenttia rahaston hallitseman omaisuuden määrästä. Luxemburgilaisten kiinteistörahastojen sijoittajat ovat lähes yksinomaan ulkomaisia henkilöitä, jotka eivät ole kiinteistörahaston kautta saaduista tuloistaan Luxemburgissa verovelvollisia.

Ruotsi ja Tanska

Ruotsissa ja Tanskassa ei ole erillistä kiinteistörahastolainsäädäntöä. Kiinteistörahasto toimintaa ei myöskään voida harjoittaa sijoitusrahastoja koskevan lainsäädännön puitteissa. Sekä Ruotsissa että Tanskassa on kuitenkin perustettu useita kommandiittiyhtiömuotoisia sääntelemättömiä kiinteistörahastoja.

2.2.3. Yhdysvallat

Yhdysvaltojen kiinteistörahastoja koskeva lainsäädäntö annettiin jo vuonna 1960 (*Real Estate Investment Trust Act of 1960*). REIT voi toimia periaatteessa missä tahansa oikeusmuodossa, jota verotetaan Yhdysvaltojen lakien mukaan kotimaisena yhtiönä. Lähinnä kysymykseen tulevat yhtiö (*corporation*) tai trusti (*trust*). REIT:lla tulee olla vähintään sata osuudenomistajaa vähintään 355 päivän ajan verovuodesta. Lisäksi REIT:n osuuksista yli 50 prosenttia ei saa olla viiden tai harvemman osuudenomistajan hallussa verovuoden kuuden viimeisen kuukauden aikana. REIT:n varallisuudesta on vähintään 75 prosenttia oltava sijoitettuna kiinteistöihin, valtion velkakirjoihin tai käteiseen rahaan. Minäkään yksittäisen liikkeeseenlaskijan arvopaperit eivät saa ylittää 50 prosenttia REIT:n varallisuudesta eikä REIT:lla pääsääntöisesti saa olla yli kymmenen prosentin ääni- tai omistusosuutta missään yhteisössä. Vähintään 95 prosenttia REIT:n tuloista on muodostuttava osingoista, koroista, vuokrasta tai omaisuuden myyntivoitosta. Lisäksi 75 prosenttia REIT:n tuloista on tultava vuokrasta, kiinnityspohjaisten saatavien korkotuloista tai tällaisen varallisuuden myyntivoitoista sekä sijoituksista muihin vastaaviin kiinteistösijoitusyhtiöihin. REIT:n on jaettava vähintään 90 prosenttia liiketoimintansa tuotoista osakkailleen. REIT:n vieraan pääoman määrää ei ole rajoitettu lainsäädännössä. Käytännössä REIT-rakenteiden vieraan pääoman keskimääräinen osuus on ollut 40–45 prosenttia markkina-arvosta.

REIT:n verokohtelun merkittävin ero normaalien yhtiöverosäännösten mukaisesti kohdeltaviin yhdysvaltalaisiin yhteisöihin on maksettavien osinkojen verovähennyskelpoisuus. Käytännössä osinkojen verovähennyskelpoisuus neutralisoi verotettavan tulon REIT:n tasolla siten, että jaettu tulo verotetaan vain kerran osakastasolla. Siltä osin kuin tuloa ei jaeta ulos, se verotetaan REIT:n tulona normaalin yhtiöverokannan mukaisesti lisätyn neljän prosentin lisäverolla. Vaikka luovutusvoittojen jakaminen ei olekaan ehtona REIT-statukselle, myös niiden jakamatta jättäminen johtaa voittojen verottamiseen REIT:n tulona. REIT:n luovutusvoitoista maksamat yhtiöverot voidaan kuitenkin hy-

vittää osakkaiden verotuksessa.

2.3. Nykytilan arviointi

2.3.1. Markkinakehitys

Suomeen on viime vuosina perustettu osakeyhtiömuotoisia, kommandiittiyhtiömuotoisia ja sijoitusrahastomuotoisia kiinteistöihin ja kiinteistöliitännäisiin arvopapereihin sijoitettavia yhteissijoittamisen rakenteita. Suomeen ei kuitenkaan ole perustettu kiinteistörahalain tarkoittamia osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahaloita. Evli Pankki Oyj:n tytäryhtiö Evli Property Investments Oy on yhdessä Catella Property Oy:n kanssa perustanut osakeyhtiömuotoisen kiinteistöpääomarahaston, joka sijoittaa varansa suoraan Baltian kiinteistömarkkinoille. Sijoitus tehdään merkittävällä EPI Baltic I Oy:n osakkeita, jossa minimisijoitus on 50 000 euroa. Yksityishenkilöille ja yhteisöille suunnattu pääomarahasto suljetaan, kun tarvittava määrä sijoitustoumuksia on koossa. Rahaston toimikausi on lähtökohtaisesti seitsemän vuotta. Koska osakeyhtiö on yksityinen ja sijoittaa varansa muualle kuin Suomeen, se ei täytä kiinteistörahalain vaatimuksia. Vastaavalla tavalla toimii myös Baltian maiden ja Venäjän kiinteistömarkkinoille sijoittava Vicus Oy, jonka ovat perustaneet Conventum Corporate Finance Oy ja SRV International Oy.

CapMan Oyj, Aberdeen Property Investors Finland Oy, Auratum Kiinteistöt Oy, Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma yhdessä Nordea Henkivakuutus Suomi Oy:n kanssa sekä ICECAPITAL Real Estate Asset Management Oy ovat perustaneet kukin kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahalon. Muista neljästä poiketen Aberdeen Property Investors Finland Oy on perustanut vaihtuvapääomaisen yleisölle avoimen kiinteistöpääomarahaston, jossa minimisijoitus on 100 000 euroa. Lisäksi Evli Property Investments Oy on yhdessä Catella Property Oy:n kanssa perustanut kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistöpääomarahaston, joka sijoittaa varansa suoraan Venäjän kiinteistömarkkinoille.

Kommandiittiyhtiömuotoisten kiinteistörahalojen sijoitusstrategiana on tyypillisesti keskittyä suurehkojen kiinteistöjen omistamiseen ja hallintaan pääasiassa Suomessa. Rahastot sijoittavat kaiken tyypisiin kiin-

teistöihin paitsi asuntoihin sekä tavoittelevat tasaista kassavirtaa ja hyvää arvonsäilyvyyttä. Muista poiketen ICECAPITAL Real Estate Asset Management Oy:n hallinnoima kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistöpääomarahasto sijoittaa alle kymmenen vuoden ikäisiin tai peruskorjattuihin vapaarahoitettiin vuokrataloyhtiöihin. Institutionaalisille sijoittajille kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistörahalo mahdollistaa suoraan omistettujen kiinteistöjen ja myös vuokrasuntojen siirtämisen epäsuoraan omistukseen. Epäsuorassa omistuksessa kiinteistöjen hallinnointi siirtyy rahaston vastuulle, mikä helpottaa esimerkiksi eläkevakuutusyhtiöiden kiinteistöomaisuuden hallinnointityötä.

Tällä hetkellä kuusi suomalaista rahastoyhtiötä (ICECAPITAL Rahastoyhtiö Oy, Tapiola Rahastoyhtiö Oy, Sampo Rahastoyhtiö Oy, OP-Rahastoyhtiö Oy, FIM Varainhoito Oy ja Gyllenberg Fondbolag Ab) hallinnoi yhtä ja yksi rahastoyhtiö (Celeres Rahastoyhtiö Oy) kahta lähinnä listattujen eurooppalaisten kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa. Nämä kahdeksan sijoitusrahastoa noudattavat yhtä lukuun ottamatta sijoitusrahastodirektiivin vaatimukset täyttävälle sijoitusrahastoille tarkoitettuja säännöksiä.

Lisäksi sijoittajien ulottuvilla ovat suorat kiinteistösijoitukset ja listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeet, joita Helsingin Pörssissä on viisi (Citycon Oyj, Interavanti Oyj, Julius Tallberg-Kiinteistöt Oyj, Sponda Oyj ja Technopolis Oyj). Kiinteistösijoitusyhtiöllä tarkoitetaan osakeyhtiötä, jonka päätoimialana on omistaa ja hallita kiinteistöjä tai kiinteistöyhtiöiden osakkeita ja käydä niillä kauppaa. Myös listaamattomia kiinteistösijoitusyhtiöitä on useita (Dividum Oy, Kapiteeli Oy, Polar Kiinteistöt Oyj, Realinvest Oy, Sato Oyj ja VVO-yhtymä Oyj).

2.3.2. Yksittäiset säännökset

Kiinteistörahaloissa tarkoitettuja osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahaloita ei ole perustettu. Tämän vuoksi lain soveltamisesta ei varsinaisesti ole saatu kokemuksia. Muun rahoitusmarkkinoita koskevan lainsäädännön soveltamis- ja viranomaiskäytäntö on kuitenkin voitu ottaa huomioon. Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahalon verotus on saman-

laista kuin muiden osakeyhtiöiden ja niiden osakkaiden, minkä vuoksi erityistä verokannustetta perustaa osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja ei ole. Kiinteistörahastolain soveltamisalan ulkopuolella voidaan myös harjoittaa yksityisenä osakeyhtiönä yhteistä kiinteistösijoittamista.

Avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetussa laissa säännelty kommandiittiyhtiö on otettu käyttöön yhteisen kiinteistösijoittamisen oikeudellisena rakenteena. Kommandiittiyhtiön yhtiöosuus ei lain 1 luvun 4 §:n 2 momentin mukaan ole siirrettävissä, ellei toisin ole yhtiösopimuksessa sovittu tai elleivät muut yhtiömiehet suostu siirtoon. Kommandiittiyhtiön yhtiöosuuksia on kuitenkin myös tarjottu yleisölle. Rahoitustarkastus on eräässä tapauksessa tulkinnut kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston äänettömän yhtiömiehen osuudet arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitetuiksi arvopapereiksi silloin, kun äänettömän yhtiömiehen osuuksia tarjotaan yleisölle ja osuudet ovat edelleen luovutettavissa, vaikka luovuttaminen edellyttääkin vastuunalaisen yhtiömiehen suostumusta. Vaikka suostumusmenettely sinänsä rajoittaa vaihdantakelpoisuutta, rajoitusta ei ole pidetty tehokkaana, jos liikkeeseenlaskija on pitänyt suostumuksen epäämistä poikkeuksellisenä toimenpiteenä. Jotta kommandiittiyhtiön yhtiöosuuksia voidaan pitää arvopapereina, yhtiöosuuden vaihdantakelpoisuudesta on määrättävä yhtiösopimuksessa ilman, että äänettömän yhtiömiehen oikeuksia heikennetään. Kaikilta yhtiömiehiltä avoimesta ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain 1 luvun 4 §:n 1 momentissa edellytetystä suostumuksesta tulee poiketa siten, että äänettömien yhtiömiesten osuudet ovat vapaasti siirrettävissä. Suostumuksen epäämisen tulisi olla poikkeuksellista, sen perusteista tulee olla maininta yhtiösopimuksessa eikä arviointi voi perustua yksinomaan liiketapaan. Kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen osuuden siirronsaajalla on pääsääntöisesti oikeus tulla yhtiömieheksi osuuden luovuttajan sijaan, joten siirronsaajan ei tarvitse turvautua kaupan purkuun eikä vahingonkorvaukseen. Tällöin yhtiöosuuksia voidaan pitää vaihdantakelpoisina ja yleiseen liikkeeseen saatettuina arvopapereina vastaavalla tavalla kuin pörssiyhtiöiden muulla kuin Helsingin Pörssin päällis-

talla listattuja osakkeita, joissa on yhtiöjärjestykseen perustuva suostumuslauseke ja joissa vähemmistöosakkeenomistajaa yleensä suojaa lunastuslauseke.

Arvopaperimarkkinalain esitöiden mukaan arvopaperin vaihdantakelpoisuudella tarkoitetaan lähinnä sitä, että arvopaperin luovutuksensaajaa suojataan velkakirjalain (622/1947) 2 luvun juoksevia velkakirjoja koskevien säännösten tai muiden niitä vastaavien säännösten nojalla. Esimerkiksi osakekirjan luovutukseen sovelletaan vuoden 2006 osakeyhtiölain 3 luvun 13 §:n mukaan, mitä velkakirjalain 13, 14 ja 22 §:ssä on säädetty juoksevista velkakirjoista. Velkakirjalain 2 luvun säännökset voivat arvopaperimarkkinalain esitöiden mukaan myös tulla analogisesti sovellettaviksi muun muassa lailla sääntelemättömiin arvopaperimarkkinoilla kehittyneisiin arvopaperityyppeihin. Arvopaperin vaihdettavuudelle asetettavat vaatimukset voivat kuitenkin jäädä vähäisiksi, jos periaatteessa mikä tahansa arvopaperiin sidottu yleisölle samansisältöisenä tarjottava vaihdantakelpoinen sopimus voidaan tulkita arvopaperiksi. Tulkittaessa arvopaperin määritelmää avoimesti on lisäksi tärkeää, että sijoituspalveluiden tarjoajat ja sijoittajat voivat riittävällä varmuudella etukäteen tietää, sovelletaanko sijoituskohteeseen arvopaperia koskevia, arvopaperimarkkinalain 2 luvun markkinointia ja tiedonantovelvollisuutta, 4 luvun sijoituspalvelun tarjoamista ja 9 luvun 2 §:n vahingonkorvausta koskevia säännöksiä sekä rikoslain 51 luvun 5 §:n tiedottamisrikosta koskevia säännöksiä.

Kommandiittiyhtiön osuus, josta yhtiösopimuksen nojalla on annettu tai annettavissa vaihdantakelpoinen todiste, on arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettu osuus yhteisön omaan pääomaan edellyttäen, että kysymyksessä oleva todiste täyttää arvopaperin yleiset tunnusmerkit. Arvopaperimarkkinalain esitöissä ei käsitellä edellytyksiä, joiden vallitessa osuutta kommandiittiyhtiössä pidetään arvopaperina. Sen sijaan lain esitöiden mukaan arvopaperimarkkinalaki voi esimerkiksi tulla sovellettavaksi sellaisiin osuuskunnan osuuksiin ja lisäosuuksiin, joista osuuskunnan säännöissä määrätään, että osuudesta tai lisäosuudesta voidaan antaa osakekirjaa vastaava arvopaperi tai että osuudet on liitetty arvo-

osuusjärjestelmään. Avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain tahdonvaltaisen luonteen vuoksi kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksessa osuuksien merkinnälle, luovutettavuudelle ja muille ehdoille asetettavat edellytykset ratkaisevat käytännössä sen, miltä osin vaihdettavuuden kannalta perinteisestä arvopaperista poikkeava sijoituskohte rinnastetaan arvopaperisijoitukseen. Kommandiittiyhtiön yhtiöosuuden vaihdantakelpoisuuden rajoittaminen ja osuuden luovutuksensaajan oikeuksien vähentäminen yhtiösopimuksessa merkitsee sitä, ettei yhtiöosuutta voida pitää arvopaperimarkkinalain mukaisena arvopaperina. Näin liikkeeseenlaskijana oleva kommandiittiyhtiö voi, jos uskoo arvopaperimarkkinalain säännösten soveltamisen lisäävän luottamusta sijoituskohteesta annettaviin tietoihin, ottamalla asianmukaiset määräykset yhtiösopimukseen tulla arvopaperimarkkinalain ja kiinteistörahastolain soveltamisalan piiriin. Sääntelyn selkeys ja ennakoitavuus eivät kuitenkaan kärsi, vaikka lain soveltaminen määräytyy yksittäisten osapuolten omien ratkaisujen perusteella.

Sijoitusrahastolaki sen sijaan ei mahdollista sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston perustamista. Kansainvälinen vertailu kuitenkin osoittaa, että sijoitusrahastomuotoiset - samoin kuin kommandiittiyhtiömuotoiset - kiinteistörahastot ovat verrattain yleisesti sääntelyn kohteena.

3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1. Yleiset tavoitteet

Ehdotuksen keskeisenä tavoitteena on kehittää yhteisen kiinteistösijoittamisen oikeudellisia rakenteita. Ottaen huomioon kiinteistömarkkinoiden koko sekä kehitysaste on tarpeellista luoda sijoitusrahasto- ja henkilöyhtiölainsäädäntöä hyödyntäviä uusia toimintamuotoja suomalaisten kiinteistöjen arvopaperistamiseksi. Ehdotus myötäilee kansainvälistä kehitystä. Verolainsäädännön muutokset eivät ole tarpeen, koska sekä sijoitusrahastossa että kommandiittiyhtiössä verotus tapahtuu ainoastaan sijoittajan tasolla, jolloin tuloon ei kohdistu kahdenkertaista verotusta.

Uusien kiinteistösijoittamiseen erikoistu-

neiden sijoitusrahastojen toiminta eroaa selkeästi olemassa olevista kiinteistösijoitusyhtiöistä. Kiinteistöjen arvopaperistaminen säännellyssä kommandiittiyhtiömuodossa liittyy pyrkimykseen monipuolistaa Suomen sijoitusmarkkinoilla tarjolla olevia sijoitusmuotoja käyttämällä esikuvana sellaisia markkinoilla, jotka jo ovat olemassa kansainvälisillä markkinoilla. Perustamalla kiinteistösijoittamiseen erikoistuneita yhteisöjä voidaan kiinteistösijoittamiseen liittyvien ongelmien ratkaisua helpottaa.

3.2. Keskeiset ehdotukset

3.2.1. Osakeyhtiömuotoiset kiinteistörahastot

Kiinteistörahastolaissa tarkoitettulle osakeyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle ehdotetaan eräitä uusia velvollisuuksia. Kiinteistörahaston perustamispäätös korotetaan 20 miljoonasta markasta viiteen miljoonaan euroon ja kiinteistörahastolle säädetään vaurtusvelvollisuus. Toisaalta kiinteistörahaston toimintaedellytyksiä kehitetään. Kiinteistörahastotoiminnan ohella kiinteistörahasto saa harjoittaa siihen olennaisesti liittyvää toimintaa, jos tällainen toiminta on omiaan edistämään omistajien etua. Kiinteistörahastolle säädetty kielto sijoittaa Suomen ulkopuolella sijaitseviin kiinteistöihin ehdotetaan kumottavaksi, ja sijoittaminen ETA-alueella sijaitseviin kiinteistöihin sallittavaksi. Lisäksi kiinteistörahastolakiin ehdotetaan lähinnä tekniluonteisia tarkistuksia, jotka johtuvat muuttuneesta lainsäädännöstä. Keskeisimmät näistä muutoksista koskevat perustuslain (731/1999) voimaantulosta johtuvia muutostarpeita sekä pyrkimyksestä välttää kiinteistörahastolain 5 luvun sääntelyn päällekkäisyyttä komission esiteasetuksen ja arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun säännösten kanssa.

3.2.2. Kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot

Kommandiittiyhtiö ehdotetaan rinnastettavaksi osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon, jos se tarjoaa osuuksiaan yleisölle ja jos osuudet ovat arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja arvopapereita. Tällaisella kom-

mandiittiyhtiöllä ei kuitenkaan ole velvollisuutta hakea osuuksiaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Ehdotukset eivät koske sellaista kommandiittiyhtiötä, jonka osuudet eivät ole arvopaperimarkkina-alueella tarkoitettuja arvopapereita ja joka ei tarjoa osuuksiaan yleisölle. Voidakseen olla sellaisen markkina-alueen vaihdannan kohteena, jota arvopaperimarkkina-alue sääntelee, on arvopaperin oltava luonteeltaan lajiesineen kaltainen. Siten yleiseen liikkeeseen saatetut arvopaperit eivät ole eroteltavissa toisistaan kaupallisten ominaisuuksiensa puolesta, jolloin sijoittajalle ei ole merkitystä, mikä kyseisistä todisteista on hänen hallussaan. Edelleen, jotta tällaisille arvopapereille voisi syntyä markkinahinta, on niitä oltava useita.

3.2.3. *Sijoitusrahastomuotoiset kiinteistörahastot*

Sijoitusrahastolakiin ehdotetaan otettavaksi säännökset pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavasta erikoissijoitusrahastosta. Sijoitusrahastotoiminta on erityisen säänneltyä ja kansainvälisen vertailun valossa kiinteistörahastotoiminnan yleinen oikeudellinen rakenne, joten ei ole perusteita olla sallimatta sijoitusrahastomuotoisia kiinteistörahastoja myös Suomessa. Koska erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnan sääntely on nykyisin pääosin tahdonvaltaista, ehdotetaan kiinteistömarkkinoiden vakauden edistämiseksi eräitä rajoituksia, joita sovelletaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaan erikoissijoitusrahastoon. Tällaisia ovat ehdotukset osakeyhtiömuotoisiin kiinteistörahastoihin sovellettavien varojen sijoittamista, omaisuuden arvostamista ja arviointia sekä kiinteistönarvioitsijaa ja kiinteistönarviointia koskevien kiinteistörahastolain säännösten soveltamisesta myös pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittaviin erikoissijoitusrahastoihin. Lisäksi ehdotetaan rajoitusta kasvuosuuksien käyttämiseen ja vaatimusta tuotto-osuuksille suoritettavasta pakollisesta vuosittaisesta voitonjaoista.

Vastaavasti ehdotetaan eräitä säännöksiä, jotka helpottavat pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston toimintaa. Tällai-

sia ehdotuksia ovat sijoittajien vähimmäislukumäärän alentamisen mahdollistaminen, arvonlaskenta- ja lunastustiheyden väljentäminen sekä apporttiluovutuksen mahdollistaminen. Sijoittajalta edellytetään ennakkoilmoitusta lunastushalukkuudesta ja sijoitusrahastolle varataan mahdollisuus maksuajan pidentämiseen. Joustaminen lunastusvelvollisuuden vaatimuksesta voi tapahtua esimerkiksi erityisten sijoitusrahaston säännöissä määrättyjen väliaikojen kuluttua. Arvonlaskentamenetelmistä poikkeaminen puolestaan liittyy sijoituskohteiden erityiseen luonteeseen. Koska sijoitusrahaston rahasto-osuus vain harvoin listataan julkisen kaupankäynnin kohteeksi, likviditeettiä koskevat erityissäännökset ovat tarpeen. Kiinteistön oikeaa arvoa ei aina ole helppo selvittää, vaan kiinteistön arvo perustuu lähtökohtaisesti asiantuntijoiden tekemään arvioon. Lisäksi ehdotetaan sovellettavaksi kiinteistörahastolain luotonottoa koskevia säännöksiä, koska erikoissijoitusrahaston mahdollisuudesta ottaa luottoa on mainittava sijoitusrahaston säännöissä ja lisäksi on haettava lupa Rahoitustarkastukselta luotonottoon. Koska kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittamisessa mahdollisuus luotonottoon on oltava joustavampi, ehdotetaan luovuttavaksi velvollisuudesta hakea lupa Rahoitustarkastukselta.

Sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston sääntely toteutetaan käyttäen perustana erikoissijoitusrahastojen sääntelyä sijoitusrahastolain 12 luvussa. Erikoissijoitusrahastot eivät ole sijoitusrahastodirektiivin mukaisia eikä niitä sen vuoksi voida markkinoida muihin ETA-valtioihin yhden toimiluvan periaatteen nojalla. Tämä ei kuitenkaan estä sitä, että ulkomainen osuudenomistaja sijoittaa suomalaisen erikoissijoitusrahaston osuuksiin. Lisäksi erikoissijoitusrahastoja voidaan markkinoida muissa ETA-valtioissa näissä valtioissa voimassa olevien kansallisten säännösten mukaisesti.

Sijoitusrahastolain 25 §:n perusteella sijoitusrahasto on oikeuskelpoinen subjekti, jonka varat kuuluvat yhteisesti rahasto-osuudenomistajille eli rahastolle. Sijoitusrahaston varat on erotettava niitä hallinnoivan rahastoyhtiön varoista eikä sijoitusrahaston varoja voi ulosmitata rahastoyhtiön velasta. Sopimukset ja muut oikeustoimet on tehtävä sijoitusra-

haston nimissä, vaikka rahastoyhtiö tarjoutui tarjouspyyntövaiheessa voikin esiintyä omissa nimissään. Sijoitusrahastoa koskevis- sa oikeustoimissa on mainittava, minkä rahaston puolesta rahastoyhtiö toimii. Se, että rahastoyhtiö edustaa sijoitusrahastoa suoraan lain nojalla, ei poista sijoitusrahaston oikeuskelpoisuutta. Sijoitusrahaston oikeuskelpoisuus tarkoittaa, että sijoitusrahastolle voidaan kirjata oikeuksia ja velvollisuuksia. Sijoitusrahaston oikeuskelpoisuudella on merkitystä muun muassa sikäli, miten kiinteistörahastolle kuuluvat arvopaperit ja kiinteistöt rekisteröidään arvo-osuusjärjestelmään ja lainhuutorekisteriin. Sijoitusrahaston edustamista koskevalla sääntelyllä on merkitystä vain sikäli, kuka voi tehdä sijoitusrahaston puolesta sitä velvoittavia toimia. Tämän vuoksi sijoitusrahasto voidaan merkitä kiinteistön omistajaksi esimerkiksi lainhuutorekisteriin ja rahastoyhtiö voidaan tarvittaessa merkitä muistutustietoihin rahaston lakisääteiseksi edustajaksi. Vaikka sijoitusrahastolla ei ole yritys- ja yhteisötunnusta (Y-tunnus), se ei estä lainhuutorekisterimerkintää, koska rekisteriä koskevien säännösten mukaan rekisteriin voidaan merkitä myös sellaisia subjekteja, joilla ei ole Y-tunnusta tai vastaavaa muuta tunnusta. Lainhuutorekisterissä on sellaisia oikeudenhaltijoita, joilla ei ole mitään yksilöintitunnusta eikä edes arvo-osuusjärjestelmän X-tunnusta vastaavaa järjestelmän generoimaa tunnusta.

Rahastoyhtiöiden oikeutta sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja samaan osakeyhtiöön ehdotetaan lisättäväksi viidestä kymmeneen prosenttiin kyseisen osakeyhtiön osakkeista. Rahastoyhtiön, jonka hallinnoimilla sijoitusrahastoilla on yli viisi prosenttia osakeyhtiön äänimäärästä, on julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siltä osin kuin ne poikkeavat rahastoositteessä ilmoitetuista omistajaohjauksen tavoitteista. Rahastoyhtiöiden omistajuudella on merkittävä kotimaista omistusta edistävä ja omistusrakenteita stabiloiva vaikutus.

3.2.4. *Viranomaisten toimivaltuudet*

Perustuslain muuttumisen johdosta ehdotetaan tarkistettavaksi valtiovarainministeriön norminantovaltuuksia. Useat lupa- ja hake-

musasioihin liittyvät tehtävät ehdotetaan siirrettäväksi valtiovarainministeriöltä Rahoitustarkastukselle, kuten muualla rahoitusmarkkinoita koskevassa lainsäädännössä on jo tehty. Rahoitustarkastuksen valtuudet arvopaperi- ja kiinteistömarkkinoilla ehdotetaan rinnastettavaksi toisiinsa. Rahoitustarkastuksen valvontavelvollisuuksia ehdotetaan täsmennettäväksi ja Rahoitustarkastukselle ehdotetaan valtuuksia ryhtyä toimenpiteisiin myös kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi.

3.2.5. *Verotus*

Esitys ei sisällä verolainsäädännön muutosehdotuksia. Kiinteistörahastolain voimaantulosäännöksen kaltaista 12 kuukauden vapautusta varainsiirtoverosta ei ehdoteta, koska kiinteistöjä on arvopaperistettu markkinalähtöisesti ja verovapaus johtaisi epäneutraaliin sääntelyyn niitä yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittavia osakeyhtiöitä ja kommandiittiyhtiöitä kohtaan, jotka toimivat ehdotetun lainsäädännön soveltamisalan ulkopuolella.

Osakeyhtiömuotoiset kiinteistörahastot

Osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja koskevaa verosääntelyä on tarkasteltu kansallisesta ja kansainvälisestä näkökulmasta esityksen pohjana olleessa valtiovarainministeriön kiinteistörahastotyöryhmän väliraportissa (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 14/2004). Työryhmä ei pitänyt tarkoituksenmukaisena eikä EY-oikeudellisten syiden vuoksi perusteltunakaan kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön kohdistuvia veronhuojennuksia.

Sijoitusrahastomuotoiset kiinteistörahastot

Sijoitusrahastomuotoiset kiinteistörahastot olisivat muiden sijoitusrahastojen tapaan tuloverosta vapautettuja. Sijoitusrahasto on tuloverotuksessa erillinen verovelvollinen, joka kuitenkin tuloverolaissa (1535/1992) on säädetty verovapaaksi yhteisöksi. Sijoitusrahaston saaman tulon verotus kohdistuu rahastosuudenomistajaan. Rahaston tuotto on osuudenomistajalle veronalaista, kun rahasto jakaa tuottoa voitto-osuutena osuudenomista-

jalle. Kun rahasto lunastaa rahasto-osuuden sen omistajalta, luovutusvoitto on veronalais-ta tuloa. Sijoitusrahastomuotoiset kiinteistö-rahastot jakaisivat merkittävän osan tilikau-den tuotoistaan rahasto-osuudenomistajille. Sijoitusrahastolain 25 §:n perusteella sijoitus-rahasto on oikeuskelpoinen subjekti ja se voidaan merkitä kiinteistön omistajaksi esi-merkiksi lainhuutorekisteriin. Sijoitusrahas-tolain 25 §:n mukaan osuudenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti sijoitusrahastoa koskevasta velvoitteista. Sijoitusrahasto on luovutuksen saajana velvollinen suorittaman varainsiirtoveroa kiinteistön ja osakkeen omistusoikeuden luovutuksesta. Omistajana sijoitusrahasto on myös kiinteistöverolain (654/1992) mukaan kiinteistöverovelvollinen omistamistaan kiinteistöistä. Kiinteistövero-päätös lähetetään verovelvolliselle eli sijoit-usrahastolle. Veron maksamiseen liittyvistä käytännön toimista vastaa rahastoyhtiö, joka sijoitusrahastolain 25 §:n 3 momentin mukai-sesti edustaa omissa nimissään sijoitusrahas-toa.

Kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahas-tot

Esityksessä ehdotetaan, että kommandiitti-yhtiömuotoiset kiinteistörahastot voisivat eräin edellytyksin tulla kiinteistörahastolain soveltamisalaan. Koska kiinteistörahastolain alaisiin kiinteistörahastoihin ei sovelleta eriy-tisiä verosäännöksiä, myös kommandiittiyh-tiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja sen yh-tiömiehiin sovellettaisiin normaaleja vero-säännöksiä.

Kommandiittiyhtiötä pidetään tuloverotuk-sessa elinkeinoyhtymänä, jota ei kohdella yh-tiömiehistä erillisenä verovelvollisena. Yh-tymälle vahvistetaan kuitenkin tulolähteittäin veronalainen tulo, joka jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon.

3.2.6. *Viranomais säännökset*

Esityksen johdosta on täsmennettävä val-tiovarainministeriön asetusta sijoitusrahaston tilinpäätöksestä, vuosikertomuksesta ja puo-livuotiskatsauksesta sekä rahastoyhtiön ja

säilytysyhteisön tilinpäätöksestä (515/2004), valtiovarainministeriön asetusta rahastoesit-teestä ja yksinkertaistetusta rahastoesitteestä (233/2004) sekä kokonaisuudessaan muutet-tava kiinteistörahastolakia täydentävistä mää-räyksistä annettu valtiovarainministeriön päätös (135/1998). Lisäksi on täsmennettävä valtiovarainministeriön asetusta eräistä arvo-paperimarkkinalain 2 luvun 3 a §:ssä tarkoi-tetuista esitteistä (538/2005).

4. Esityksen vaikutukset

4.1. Kokonaistaloudelliset vaikutukset

Taloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu työryhmän loppuraportissa (valtiovarainmi-nisteriön työryhmämuistioita 10/2006).

4.2. Elinkeinoelämä

Osakeyhtiömuotoista välillistä kiinteistösi-joittamista on harjoitettu sekä listatuissa että listaamattomissa kiinteistösijoitusyhtiöissä. Listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osak-keiden hinnat vaihtelevat lyhyellä aikavälillä osakemarkkinoiden kehityksen mukaisesti, mutta pitkällä aikavälillä niiden arvoihin hei-jastuu kiinteistömarkkinoiden kehitys. Mah-dollinen epävarmuuden lisääntyminen osa-kemarkkinoilla saattaa välittyä usein myös sijoitusten vähentymiseen suorissa kiinteistö-sijoituksissa sekä listaamattomissa kiinteistö-rahastoissa. Kiinteistösijoitusyhtiöiden osak-keet saattavat myös olla aliarvostettuja eli niiden markkina-arvot alittavat kiinteistöva-rallisuuden nettoarvon. Listattujen kiinteistö-sijoitusyhtiöiden osakkeiden yhteenlaskettu markkina-arvo vuoden 2005 lopussa oli noin 1,3 miljardia euroa. Kyseisten yhtiöiden omistamien kiinteistöjen markkina-arvo oli noin 2,6 miljardia euroa. Yhtiöiden osuus oli vähemmän kuin 0,6 prosenttia Helsingin Pörssissä listattujen pörssiyhtiöiden osakkei-den yhteenlasketusta markkina-arvosta. Sen sijaan listaamattomien kiinteistösijoitusyhti-öiden kehitykseen heijastuvat lähinnä kiin-teistöjen ja vuokratulojen yleinen hintakehi-tys sekä likviditeetti.

Kommandiittiyhtiön osuuksia tarjotaan ta-vallisesti ammattimaisille sijoittajille, jotka sijoittavat piensijoittajia suuremmilla pää-omapanoksilla ja tuntevat paremmin toimin-

nasta aiheutuvat riskit. Kommandiittiyhtiön ja sijoitusrahaston omistajien verotus toteutuu yhdenkertaisena osakkaan tasolla, minkä vuoksi ne ovat erityisen soveliaita suurimmille kotimaisille institutionaalisille sijoittajille, kuten työeläkeyhtiöille. Epäsuoriin listaamattomiin sijoitusmuotoihin sijoitetaan, jos suora omistus ei esimerkiksi kiinteistön koon tai hallinnoinnin edellyttämän erityisosaamisen vuoksi ole tarkoituksenmukaista. Lisäksi eräiden institutionaalisten sijoittajien sijoitustoimintaa koskevat velkaantumisasenteen rajoitukset. Esimerkiksi vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyssä lähtökohtana on riskejä vastaava luokittelu, jossa velkaantuminen on riskiä lisäävä tekijä.

Listatun kiinteistösijoitusyhtiön oikeutta perustaa rahastoyhtiö tai ryhtyä kommandiittiyhtiön vastuunalaiseksi yhtiömieheksi ei ole rajoitettu. Listattu kiinteistösijoitusyhtiö voi arvopaperimarkkinaalaista johtuvien tiedonantovelvollisuuksien johdosta saavuttaa kilpailuetua listaamattomiin kiinteistösijoitusmuotoihin nähden.

Vapaarahoitteisesta vuokra-asuntokannasta noin 60 prosenttia on yksityishenkilöiden omistuksessa. Muita merkittäviä toimijoita ovat eläke- ja henkivakuutusyhtiöt, säätiöt ja yksityiset yritykset. Eräät eläke- ja henkivakuutusyhtiöt ovat viime vuosina vähentäneet asentosijoituksiaan. Institutionaalisten sijoittajien kiinnostuksen lasku koskee pääosin suoria asentosijoituksia. Vapaarahoitteisen asuntotuotannon kasvuun ovat vaikuttaneet matalat markkinakorot ja yksityishenkilöiden kiinnostus sijoittaa omistusasuntoihin. Lisäksi kuluttajien vahva luottamus omaan talouteensa on toistaiseksi pitänyt asuntokauppojen määrän suurena. Toimivat vapaarahoitteiset vuokra-asuntomarkkinat ohjaisivat enenevässä määrin pääomia kiinteistömarkkinoille, mikä vähentäisi julkisen tuen piirissä olevaa tuotantoa. Kiinnostus vuokra-asuntoihin sijoittamiseen kiinteistörahastoissa edellyttää vuokra-asuntojen kysyntää, sijoitussalkun hajautuneisuutta sekä useita kohteita eri kaupungeissa, kuten kasvukeskuksissa ja yliopistokaupungeissa.

4.3. Julkistalous

Julkisen sektorin toimijoista valtio maan suurimpana kiinteistönomistajana ja -käyt-

täjänä hyötyy toimivista kiinteistömarkkinoista. Kiinteistörahastot saattavat myös mahdollistaa kuntien kiinteistövarallisuuden arvopaperistamisen. Valtion tukeman vuokra-asuntokannan eli arava- ja korkotukiasuntojen merkittävimpiä omistajia ovat kunnalliset aravayhtiöt sekä suuret valtakunnalliset yleishyödylliset yhtiöt. Sosiaalinen vuokra-asuminen tarkoittaa joko säännösteltyä vuokraa tai julkisen sektorin tarjoamaa markkina-vuokraa halvempaa vuokra-asumista. Vuokra-asuntojen rakennuttaminen on Suomessa suurelta osin toteutettu valtion tukemana sosiaalisena vuokra-asuntotuotantona. Sosiaalisen vuokra-asuntokannan omistaminen yleishyödyllisen yhteisön kautta on sijoitustoimintana siihen liittyvän rajoituslainsäädännön takia staattista ja erityisesti luovutusrajoitusten vuoksi epälikvidiä. Nämä seikat rajoittanevat olennaisesti kiinteistörahastojen kiinnostusta sosiaaliseen vuokra-asuntokannan omistamiseen. Lisäksi valtion tukemaa tuotantoa on suunnattu yhä enemmän erityisryhmien asumiseen, mikä osaltaan saattaa vähentää sijoittajien kiinnostusta.

4.4. Organisaatio- ja henkilöstövaikutukset

Esityksellä ei ole välittömiä organisaatio- eikä henkilöstövaikutuksia viranomaisissa eikä myöskään kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoilla toimivissa yrityksissä. Kiinteistömarkkinoilla on suuri työllistävä vaikutus Suomen kansantaloudessa. Kiinteistö- ja rakennustoimialat työllistävät Suomen työvoimasta noin 20 prosenttia eli lähes puoli miljoonaa henkilöä. Pelkästään kiinteistöjen ylläpito ja huolto työllistää vuosittain noin 200 000 henkilöä. Kiinteistörahastolainsäädännön muutosten työllisyysvaikutukset heijastuvat sijoitustoimintaan liittyviin neuvonta- ja välitystoimintoihin, joiden asiantuntijatehtävissä toimivien työllisten määrä on kuitenkin vain pieni murto-osa kiinteistö- ja rakennustoimialojen koko työvoiman määrästä.

Rahoitustarkastuksen valvontatehtävien täsmentäminen edistää Rahoitustarkastuksesta annetun lain (587/2003) 2 §:ssä säädettyä Rahoitustarkastuksen toiminnan tavoitetta, joka on rahoitusmarkkinoiden vakaus ja luottamuksen säilyminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Kiinteistömarkkinoiden merkitys

rahoitusmarkkinoiden vakauden ja yleisen luottamuksen säilymisen näkökulmasta on merkittävä ja sijoittajien mahdollisuuksien laajentaminen osallistua yhteiseen kiinteistö-sijoittamiseen edellyttää tiedonantovelvollisuuden noudattamisen valvonnan tehostamista.

4.5. Kotitaloudet ja ympäristö sekä kansalaisryhmien asema ja tasa-arvo

Esitys ei vaikuta välittömästi kotitalouksien asemaan. Esityksellä ei myöskään ole ympäristövaikutuksia eikä vaikutuksia eri kansalaisryhmien asemaan tai tasa-arvoon.

Esityksellä pyritään lisäämään sijoitusvaihtoehtoja. Tavallisesti piensijoittajien transaktiokustannukset ovat institutionaalisia sijoittajia suurempia suhteessa sijoituksen määrään. Toisaalta piensijoittajat sijoittavat enenevästi arvopaperimarkkinoille sijoitusrahastojen kautta. Kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan pääasiallisesti sijoittava erikoissijoitusrahasto, jossa olisi huomattava vähimmäissijoitusmäärä, ei kuitenkaan ole erityisen sovelias piensijoittajan sijoituskohteeksi. Sen sijaan rahasto-osuusrahastoina toimivat sijoitusrahastot, jotka edelleen sijoittavat varojaan listattuihin kiinteistö-sijoitusyhtiöihin tai pääasiallisesti varojaan kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavaan erikoissijoitusrahastoon, ovat piensijoittajien kannalta toimivia vaihtoehtoja. Myös erikoissijoitusrahasto, jonka rahasto-osuudet listataan julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on piensijoittajien kannalta mahdollinen sijoitusvaihtoehto.

Yksityismetsät ovat ratkaisevia suomalaisen metsäteollisuuden puun hankinnassa. Runsaat neljä viidesosaa metsäteollisuuden kotimaasta hankkimasta puusta tulee yksityismetsistä. Yksityismetsätaloudelle on luonteenomaista pirstoutunut omistusrakenne. Suomessa metsätilan keskikoko on 31 hehtaaria ja yli kahden hehtaarin metsätiloja on noin 440 000. Metsänomistusrakenne pirstoutui 1900-luvulla huomattavasti, mistä aiheutui mittakaavahaittoja sekä puunkorjuussa että metsänhoidossa. Tilanteen korjaamiseksi metsäpolitiikan yhtenä tavoitteena on kehittää metsänomistusrakennetta, kuten edistää yhteismetsiä. Yksityismetsien pirstoutumiskehityksen hidastamiseksi ehdote-

taan mahdollisuutta myös perustaa sijoitusrahastoja, jotka sijoittavat metsäomaisuuteen. Puunkäyttö on parin viime vuosikymmenen aikana kasvanut yli puolella yli 70 miljoonaa kuutiometriin, mutta kotimaisen puun käyttö on samaan aikaan noussut vain kolmanneksella. Puun tuonti on moninkertaistunut ja yltää jo yli 20 miljoonaa kuutiometriin. Puun huonoa saatavuutta kotimaasta selittävät muun muassa metsänomistusolot. Pieni tilakoko on selkeä uhka metsäteollisuuden puuhuollolle, koska se vähentää markkinoille tulevan puun määrää ja lisää voimakkaasti hankinnan kustannuksia.

Kiinteistörahastoihin on puun saatavuuden näkökulmasta kiinnitetty äskettäin huomiota myös Paperiteollisuuden tulevaisuustyöryhmän raportissa (Paperiteollisuus – Toimialan tilanne ja tulevaisuuden haasteet, 31.5.2006).

5. Asian valmistelu

5.1. Valmisteluvaiheet

Valtiovarainministeriö asetti 13 päivänä tammikuuta 2004 virkamiestyöryhmän, jonka tuli tehdä arvio vaihtoehtoisista tavoista kehittää kiinteistörahastolakia. Työryhmän tuli erityisesti selvittää ja vertailla Euroopassa käytössä olevien kiinteistörahastojen oikeudellisia muotoja, toimintaa ja verotusta, tehdyn vertailun perusteella arvioida, miten kiinteistörahastolainsäädäntöä Suomessa tulisi kehittää kotimaisten markkinoiden toiminnan parantamiseksi sekä esittää vaihtoehtojen arviointiin perustuvat toimenpide-ehdotukset. Ehdotuksen valmistelun aikana työryhmä kuuli laajasti eri etutahoja ja asiantuntijoita.

Työryhmän 8 päivänä joulukuuta 2004 ilmestyneessä väliraportissa (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 14/2004) esitettiin kansainväliseen vertailuun pohjautuvien arvioihin perustuvat alustavat toimenpide-ehdotukset. Kansainvälinen vertailu julkistettiin erillisenä julkaisuna väliraportin kanssa samanaikaisesti (valtiovarainministeriön tutkimukset ja selvitykset 4/2004). Väliraportin alustavat toimenpide-ehdotukset perustuivat siihen, mitkä eurooppalaiset ja kansainväliset rakenteet olisivat Suomen oikeus- ja järjestelmässä mahdollisia ja toimivia sekä analyysiin siitä, mitä lainsäädännön muutoksia niiden käyttöönotto edellyttää. Esitystä laa-

dittaessa on otettu huomioon Hallituksen asuntopoliittinen ohjelma, jossa mainitun selvityksen kiinteistörahastojärjestelmän uudistamiseksi tavoitteena on kiinteistösijoittamisen houkuttelevuuden parantaminen. Työryhmän loppuraportti (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2006) on julkaistu samanaikaisesti esityksen antamisen yhteydessä ja se sisältää tausta-aineistona kansainvälistä vertailutietoa, taloudellisia vaikutusarvioita ja lausuntotiivistelmät.

5.2. Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen

Työryhmän väliraportista ja siihen liittyvästä kansainvälisestä vertailusta saatiin lausunto 38 lausunnonantajalta. Lausuntonsa antoivat oikeusministeriö, kauppa- ja teollisuusministeriö, maa- ja metsätalousministeriö, sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö, ympäristöministeriö, Suomen Pankki, Kilpailuvirasto, Patentti- ja rekisterihallitus, Rahoitustarkastus, Vakuutusvalvontavirasto, Valtion Asuntorahasto, Verohallitus, Akava ry, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry, Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry, Elinkeinoelämän Keskusliitto EK ry, Eläkesäätiöyhdistys-ESY ry, Keskuskauppakamari, KHT-yhdistys ry, KTI Kiinteistötalouden Instituutti, Kuntien eläkevakuutus, Maataloustuottajien Keskusjärjestö MTK ry, Metsäteollisuus ry, OMX Exchanges Oy, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Suomen Asianajajaliitto, Suomen Kiinteistöliitto ry, Suomen Kiinteistönvälittäjiliitto ry, Suomen Pankkiyhdistys ry, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry, Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry, Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ry, Suomen Yrittäjät ry, Työeläkelaitosten Liitto TELA ry, Veronmaksajien keskusliitto ry ja Vuokralaisten Keskusliitto ry.

Lausuntoyhteenveto on julkaistu työryhmän loppuraportissa (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2006). Lausuntopalautetta on otettu huomioon rajoitetusti ja lähinnä siltä osin kuin se koski esityksessä käsiteltäväksi otettuja kysymyksiä. Työryhmä ei ollut valmistellut väliraporttiin säännöshodotuksia. Useissa lausunnoissa on vaadittu

osakeyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle erityistä verokohtelua ja pidetty esityksen vaikutuksia vähäisinä. Tämän vuoksi on tarkoitus lain voimaantulon jälkeen ryhtyä seuraamaan uuden lain vaikutuksia. Samassa yhteydessä selvitetään tarve ulottaa kiinteistörahastolaki koskemaan yksityisiä osakeyhtiöitä, joiden osakkeita tarjotaan yleisölle. Lisäksi saattaa olla tarpeen seurata avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain soveltamista arvopaperimarkkinoilla ja erilaisissa sijoitusmuodoissa.

Hallituksen esitys asiassa on valmisteltu valtiovarainministeriössä virkatoimena yhteistyössä oikeusministeriön ja Rahoitustarkastuksen kanssa. Hallituksen esityksen luonnoksesta saatiin lausunto 36 lausunnonantajalta. Lausuntonsa antoivat oikeusministeriö, kauppa- ja teollisuusministeriö, maa- ja metsätalousministeriö, sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö, ympäristöministeriö, Suomen Pankki, Kilpailuvirasto, Patentti- ja rekisterihallitus, Rahoitustarkastus, Vakuutusvalvontavirasto, Valtion Asuntorahasto, Verohallitus, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry, Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry, Elinkeinoelämän Keskusliitto EK ry, Eläkesäätiöyhdistys-ESY ry, Keskuskauppakamari, KHT-yhdistys ry, KTI Kiinteistötalouden Instituutti, Kuntien eläkevakuutus, Metsäteollisuus ry, OMX Exchanges Oy, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Savcor Indufor Oy, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Suomen Asianajajaliitto, Suomen Kiinteistöliitto ry, Suomen Pankkiyhdistys ry, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry, Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry, Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ry, Suomen Yrittäjät ry, Työeläkelaitosten Liitto TELA ry, Veronmaksajien keskusliitto ry ja Vuokralaisten Keskusliitto ry. Lausuntoyhteenveto on julkaistu työryhmän loppuraportissa (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2006).

6. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

6.1. Riippuvuus muista esityksistä

Esitystä laadittaessa on otettu huomioon osakeyhtiölain kokonaisuudistus (HE

109/2005 vp). Uusi osakeyhtiölaki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä syyskuuta 2006.

6.2. Kansainväliset veloitteet

Suomella ei ole kansainvälisiä veloitteita, jotka edellyttävät esityksen antamista. Sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston toiminnan sääntelyn kehittäminen on viime vuosina ollut esillä Euroopan unionissa, jäljempänä EU. Euroopan komissiossa on analysoitu komission aloitteesta perustetun, omaisuudenhoitopalveluja koskevan markkinaosapuolten asiantuntijaryhmän raportista saatuja lausuntoja. Komissio on myös antanut vihreän kirjan sijoitusrahastolainsäädännön kehittämistä (Valtioneuvoston selvitys TaVL 1/2006 vp — E 121/2005 vp). Komission työohjelman mukaan valkea kirja sijoitusrahastolainsäädännöstä annetaan marraskuussa 2006 ja tiedonanto tai suositus yhteis-sijoitusyritysten markkinoinnista heinäkuussa 2006. Nämä asiakirjat eivät sellaisenaan johda lainsäädäntötoimiin Euroopan unionissa.

Eduskunta on vastauksessaan Hallituksen esitykseen laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (EV 12/2004 vp) hyväksynyt lausuman, jonka mukaan Eduskunta edellyttää, että hallitus ratkaisee arvopapereiden välilliseen säilytykseen arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolella liittyvät oikeudelliset kysymykset siten, että eri osapuolten oikeudet ja velvollisuudet säännellään luotettavalla tavalla ja valmistelees niistä esitykset eduskunnalle. Lausuma liittyy talousvaliokunnan mietintöön (TaVM 2/2004 vp – HE 110/2003 vp), jossa pidettiin tärkeänä, että suomalaisilla rahastoyhtiöillä on lainsäädännöllisesti tasavertaiset mahdollisuudet menestyä kilpailussa kansainvälisillä sijoitusmarkkinoilla ja että suomalainen rahasto-sijoittaminen voi tapahtua luotettavasti myös silloin, kun toiminta johtaa valtiolliset rajat ylittäviin rahasto-osuuksien omistusketjuihin. Talousvaliokunta on käsitellyt asiaa myös lausunnossaan edellä mainittuun Valtioneuvoston selvitykseen komission vihreästä kirjasta koskien EU:n sijoitusrahastolainsäädännön kehittämistä, ja kiinnitti vakavaa huomiota tilanteeseen sen vuoksi, että saadun selvityksen mukaan asian valmistelua ei ole aloitettu.

Arvopaperimarkkinoiden kansainvälinen kilpailukyky ja oikeudellinen selkeys parani, jos Suomessa ratkaistaisiin epäsuorasti hallinnoitavaan arvopaperiomaisuuteen liittyvät oikeuskysymykset. Arvopaperien välillistä hallintaa koskevia oikeudellisia ongelmia onkin selvitetty erikseen (Arvopaperien moniportainen hallinta, Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 14/2002). Moniportainen omistajarakenne tarkoittaa järjestelmää, jossa arvopaperitilejä ei säilytetä eikä pidetä omistajakohtaisesti arvopaperikeskuksen järjestelmässä, vaan vähittäissijoittajien oikeusasema määräytyy arvopaperikeskuksen osapuolen tai muun säilyttäjän pitämän alakirjanpidon perusteella. Arvopaperien välillistä käsittelyä, säilyttämistä ja omistusta koskevien järjestelmien toiminnallisia ja oikeudellisia toteuttamistapoja on selvitetty sekä arvo-osuusjärjestelmässä pidettävän että arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisen arvopaperiomaisuuden kannalta. Moniportainen omistusrakenne merkitsisi perustavaa laatua olevaa muutosta suomalaisten arvo-osuusmuotoisten arvopaperien omistusjärjestelmään ja huomattavia toiminnallisia muutoksia kaikille arvopapereita käsitteleville osapuolille, minkä vuoksi sitä saattaisi olla perusteltua valmistella siitä lähtökohdasta, että arvopaperien välillisestä säilytyksestä säädettäisiin erillinen laki. Moniportaisen omistajarakenteen toteuttamiseen kuuluisi omaisuudenhoitotilin ja hallintarekisteröinnin käytön salliminen suomalaisille arvo-osuuksien omistajille, mihin liittyy arvo-osuusjärjestelmään verrattuna eräitä mutkikkaita kysymyksiä ja epävarmuuksia. Arvopaperien välillistä säilyttämistä koskevat merkittävimmät ongelmat liittyvät valtiolliset rajat ylittäviin arvopaperien omistusketjuihin. Tämän vuoksi uudistus voisi laajuudeltaan ensisijaisesti koskea Suomessa pidettävällä arvopaperitilillä säilytettävänä olevia ulkomaisia arvopapereita sekä omaisuudenhoitotilillä olevia hallintarekisteröityjä suomalaisia arvo-osuuksia ja kaupintatilillä olevia arvo-osuuksia.

Suomalaiseen arvopaperien selvitysjärjestelmän rakenteeseen ja toimintaan kohdistuu myös kansainvälisestä kehityksestä johtuvia merkittäviä muospaineita, sillä asiaa selvitetään laajasti kansainvälisillä foorumeilla. Euroopan komission asiantuntijaryhmä on

vuonna 2003 tuonut esille kysymyksen välillisesti hallittuja arvopapereita koskevien yhtenäisten säännösten puuttumisesta ja pitänyt tätä tärkeimpänä oikeudellista epävarmuutta aiheuttavana esteenä, joka muun ohella haittaa tehokkaan, rajat ylittävän selvitysjärjestelmän kehittämistä. Lisäksi Euroopan komissio on huhtikuussa 2004 antanut selvitystoimintaa koskevan tiedonannon arvopaperien selvitystoiminnasta EU:ssa, jonka perusteella on arvioitavissa, että EU:ssa saattaa tulla valmisteltavaksi arvopapereita koskeva yhtenäinen oikeudellinen säännöstö (E 90/2004 vp). Euroopan komissio on vuonna 2005 myös perustanut oikeusvarmuutta selvittävän asiantuntijaryhmän, minkä lisäksi UNIDROIT valmistelee yleissopimusta arvopaperien välillisestä hallinnasta (E 106/2005 vp komission valtuuttamisesta neuvotella UNIDROIT-instituutin kanssa yleissopimuksesta, jossa määrättäisiin välittäjän hallinnassa olevia arvopapereita koskevista yhdenmukaisista aineellisoikeudellisista säännöistä). Haagin yleissopimus välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin sovellettavasta laista on myös edelleen neuvotteluvaiheessa (LaVL 4/2004 vp – U 13/2004 vp). Lisäksi vuonna 2007 kansallisesti täytäntöön pantavassa, rahoitusvälineiden markkinoista annetussa neuvoston ja Euroopan parlamentin direktiivissä (2004/39/EY) on asiakasvaarojen suojaamista koskevia säännöksiä, jotka vaikuttavat kaikkien rahoitusvälineiden säilyttämiseen (TaVL 22/2005 vp – E 45/2005 vp, E 46/2005 vp, E 61/2005 vp, E 62 /2005 vp, E 66/2005 vp).

Kansallisen säännösten aikaansaamisessa ei ole tarkoituksenmukaista edetä kiireellises-

ti tässä vaiheessa, kuten myös arvopaperien moniportaista hallintaa selvittänyt työryhmä ehdotti. Ennen yhtenäistä kansainvälistä säännöstöä omaksuttava kansallinen ratkaisu poikkeaisi todennäköisesti EU:n säännöstöstä, joten tällaisen kansallisen moniportaisuuslain perusratkaisuja saatettaisiin joutua muuttamaan suhteellisen pian. Koska myös sijoitusrahastojen rahasto-osuudet ovat arvopapereita ja ne on arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain (826/1991) 26 d §:n nojalla mahdollista liittää arvo-osuusjärjestelmään, rahasto-osuuksien omistus voidaan hallintarekistereitä ja osuudet voidaan kirjaamalla ne omaisuudenhoitotilille saattaa välillisen hallinnan piiriin. Siksi ei ole tarkoituksenmukaista ryhtyä kiireellisiin toimenpiteisiin arvopaperien välillisen hallinnan mahdollistamiseksi arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolella. Sijoitusrahaston osuudenomistajasta rahasto-osuusrekisteriin merkittävät tiedot luetellaan sijoitusrahastolain 53 §:ssä, jossa ei mainita sijoittajan puolesta toimivaa hallintarekisteröinnin hoitajaa. Ratkaisu vastaa osakeyhtiölaissa omaksuttua ratkaisua arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisissa yhtiöissä. Jotta rahasto-osuusrekisteriin voitaisiin merkitä varsinaisen rahasto-osuudenomistajan puolesta toimiva rahasto-osuuksien hallintarekisteröinnin hoitaja, olisi sijoittajan oikeusaseman selventämiseksi säädettävä moniportaisesta omistusrakenteesta ja hallintarekisteröinnin hoitajan oikeusasemasta. Näistä syistä arvo-osuuksien ja arvopaperien hallintarekisteröintiä tai omaisuudenhoitotilin käyttöä ei toistaiseksi ole ehdotettu laajennettavaksi nykyisestä.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1. Laki kiinteistörahastolain muuttamisesta

1 luku. Yleisiä säännöksiä

1 §. Soveltamisala. Laki ehdotetaan pysyttäväksi soveltamisalaltaan kapeana ja vapaaehtoisena erityissijoitusmuotona, jonka soveltamisalan piiriin liittyminen on kiinteistörahaston ja sen omistajien päätettävissä ja valittavissa. Tämän on oltava mahdollista siitä syystä, että lain tiedonantovelvollisuus sekä muut velvoitteet ovat huomattavasti tiukempia ja ankarampia kuin sopimusvapauden piirissä syntyvät velvoitteet. Pykälän 1 momentissa säädettyä kiinteistörahastotoiminnan määritelmää ehdotetaan muutettavaksi siten, että kommandiittiyhtiön osuus rinnastetaan tietyin edellytyksin julkisen osakeyhtiön osakkeeseen. Keskeisin näistä edellytyksistä on, että kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksessa tulisi määrätä, että kommandiittiyhtiön osuudesta on annettu tai annettavissa arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa edellytetty todiste. Sääntely jää kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen varaan, koska avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetussa laissa ei säädetä yhtiöosuudesta annettavasta todisteesta tai tilikirjauksesta, joka vastaisi osakeyhtiön osakkeesta annettavaa osakekirjaa tai arvo-osuutta tai osuuskunnan osuudesta annettavaa osuuskirjaa tai arvo-osuutta. Kommandiittiyhtiön yhtiöosuuden vaihdantakelpoisuuden rajoittaminen ja osuuden luovutuksensaajan oikeuksien vähentäminen voi kuitenkin merkitä sitä, ettei yhtiöosuutta voida pitää arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuna arvopaperina. Osakeyhtiön tavoin kommandiittiyhtiö, jonka yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintana ja tarkoituksena on kiinteistörahastotoiminta, voi toimia kiinteistörahastona ja kerätä yleisöltä varoja yhteisiin kiinteistösijoituksiin. Yleisöllä tarkoitetaan epämääräisen henkilöpiirin lisäksi sinänsä rajoitettua henkilöpiiriä, jos siihen lukeutuvien henkilöiden

määrä on huomattava tai kuuluminen henkilöpiiriin on sattumanvaraista. Yleisön käsitettä on rajattu erityisesti arvopaperimarkkinalain 2 luvun mukaisia tiedonantovelvollisuuksia säänneltäessä. Kiinteistörahastotoiminnan määritelmä säilyy muutoin entisellään niin, että se merkitsee yleisölle tarjottua mahdollisuutta osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin siten, että yleisö osallistuu sijoittamiseen kommandiittiyhtiön osuuksia merkitsemällä, ostamalla tai muutoin hankkimalla. Lisäksi edellytetään, että kommandiittiyhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa.

Pykälän uudeksi 3 momentiksi ehdotetaan viittausta sijoitusrahastolakiin, jossa on säädetty sijoitusrahastotoiminnasta eli varojen hankkimisesta yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamisesta pääasiallisesti rahoitusvälineisiin sekä sijoitusrahaston hallinnosta. Sijoitusrahastolakia ehdotetaan vastaavasti muutettavaksi pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaa erikoissijoitusrahastoa koskevilla säännöksillä. Ehdotetun viittaus-säännöksen tarkoituksena on osoittaa, ettei kiinteistörahastolaissa ja sijoitusrahastolaissa säänneltyjen toimintamuotojen lisäksi ole eräitä poikkeuksia lukuun ottamatta muita laissa säänneltyjä mahdollisuuksia tarjota yleisölle yhteisiä kiinteistösijoittamisen muotoja. Nämä erityispiirteet liittyvät yhtäältä tilanteeseen, jossa kiinteistörahastolla on suuri kokoinen vähimmäismerkintä, jolloin arvopaperimarkkinalain mukaista esitevelvollisuutta ei synny, vaikka kiinteistörahastolain tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset tulevat sovellettavaksi. Toisaalta yksityisen osakeyhtiön osakkeiden tarjoaminen yleisölle on mahdollista, mutta kiinteistörahastolaki ei koske yksityisiä osakeyhtiöitä. Ehdotettujen rajausten johdosta merkittävä osa yhteisestä kiinteistösijoittamisesta jää lain soveltamisalan ulkopuolelle, koska kommandiittiyhtiön yhtiöosuuksia voidaan tarjota yleisölle, vaikka niitä ei yleensä pidetä arvopapereina

ja koska yhteistä kiinteistösijoittamista voidaan harjoittaa myös yksityisenä osakeyhtiönä.

2 §. *Kiinteistörahasto.* Pykälän uudeksi 2 momentiksi ehdotetaan säännöstä kommandiittiyhtiön rinnastamisesta osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon. Ehdotuksen mukaan kommandiittiyhtiö, jonka osuudet ovat arvopaperimarkkinalaisia tarkoitettuja arvopapereita, ja joka tarjoaa yleisölle mahdollisuuden osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin siten, että yleisö osallistuu sijoittamiseen kommandiittiyhtiön osuuksia merkittävällä, ostamalla tai muutoin hankkimalla, rinnastetaan kiinteistörahastoon, jos yhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa. Rajaus on tarpeen sääntelyn neutraalisuuden varmistamiseksi, sillä myös sijoitusrahastot ovat kiinteistörahastojen tavoin yleisölle avoimia. Kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen osuuksiin sovelletaan arvopaperimarkkinalain yleistä tiedonantovelvollisuutta, arvopaperien markkinointia ja esitevelvollisuutta koskevia arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 – 3 §:n säännöksiä silloin, kun äänettömän yhtiömiehen osuuksia voidaan pitää arvopapereina.

Arvopaperimarkkinalakia voidaan soveltaa kommandiittiyhtiön osuuksiin, jos kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksessa määrätään, että osuudesta annetaan tai voidaan antaa omistusta osoittava todiste. Yleinen edellytys arvopaperimarkkinalain soveltamiselle on, että kysymyksessä oleva todiste täyttää arvopaperin yleiset tunnusmerkit. Yksityisoikeudessa arvopaperilla ymmärretään vakiintuneesti asiakirjaa, jonka hallinta on sen osoittaman oikeuden käyttämisen tai luovuttamisen edellytys. Tällä ei kuitenkaan ole tarkoitus rajata arvopaperimarkkinalain soveltamista vain arvopapereihin, jotka ovat fyysisesti omistajansa hallussa. Riittävää on, että omistajalla on mahdollisuus saada hänen omistuksensa osoittava todiste säilytysjärjestelmästä tai rekisteristä, johon hänen omistuksiaan on kirjattu. Arvopaperimarkkinalakia sovelletaan arvopaperiin, joka on vaihdantakelpoinen ja joka on saatettu tai saatetaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. Myös yleisön ja

yleisölle tarjoamisen käsitteet määräytyvät sisällöltään arvopaperimarkkinalain vakiintuneen tulkinnan kautta. Kommandiittiyhtiöön voidaan kuitenkin ottaa myös sellaisia yhtiömiehiä, jotka eivät vastaa sijoitustoiminnasta tai joille tarjottaviin äänettömän yhtiömiehen osuuksiin ei ole tarkoitus soveltaa arvopaperimarkkinalakia.

Kiinteistörahastolailla pyritään edelleen sääntelemään yleisölle suunnattua, riskinjaon periaatteella toimivaa ja laajaa tiedonantovelvollisuutta noudattavaa yhteisen kiinteistösijoittamisen erityistä muotoa. Kiinteistörahastotoiminta yleisölle avoimessa kommandiittiyhtiössä saattaa olla sijoittajansuojan kannalta ongelmallista. Ongelmat syntyvät tällaisen avoimen kiinteistörahaston osuuden arvonlaskennassa, koska kiinteistöt ovat luonteeltaan epälikvidejä sijoituskohteita, eikä niillä ole kunakin hetkenä oikeaa markkinahintaa siten kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevalla arvopaperilla. Sijoittajien asema on tällöin täysin riippuvainen kiinteistöjen arvostamiskäytännön luotettavuudesta. Kansainväliset esimerkit ovat osoittaneet, että kiinteistömarkkinoiden häiriötilanteessa sijoittajat ovat ryhtyneet muuttamaan avoimen kiinteistörahaston osuuksia rahaksi sillä seurauksella, että kiinteistörahastot ovat ajautuneet maksuvaikkeuksiin.

Jotta kommandiittiyhtiössä välttäisiin tällaisilta ongelmilta, kommandiittiyhtiöt olisi säädettävä Rahoitustarkastuksen valvottaviksi sijoitusrahastojen tavoin. Tämä johtaisi kommandiittiyhtiöt erilaiseen asemaan kuin kiinteistörahastotoimintaa harjoittavat osakeyhtiöt. Koska kommandiittiyhtiöiden laintasoinen sääntely on muutoin pääosin tahdonvaltaista, soveltamisalaltaan kapean ja luonteeltaan vapaaehtoisen erityissijoitusmuodon, yhteisen kiinteistösijoittamisen, pakottava laintasoinen sääntely ei ole tarkoituksenmukaista. Sen sijaan kommandiittiyhtiömuotoisten ja osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen rinnastaminen toisiinsa on perusteltua. Kummatkaan eivät olisi Rahoitustarkastuksen valvottavia, vaan Rahoitustarkastuksesta annetun lain 6 §:n 1 kohdassa tarkoitettuja muita rahoitusmarkkinoilla toimivia.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan myös, että se, mitä säädetään kiinteistörahastosta, sen osakepääomasta, perustamiskirjasta,

osakkeesta, omistajasta ja yhtiöjärjestyksestä, koskee lain 11 §:ssä säädettyä lukuun ottamatta kommandiittiyhtiötä, sen osuuksien yhteismäärää, osuutta, yhtiömiestä ja yhtiösopimusta. Koska kommandiittiyhtiön osuuksia ei ole arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 4 luvun säännösten nojalla toistaiseksi liitetty arvo-osuusjärjestelmään, eikä tällaista velvollisuutta ole mainitussa laissa asetettu, ei myöskään ehdoteta velvollisuutta saattaa ne julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Säännös ei rajoita yhteistä kiinteistösijoittamista esimerkiksi avoimena yhtiönä tai kommandiittiyhtiönä, jos tällaisten yhtiöiden osuuksia ei tarjota yleisölle. Säännös ei myöskään rajoita yhteistä kiinteistösijoittamista, jos kommandiittiyhtiön yhtiöosuutta ei katsota arvopaperiksi, koska silloin toiminta ei kuulu lain soveltamisalaan. Esimerkiksi lain soveltamisalan piiriin voi tulla kiinteistöihin sijoittava kommandiittiyhtiö, joka tarjoaa arvopapereiksi katsottavia yhtiöosuuksiaan yleisölle. Toisaalta jos yhtiöosuuden vähimmäismerkintämäärä on vähintään 50 000 euroa, esitettä ei tarvitse laatia. Tällöin tiedonantovelvollisuus määräytyy ainoastaan arvopaperimarkkinalain 2 luvun 2 §:n yleisen tiedonantovelvollisuuden mukaisesti.

3 §. Muut määritelmät. Pykälässä säädetään lain keskeisistä määritelmistä. Pykälän 1 kohdan määritelmää kiinteistöistä ehdotetaan muutettavaksi siten, että kiinteistöllä tarkoitetaan kiinteistörekisterilain (392/1985) 2 §:n 1 momentin mukaista kiinteistöä. Määritelmä on tarpeen sen ilmaisemiseksi, mihin kiinteistörahaston varoja voidaan pääasiallisesti sijoittaa. Sääntelyn johdonmukaisuuden saavuttamiseksi kiinteistön käsitteelle ehdotetaan samaa merkityssisältöä, joka sillä on kiinteistöoikeudessa.

Pykälän 2 kohdan määritelmää kiinteistöarvopaperista ehdotetaan tarkennettavaksi. Kiinteistöarvopaperilla tarkoitetaan osaketta tai muuta arvopaperia, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa. Hallintaoikeus yhdessä muiden arvopaperien kanssa merkitsee, että kiinteistörahasto voi sijoittaa varojaan ulkomaiseen kokonaan omistamaansa holdingyhtiöön tai päällekkäisiin holdingyhtiöihin, jotka omistavat kiinteistöjä. Kansainvälisissä tilanteissa mahdollisuus

käyttää holdingyhtiörakenteita saattaa olla merkittävä esimerkiksi verotehokkuuden varmistamiseksi tai kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi. Kiinteistöarvopaperi ei sisälly arvopaperimarkkinalaissa määriteltyyn arvopaperin käsitteeseen, vaan on sen eräänlainen peilikuva. Tämän vuoksi arvopaperin käsitettä koskevaa viittausta pykälän 3 kohdassa ehdotetaan myös tarkennettavaksi sen johdosta, että arvopaperin määritelmä on arvopaperimarkkinalaissa muuttunut.

Pykälään ehdotetaan uutta 2 momenttia, jonka mukaan sitä, mitä säädetään kiinteistöistä, sovelletaan myös kiinteistörekisterilain 2 §:n 2 momentin mukaiseen muuhun rekisteriyksikköön, ja sellaiseen vuokra- ja käyttöoikeuteen, jonka haltija on maakaaren (540/1995) 14 luvun 2 §:n mukaan velvollinen hakemaan oikeutensa kirjaamista, sekä kiinteistön käyttöä pysyvästi palvelemaan rakennukseen tai rakennelmaan. Säännöksellä täydennetään pykälän 1 momentin 1 kohdan määritelmää kiinteistöistä. Ilman, että on tarpeen yksilöidä, mitä kiinteistö- ja rekisteriyksikötyyppejä sääntely koskee, yleisellä viittauksella kiinteistörekisterilain 2 §:n 1 ja 2 momenttiin katetaan kaikki erityissääntelynkin piirissä olevat kiinteistötyypit.

4 §. Muun lainsäädännön soveltaminen. Pykälässä säädetään muun lainsäädännön kuin kiinteistörahastolain soveltamisesta. Pykälässä olevat viittaukset osakeyhtiölakiin ja kirjanpitolakiin ehdotetaan korjattavaksi viittauksilla uuteen osakeyhtiölakiin (624/2006) ja vuoden 1997 kirjanpitolakiin (1336/1997). Lisäksi pykälään ehdotetaan muutosta, jonka mukaan kiinteistörahastotoimintaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön ja sen yhtiömiheen sovelletaan osakeyhtiölain sijaan avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettua lakia. Ehdotus merkitsee, että osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon sovelletaan osakeyhtiölakia ja kommandiittiyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettua lakia. Siten kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen ei esimerkiksi ole täytettävä osakeyhtiölain yhtiöjärjestyksille asettamia vaatimuksia. Koska kommandiittiyhtiöön ei sovelletaisi lain 11 §:n vaatimusta julkisen kaupankäynnin kohteeksi hakeutumisesta, myös arvopaperimarkkinalaki tulisi sovellettavaksi kommandiittiyhtiöihin vain osittain. Yleisölle tarjot-

tavien kommandiittiyhtiön osuuksien täsmällisen oikeudellisen sisällön määrittämiseksi yhtiösopimuksessa saattaa olla tarkoituksenmukaista määrätä, sovelletaanko kommandiittiyhtiön osuuksiin avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain säännöksiä äänettömien yhtiömiesten oikeuksista ja velvollisuuksista, jotka liittyvät esimerkiksi kilpailukielttoon, tarkastusoikeuteen ja vahingonkorvauksen vaatimiseen yhtiön lukuun. Yhtiösopimuksessa ei voida poiketa avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain yhtiösopimuksen irtisanomista, oikeutta moittia yhtiön tilinpäätöstä sekä tiedon saantia yhtiöstä ja kirjanpidon tarkastusoikeutta koskevista 5 luvun 2 §:n, 5 luvun 5 §:n sekä 2 luvun 15 ja 16 §:n pakottavista säännöksistä.

6 §. Valvonta. Pykälään ehdotetaan muutosta, jonka mukaan Rahoitustarkastus valvoo myös lain 15—18 §:n ja niiden nojalla annettujen säännösten, määräysten ja ohjeiden mukaisen tiedonantovelvollisuuden noudattamista. Kiinteistörahastot eivät kuitenkaan ole Rahoitustarkastuksesta annetussa laissa tarkoitettuja valvottavia, vaan muita rahoitusmarkkinoilla toimivia, joihin siten voidaan kohdistaa Rahoitustarkastuksesta annetussa laissa tarkoitettuja hallinnollisia seuraamuksia. Toisaalta eräät pörssiyhtiöt ovat joko valvottavien omistusyhteisöinä tai suoraan Rahoitustarkastuksen valvottavia. Kiinteistörahaston säännöllisen tiedonantovelvollisuuden noudattamiseen kohdistuvaan Rahoitustarkastuksen valvontaan liittyy kiinteistörahaston sijoitustoiminnasta sekä omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista tiedottamisen jälkikäteen tapahtuva lain noudattamisen valvonta. Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt on 20 §:n nojalla liitettävä osavuositarkastukseen, toimintakertomukseen ja tilinpäätökseen. Kiinteistöjen arviointi- ja arvostamisperusteet on 17 §:n nojalla selvitettävä osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa, tilinpäätöksessä ja kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä. Rahoitustarkastus valvoo, että tiedonantovelvollisuutta noudatetaan oikea-aikaisesti ja että tilinpäätös ja osavuositarkastus sisältävät säännösten edellyttämät tiedot. Tiedonantovelvollisuuden noudattamisen valvontaan ei kuulu se, onko kiinteistörahasto toiminut sääntöjensä mukaisesti, noudattanut varojen sijoittamista tai

kiinteistön arviointia koskevia sääntöjään tai onko esimerkiksi kiinteistön arviointiperusteissa puutteita tai virheitä. Koska Rahoitustarkastus kuitenkin hyväksyy kiinteistörahaston säännöt, tulee sen sääntöjen hyväksymisen yhteydessä varmistua, että säännöissä on lain edellyttämät tiedot. Havaitessaan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden valvonnan yhteydessä puutteita tai virheitä taikka jos annettujen tietojen totuudenmukaisuudesta herää epäily, Rahoitustarkastus voi Rahoitustarkastuksesta annetun lain 6 §:n ja 15 §:n nojalla vaatia kiinteistörahastolta selvitystä. Ehdotus ei merkitse, että Rahoitustarkastus tulisi vastuulliseksi kiinteistörahastolle kuuluvista velvollisuuksista.

6 a §. Varautuminen. Pykälässä ehdotetaan asetettavaksi varautumisvelvollisuus poikkeusoloja varten kiinteistörahastotoimintaa harjoittavalle kiinteistörahastolle. Varautuminen tarkoittaa varajärjestelmien ja muun toiminnan valmiuden ylläpitämistä myös poikkeusoloissa. Kiinteistörahastolla on vastuu toimintavalmiuden ylläpitämisestä poikkeusolojen varalta silloinkin, kun se käyttää tehtäviensä hoitamisessa ulkopuolisia palveluja. Varautumisvelvollisuudella on erityinen merkitys kommandiittiyhtiömuotoisille kiinteistörahastoille, joiden osuuksia ei ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi mahdollisuudesta korvata kiinteistörahastolle huoltovarmuuden turvaamisesta annetun lain (1390/1992) 15 §:ssä tarkoitettun huoltovarmuusrahaston varoista poikkeusoloihin varautumisesta aiheutuvia kustannuksia.

Pykälän 3 momentin mukaan Rahoitustarkastus antaa tarkemmat ohjeet pykälän 1 momentin soveltamisesta.

2 luku. **Kiinteistörahaston perustaminen ja toiminta**

7 §. Liiketoiminta. Pykälä sisältää yleissäännöksen siitä, miten kiinteistörahastotoimintaa tulee osakkeenomistajien kannalta yleisesti harjoittaa. Säännös korostaa kiinteistörahastoon sijoitettujen varojen huolellisen ja asiantuntevan hoidon tärkeyttä. Lisäksi

ehdotetaan säädettäväksi velvollisuudesta kohdella omistajia tasavertaisesti. Ehdotus vastaa sijoitusrahastolain 26 §:ssä säädettyä rahastoyhtiön velvollisuutta kohdella kaikkia sijoitusrahaston osuudenomistajia yhdenvertaisesti. Kiinteistörahaston osakkeen- ja osuudenomistajien on periaatteessa saatava yhtiöltä samantasoista palvelua. Kiinteistörahaston ei tule esimerkiksi antaa julkistamantonta tietoa sen varojen sisällöstä ja jakaumasta vain joillekin omistajille näiden tätä pyytäessä. Yhdenvertaisuuden periaatteen mukaisesti kyseiset tiedot on julkistettava niin, että kaikilla omistajilla on mahdollisuus ne saada ja tehdä niiden perusteella johtopäätöksiä sijoituksestaan ja sen mahdollisesta kehityssuunnasta, kuten esimerkiksi perehtymällä kiinteistörahaston sijoitustoiminnan sääntöihin ja esitteeseen.

8 §. *Muu sallittu toiminta.* Pykälä ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä säädetään kiinteistörahastolle sallitun liiketoiminnan alasta. Säännöksen tarkoituksena on suojata osakkeenomistajia varmistamalla, että kiinteistörahasto keskittyy päätehtäväänsä eikä eturistiriitoja synny. Kiinteistörahastotoiminnan lisäksi kiinteistörahasto saa harjoittaa myös kiinteistörahastotoimintaan olennaisesti liittyvää toimintaa, jos tällainen toiminta on omiaan edistämään kaikkien omistajien etua. Vaatimus korostaa osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Tällaisena toimintana voidaan pitää esimerkiksi isännöinti- ja kiinteistöhuoltotoimintaa. Koska kiinteistörahastotoiminta ei ole luvanvarainen elinkeino, ehdotetaan luovuttavaksi vaatimuksesta hakea lupa oikeuteen harjoittaa kiinteistörahastotoimintaan olennaisesti liittyvää toimintaa. Lisäksi säännöstä täsmennetään siten, että siinä mainitaan 1 §:n 2 momentissa säädetystä oikeudesta harjoittaa 15 §:n 5 momentissa säädetyn rajoituksen rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa.

9 §. *Osakepääoma.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että kiinteistörahaston osakepääoman on oltava vähintään viisi miljoonaa euroa. Voimassa olevan lain vaatimus on 20 miljoonaa markkaa. Käytäntö tulee osoittamaan, kuinka suuria pääomia hyvin toimiva kiinteistörahasto tarvitsee. Osakepääomavaatimus on samankoinen kuin luottolaitoksilla, jotta se ei olisi omiaan luomaan tarpeettomia alalle pääsyn

esteitä. Käytännössä kiinteistörahastot tulevat todennäköisesti olemaan osakepääomiltaan melko suuria, jotta hallintokulut sekä muut asiantuntevasta organisaatiosta aiheutuvat kulut kyetään kattamaan ja silti tuottamaan sijoittajille jaettavaa voittoa. Suhteellisesti alhaiseksi määritelty osakepääoman määrä jättää mahdollisuuden pienempien ja erikoistuneiden, pienellä pääomalla toimivien kiinteistörahastojen luomiseen, eikä tällaisesta mahdollisuudesta ole haittaa suuremmalla volyymilla toimivien kiinteistörahastojen uskottavuudelle yleisön keskuudessa.

Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että toimivalta ratkaista kiinteistörahastoja koskevat lupa-asiat siirretään valtiovarainministeriöstä Rahoitustarkastukselle. Rahoitustarkastuksen poikkeuslupa saattaa olla tarpeen esimerkiksi kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston pääomaa kerätessä, sillä tällaisen kiinteistörahaston osuuksien yhteismäärä ei käytännössä useinkaan ole kokonaan maksettu ja kiinteistörahaston hallinnassa ennen kuin se ilmoitetaan rekisteriin ja aloittaa toimintansa. Markkinaikätyömuotoisen kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto kutsuu yhtiömiehiltä pääomaa erissä sen mukaan kuin sopivia sijoituskohteita löytyy. Vastaavasti varojenjakoa, kuten pääomanpalautukset ja voitonjako, kommandiittiyhtiön yhtiömiehille alentamalla viiden miljoonan euron vähimmäispääomaa, saattaa edellyttää Rahoitustarkastuksen poikkeuslupaa.

10 §. *Perustaminen.* Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että toimivalta ratkaista kiinteistörahastoja koskevat lupa-asiat siirretään valtiovarainministeriöstä Rahoitustarkastukselle. Kiinteistörahastoja koskeva sääntely yhdenmukaistetaan sijoitusrahastojen sääntelyn kanssa. Talletuspankkeja ja muita luottolaitoksia, sijoituspalveluyrityksiä ja panttilainauslaitoksia koskevien lupasioiden käsittely siirrettiin jo aikaisemmin valtiovarainministeriöstä Rahoitustarkastukselle samassa yhteydessä, kun annettiin laki Rahoitustarkastuksesta. Lisäksi pykälässä oleva viittaus kirjanpitolakiin ehdotetaan korjattavaksi.

11 §. *Kaupankäynti kiinteistörahaston osakkeilla.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että toimivalta ratkaista kiinteistörahastoja koskevat lupa-asiat siirre-

tään valtiovarainministeriöstä Rahoitustarkastukselle.

12 §. Yhtiöjärjestys. Pykälän 1 momentissa oleva viittaus osakeyhtiölakiin ehdotetaan korjattavaksi. Edellä 2 §:ään ehdotettavasta muutoksesta johtuu, että kommandiittiyhtiön yhtiösopimusta koskee, mitä yhtiöjärjestyksestä on säädetty. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että toimivalta ratkaista kiinteistörahastoja koskevat lupasiat siirretään valtiovarainministeriöstä Rahoitustarkastukselle.

13 §. Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt. Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön normantovaltaa tarkennetaan korvaamalla ilmaisu asianomaisen ministeriön antamista tarkemmista määräyksistä valtiovarainministeriön asetuksella. Valtuutussäännöksen asiallista sisältöä ehdotetaan supistettavaksi siten, että asianomainen ministeriö ei määrää säännöistä poikkeamisen perusteista, sillä hallintopäätöksellä ei ole tarkoituksenmukaista ohjata poikkeusharkintaa yksittäistapauksissa, vaan sääntöjä koskevista vähimmäisvaatimuksista.

14 §. Sääntöjen vahvistaminen. Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että kiinteistörahaston sääntöjen muutos tulisi voimaan kuukauden kuluttua siitä, kun Rahoitustarkastus on vahvistanut muutoksen ja muutos on saatettu kiinteistörahaston osakkeenomistajien tietoon kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä määrättyllä tavalla, jollei Rahoitustarkastus toisin määrää. Rahoitustarkastuksen mahdollisuus päättää sääntömuutoksen voimaantulosta momentin pääsäännöstä poiketen mahdollistaa pääsääntöä nopeamman voimaantuloaikataulun. Rahoitustarkastuksen tulee asiaa ratkaistessaan ottaa huomioon sääntömuutosten laajuus ja osakkeenomistajien etu. Ehdotus vastaa sijoitusrahastolain 43 §:n 3 momentissa sijoitusrahaston sääntömuutoksista säädettyä.

3 luku. **Kiinteistörahaston sijoitustoiminta**

15 §. Varojen sijoittaminen. Pykälän 2 momentin 1 ja 2 kohtaa ehdotetaan muutet-

tavaksi siten, että kiinteistörahaston varat voidaan sijoittaa ETA-valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Sijoittamisen rajoittaminen vain Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin ei ole perusteltua, koska rajoitus on eurooppaoikeuden ja Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 56 artiklan takaaman pääoman vapaan liikkuvuuden vastainen. Muualle kuin Suomeen sijoittamalla voidaan paitsi hajauttaa kiinteistösijoitusten riskiä portfolioteorian mukaisesti myös lisätä sitä, koska asiantuntemus muualla sijaitsevista kiinteistöistä on vähäisempää ja koska kiinteistöjen arvostamis- ja arviointimenetelmät saattavat vaikeutua.

Pykälän 2 momentin 4 kohdasta ehdotetaan poistettavaksi edellytys mainita julkiseen kaupankäyntiin rinnastettavat vaihdantajärjestelmät kiinteistörahaston säännöissä. Ehdotus vastaa sijoitusrahastolain 71 §:ää, jossa vaatimuksesta luetella sijoitusrahaston säännöissä ne markkinapaikat, joilla sijoitusrahaston varoja voidaan sijoittaa, on myös luovuttu. Tämä vaatimus on menettänyt merkityksensä niin sijoittajansuojan kuin kiinteistörahaston toiminnan valvonnan näkökulmasta. Kiinteistörahasto vastaa siitä, että sen sijoitustoiminnassa käytetyt markkinapaikat täyttävät lain ja kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjen vaatimukset. Pykälän 2 momentin 8 ja 9 kohdassa olevat viittaukset ehdotetaan korjattavaksi viittauksilla vuoden 1999 sijoitusrahastolakiin.

Pykälän 3 momenttia ehdotetaan 2 momenttiin ehdotettua muutosta vastaavasti muutettavaksi siten, että kiinteistörahaston on sijoitettava vähintään kolme viidesosaa varoistaan ETA-valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai tällaisia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Kiinteistörahaston sijoitustoiminnan säännöissä mainitun poikkeuksen rajoittaminen yhden tilikauden määräaikaan ehdotetaan kumottavaksi, sillä pitkäjänteinen kiinteistösijoittaminen esimerkiksi ETA-alueen ulkopuolisissa valtioissa sijaitseviin kiinteistöihin ei olisi mahdollista, jos sijoitus voitaisiin tehdä vain yhden tilikauden ajaksi. Esimerkiksi sijoittaminen Etelä-Amerikan, Aasian tai Afrikan nopeakasvuisiin plantaasimetsiin tukisi osaltaan suomalaisen metsäteollisuuden kansainvälistä kilpailukykyä. Toisaalta ehdotetaan, että kiin-

teistörahassto voi vain tilapäisesti poiketa vaatimuksesta sijoittaa kolme viidesosaa varoitaan ETA-valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai tällaisia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Lisäksi ehdotetaan, että pykälän 3 momentissa maininta kiinteistörahastoesta poistetaan, koska esitteen sisältövaatimukset määräytyvät joko komission esiteasetuksen tai arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 a §:ssä tarkoitettuja esitteitä koskevan valtiovarainministeriön asetuksen mukaisesti riippuen siitä, onko kyse esitedirektiivin mukaisesti julkistettavasta esitteestä vai direktiivin soveltamisalaan kuulumattomasta kansalliseen sääntelyyn perustuvasta esitteestä.

4 luku. **Kiinteistörahaston omaisuuden arvostaminen ja arviointi**

16 §. Luotonotto. Pykälän 5 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön norminantovaltaa tarkennetaan korvaamalla ilmaisu asianomaisen ministeriön antamista tarkemmista määräyksistä valtiovarainministeriön asetuksella. Valtuutussäännöksen asiallista sisältöä ei ehdoteta muutettavaksi.

17 §. Omaisuuden arvostaminen ja arviointi. Pykälän 1 ja 4 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että maininta kiinteistörahastoesta poistetaan. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön norminantovaltaa tarkennetaan korvaamalla ilmaisu asianomaisen ministeriön antamista tarkemmista määräyksistä valtiovarainministeriön asetuksella. Valtuutussäännöksen asiallista sisältöä ei ehdoteta muutettavaksi.

18 §. Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että maininta kiinteistörahastoesta ja edellytys kiinteistönarvioitsijan nimeämisestä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä poistetaan. Pykälän 4 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön norminantovaltaa tarkennetaan korvaamalla ilmaisu asianomaisen ministeriön antamista tarkemmista määräyksistä valtiovarainministeriön asetuksella. Valtuutussäännöksen asiallista sisältöä ei ehdoteta supistettavaksi.

5 luku. **Kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuus**

19 §. Arvopaperimarkkinalain soveltaminen. Pykälää ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että edellä 2 §:ään ehdotettu kommandiittiyhtiötä koskeva poikkeus otetaan huomioon.

20 §. Osavuosisikatsaus, toimintakertomus ja tilinpäätös. Pykälä ehdotetaan kokonaisuudessaan muutettavaksi, koska se on päällekkäinen arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännösten kanssa. Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan viittausta arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskeviin säännöksiin. Ehdotus on tarpeen, jotta myös kommandiittiyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle syntyy velvollisuus laatia ja julkistaa osavuosisikatsaus, toimintakertomus ja tilinpäätös sekä velvollisuus toimittaa osavuosisikatsaus Rahoitustarkastukselle. Kommandiittiyhtiön on yhtiöosuuksien markkinoinnissa selvitetävä yhtiösopimuksen otetut määräykset, jotka vaikuttavat sijoittajan asemaan. Tällaisia ovat yhtiömuodosta johtuvat riskit ja muut erityispiirteet, kuten sijoittajan riski myös vastuunalaisen yhtiömiehen maksukyvyistä, jos yksityisottoja ei kielletä yhtiösopimuksessa, sekä yhtiön velvollisuus ilmoittaa kaikki sijoitukset yhtiösopimuksen muutoksina merkittäväksi kaupparekisteriin. Lisäksi pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että maininta kiinteistörahastoesta poistetaan. Pykälän 2 momentin mukaan osavuosisikatsukseen, toimintakertomukseen ja tilinpäätökseen on liitettävä kiinteistösijoitustoiminnan säännöt sekä mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana. Myös pykälän edellä oleva väliotsikko ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan muutetun pykälän sisältöä.

21 §. Kiinteistörahastoesta julkistaminen. Pykälä ehdotetaan kumottavaksi, koska se on päällekkäinen arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännösten kanssa. Esitedirektiivi, johon arvopaperimarkkinalain 2 luvun sääntely perustuu, on maksimiharmonisointia, minkä vuoksi kansallisessa laissa ei voida asettaa esitteen sisältöä koskevia lisävaatimuksia. Esitteen sisältövaatimukset määräytyvät komission esiteasetuksen mukaisesti

silloin, kun arvopaperitarjous on vähintään 2,5 miljoonaa euroa edeltävältä 12 kuukauden ajalta laskettuna ja aina silloin, kun arvopaperit listataan julkisen kaupankäynnin kohteeksi (esitedirektiivin mukaiset esitteet). Jos arvopaperitarjous on vähemmän kuin 2,5 miljoonaa euroa, esitteen sisältövaatimukset määräytyvät arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 a §:ssä tarkoitettuja esitteitä koskevan valtiovarainministeriön asetuksen mukaisesti (kansalliset esitteet).

22 §. Tarkemmat säännökset. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön norminantovaltaa tarkennetaan korvaamalla ilmaisu asianomaisen ministeriön antamista tarkemmista määräyksistä valtiovarainministeriön asetuksella. Valtuutussäännöksen asiallista sisältöä ei ehdoteta muutettavaksi, vaan edelleen on noudatettava soveltuvin osin, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3—6 a §:ssä säädetään. Tarkoitus ei ole antaa asetuksella säännöksiä esitteen sisällöstä. Myös pykälän edellä oleva väliot sikko ehdotetaan muutettavaksi.

23 §. Poikkeusten myöntäminen. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön norminantovaltaa koskeva valtuutussäännös ehdotetaan kumottavaksi, sillä hallintopäätöksellä ei ole tarkoituksenmukaista ohjata poikkeusharkintaa yksittäistapauksissa.

6 luku. Erinäisiä säännöksiä

26 §. Kiinteistörahastorikkomus. Kiinteistörahastorikkomukset ehdotetaan dekriminalisoitavaksi siltä osin kuin on kysymys Rahoitustarkastuksen valvonnan kohteena olevien lain säännösten rikkomisesta. Niistä säädetty rikosoikeudellinen rangaistus korvataan Rahoitustarkastuksesta annetun lain mukaisilla hallinnollisilla seuraamuksilla. Ehdotus vastaa rahoitusmarkkinalainsäädännössä viime vuosina toteutettuja muutoksia. Lisäksi ehdotetaan tarkennettavaksi sitä, että rikkomus on rangaistava tahallaan tai huolimattomuudesta tehtynä.

Voimaantulo. Kiinteistörahaston perustajat ja viranomaiset voivat ryhtyä ehdotettavan lain mukaisiin ja tarvittaviin toimenpiteisiin

jo ennen lain voimaantuloa. Voimaantulosäännöksen tarkoituksena on kannustaa ehdotettavan lain soveltamisalan mukaisten kiinteistörahastojen perustamista. Ehdotettu laki on tarkoitettu tulemaan voimaan vuoden 2006 joulukuun alusta.

1.2. Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta

1 luku. Yleiset säännökset

2 §. Pykälän 1 kohdassa olevaan sijoitusrahastotoiminnan määritelmään, joka sisältää sijoitusrahastolle sallitut sijoituskohteet, ehdotetaan lisättäväksi kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit. Muutoksen johdosta sijoitusrahastojen sijoitustoiminnan ala laajenee pykälän 12 kohdassa määriteltyjen rahoitusvälineiden lisäksi kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Kohdassa säilytetään termi "pääasiallisesti" sen korostamiseksi, että erikois-sijoitusrahaston varoja voidaan edelleenkin sijoittaa osin myös muuhun sijoitusomaisuuteen, jos se katsotaan mahdolliseksi erikoissijoitusrahaston sääntöjä 43 §:n mukaan vahvistettaessa. Vaikka arvopaperimarkkinalain mukainen arvopaperin määritelmä on hyvin avoin, sijoitusrahastojen muut sijoituskohteet kuin arvopaperit on lueteltu lain 2 §:ssä yksityiskohtaisesti.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 13 a kohta, jossa määritellään kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit ottamalla lakiin viittaus kiinteistörahastolain 3 §:ään sisältyviin määritelmiin. Kiinteistöllä tarkoitetaan kiinteistörekisterilain 2 §:n 1 momentin mukaista kiinteistöä. Määritelmällä on sama merkityssisältö kuin kiinteistön käsitteellä kiinteistöoikeudessa. Kiinteistöarvopaperilla tarkoitetaan puolestaan osaketta tai muuta arvopaperia, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa. Kiinteistöarvopaperi ei sisälly arvopaperimarkkinalaissa määriteltyyn arvopaperin käsitteeseen, vaan on sen eräänlainen peilikuva. Kiinteistörahastolain 3 §:n 2 momentin mukaan sitä, mitä säädetään kiinteistöistä, sovelletaan myös kiinteistörekisterilain 2 §:n 2 momentin mukaiseen muuhun rekisteriyksikköön, ja sellaiseen vuokra- ja

käyttöoikeuteen, jonka haltija on maakaaren 14 luvun 2 §:n mukaan velvollinen hakemaan oikeutensa kirjaamista, sekä kiinteistön käyttöä pysyvästi palvelemaan rakennukseen tai rakennelmaan.

4 luku. **Rahastoyhtiön toiminta ja tehtävät**

27 §. Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi poikkeuksesta sijoitusrahaston rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevaan vaatimukseen. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa riittää kuitenkin kymmenen rahasto-osuudenomistajaa, kun muissa sijoitusrahastoissa vähimmäisvaatimus on 50, jos tällaisen sijoitusrahaston sääntöjen mukaan rahasto-osuudenomistajan on merkittävä rahasto-osuuksia vähintään miljoonan euron määräästä. Poikkeusmahdollisuus on tarpeen, koska pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston rahasto-osuudet on kerättävien varojen suuren määrän vuoksi usein tarkoituksenmukaista suunnata muille kuin piensijoittajille. Sijoitusrahaston säännöissä voidaan määrätä vähimmäismerkintää ja vähimmäislunastusta koskevista seikoista, joiden avulla sijoitusrahaston potentiaalista omistajapiiriä voidaan merkittävästi rajata. Sijoitusrahaston minimikokovaatimuksen asettaminen erikoissijoitusrahaston säännöissä verraten korkeaksi korostaa kiinteistöihin sijoittamisen pitkäaikaista luonnetta. Varojaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston esikuvana on eräissä suhteissa kommandiittiyhtiö, jonka hallinnoinnin kannalta sopivana äänettömien yhtiömiesten määränä on pidetty noin kymmentä ja enimmäismääränä noin 50 sijoittajaa. Vaikka rahasto-osuudenomistajien edellytettyä vähimmäismäärää voidaan pitää varsin vähäisenä, sillä edelleen varmistetaan se, että kyseessä on aito yhteissijoittamisen muoto. Jollei pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittava erikoissijoitusrahasto säännöissään aseta vähimmäismerkinnäksi korkeahkoa miljoonan euron määrää, sillä on

muiden sijoitusrahastojen tavoin oltava vähintään 50 osuudenomistajaa. Asettamalla vähimmäismerkintämäärä korkeaksi voidaan selvittää myös arvopaperimarkkinain ja kuluttajansuojalain (38/1978) välistä rajanvetoa, sillä kuluttajien suojaamiseksi laadittu normisto ei tule sovellettavaksi tilanteissa, joissa arvopapereita hankkivat muut kuin kuluttajat ensisijaisesti sijoituskohteeksi.

Ehdotuksella on tarkoitus välttää sellaisten tilanteiden syntyminen, joissa pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittava erikoissijoitusrahasto näyttäisi täyttävän edellytetyt vaatimukset, mutta perustamisen tosiasiallisena tarkoituksena on muu kuin yhteissijoittaminen kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin. Tämä saattaa käytännössä johtaa siihen, että sijoitusrahastotoimintaan voi osallistua ainoastaan rajattu henkilöiden, yhteisöjen tai säätiöiden piiri. Samasta syystä samaan konserniin kuuluvia yhteisöjä ja säätiöitä pidetään osakkeenomistajien lukumäärää laskettaessa edelleen yhtenä kokonaisuutena. Määräysvalta määräytyy kirjanpitolain 1 luvun 5 §:n mukaisesti.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan toimivaltaiseksi viranomaiseksi nimetyn Rahoitustarkastuksen valtuuksien täsmentämistä. Sijoitusrahaston vähimmäiskokoa ja rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevien vaatimusten täyttämistä voidaan pitää ehdottomana pääsääntönä sen varmistamiseksi, että kyseessä on aidosti yhteinen sijoitustoiminta. Tämän vuoksi Rahoitustarkastus voi myöntää 1 momentissa tarkoitettulle määräjälle jatkoa enintään kuusi kuukautta ja ainoastaan erityisistä syistä. Tällaiseksi erityiseksi syyksi ehdotetaan lisättäväksi kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistaminen tai rahasto-osuudenomistajien edun turvaaminen. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston tilannetta on siten arvioitava sekä arvopaperimarkkinoihin että kiinteistömarkkinoihin kohdistuvan vaikutuksen kannalta. Poikkeuslupa saattaa olla tarpeen, jos vähimmäisvaatimuksen saavuttamatta jäämisestä seuraavat toimenpiteet eli kyseisen sijoitusrahaston lakkauttaminen tai sulauttaminen toiseen sijoitusrahastoon aiheuttaisivat rahasto-osuudenomistajille todennäköisesti vahinkoa, tai jos kyseiset toimenpiteet olisivat omiaan

heikentämään sijoittajien arvopaperimarkkinoita tai kiinteistömarkkinoita kohtaan tuntemaa luottamusta.

29 §. Pykälään ehdotetaan uutta 2 momenttia, joka koskisi tilanteita, jolloin rahastoyhtiö on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrän, joka muutoin kuin tilapäisesti ylittää viisi prosenttia kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Tällöin rahastoyhtiön on sijoitusrahaston vuosikertomuksessa julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siltä osin kuin ne poikkeavat rahastoesitteessä 1 momentin mukaisesti ilmoitetuista omistajaohjauksen tavoitteista. Ehdotus vastaa viime vuosina jalsijaa Suomenkin arvopaperimarkkinoilla saanutta ”noudata tai selitä”-periaatetta, jota sovelletaan muun muassa elinkeinoelämän suosituksessa listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (*Corporate Governance*).

Ehdotus liittyy muutettavaksi ehdotettuun 74 §:n 1 momenttiin. Sijoitusrahastot ovat kehittyneet merkittäviksi omistajiksi ja ovat kolmas suuri kotimainen omistajaryhmä valtion ja työeläkeyhtiöiden rinnalla. Sijoitusrahastojen sijoitustoimintaa on yksityiskohtaisesti säännelty sijoitusrahastodirektiivissä, minkä vuoksi myös omistajaohjauksesta on säädettävä laintasoisesti. Valtiolla ja työeläkeyhtiöllä on toisaalta omat sijoittajakohtaiset omistajaohjauksen periaatteensa, joiden noudattamiseen ne ovat sitoutuneet. Vallitsevan tahdonvaltaisuutta korostavan käytännön vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista säännellä erityisen yksityiskohtaisesti myöskään sijoitusrahastojen omistajaohjausta. Toisaalta sijoitusrahastodirektiivin rahastoyhtiöille asetama kielto käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa sijoituskohteissa puoltaa rahastoyhtiölle laissa asetettua velvollisuutta julkistaa omistajaohjauksen periaatteet - siltä osin kuin ne poikkeavat rahastoesitteessä 1 momentin mukaisesti ilmoitetuista omistajaohjauksen tavoitteista - kussakin osakeyhtiössä, jonka osakkeiden tuottamasta äänimäärästä se muutoin kuin tilapäisesti omistaa enemmän kuin viisi prosenttia, vaikka muille institutionaalisille omistajille ei ole asetettu tällaista laintasoista velvollisuutta. Sijoitusrahasto ei kuitenkaan ole muiden institutionaalisten omistajien kaltainen, koska sen on noudatettava

sijoitusrahastodirektiivin kieltoa käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa. Tämän vuoksi erityinen omistajasääntely on perusteltua.

Toisaalta sijoitusrahastoihin ohjautuvien pääomien kasvaessa rahastoyhtiöiden tehtäviin kuuluu myös omistajavastuu ja osuudenomistajien etujen valvominen omistajakysymyksissä. Rahastoyhtiön harjoittama aktiivinen omistajaohjaus on perusteltua, jos osakeomistusten tuoman äänivallan käytöllä on myönteinen vaikutus rahastojen arvonn kehittymiseen – kuten esimerkiksi silloin, kun omistusosuus ei ole vähäinen ja käsiteltävä asia on osakkeenomistajien kannalta merkittävä. Rahastoyhtiön harjoittaman omistajaohjauksen tehtävänä on huolehtia osuudenomistajien yhteisistä eduista, erityisesti rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen omistusten arvonn myönteiseen kehittymiseen pitkällä aikavälillä. Yksittäisen sijoitusrahaston sijoituspolitiikka määritellään edelleen erikseen kyseisen rahaston säännöissä.

Osuudenomistajien suojan kannalta on kuitenkin tärkeää, että omistajaohjausta harjoitetaan ennalta määriteltujen ja julkistettujen periaatteiden mukaisesti. Tällaisia periaatteita ovat esimerkiksi kysymys rahastoyhtiöiden osallistumisesta ja äänioikeuden käyttämisestä niiden yhtiöiden yhtiökokouksissa, joissa rahastoyhtiöiden hallinnoimilla sijoitusrahastoilla on merkittäviä ja pitkäaikaisia omistuksia. Toinen esimerkki on pyrkimys vaikuttaa hallituksen kokoonpanoon yhtiöissä, joihin rahastoyhtiöiden hallinnoimat rahastot sijoittavat, jotta niissä olisi riittävän ammattitaitoinen ja vastuuntuntoinen hallitus ja hallituksen jäsenillä riittävästi aikaa tehtäviensä hoitamiseen. Kolmas esimerkki on pyrkimys vaikuttaa siihen, että hallituksen jäsenten ja tilintarkastajien nimitysprosessin periaatteet julkistetaan yhtiökokoukskutsussa ja että valintaprosessi toimii tehokkaasti. Neljäs esimerkki on vaatimus yhtiön johdon ja hallituksen jäsenten palkkioista ja muista kannustinjärjestelmistä annettavasta informaatiosta. Viides esimerkki on vaatimus yhtiön pääomarakenteeseen liittyvistä kysymyksistä, kuten emissioista ja omien osakkeiden hankinnoista sekä julkisista ostotarjouksista annettavasta informaatiosta ja niistä tehtävistä päätöksistä. Kuudes esimerkki on tiedottaminen merkittävimmistä yksittäisistä omistajavallan käyttöä koskevista toimenpiteistä ja

kannanotoista osuudenomistajille tarkoituksenmukaisella tavalla.

7 luku. **Sijoitusrahaston säännöt, niiden muuttaminen ja vahvistaminen**

42 §. Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi. Erikoissijoitusrahaston nimestä on selkeästi käytävä ilmi sen erityisluonne siten, että nimessä on sana erikoissijoitusrahasto. Ehdotus vastaa vallitsevaa käytäntöä. Väärinkäytön estämiseksi ehdotetaan lisäksi, että pääasiallisesti kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on oikeus käyttää nimensään tai muutoin toimintaansa osoittamaan kiinteistösijoittamiseen liittyvää nimitystä. Kiinteistösijoittamiseen viittaavasta nimikkeestä sijoittaja tunnistaa erikoissijoitusrahaston ja tietää sen olevan velvollinen harjoittamaan rajoitetumpaa ja säännellympää sijoitustoimintaa kuin esimerkiksi kiinteistösijoitusyhtiöt ja kiinteistöjalostustoimintaa harjoittavat yhtiöt. Toisaalta listattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin varojaan sijoittavien sijoitusrahastojen oikeutta käyttää kiinteistösijoittamiseen viittaavaa nimitystä ei ehdoteta rajoitettavaksi.

43 §. Pykälän 2 momentin mukaan Rahoitustarkastus vahvistaa myös erikoissijoitusrahaston säännöt, joiden on täytettävä sijoitusrahaston säännöille laissa säädetyt vaatimukset lukuun ottamatta niitä lainkohtia, joista erikoissijoitusrahaston säännöissä voidaan voimassa olevan 12 luvun mukaan poiketa. Erikoissijoitusrahaston sääntöjen vahvistamiselle asetettuja edellytyksiä ehdotetaan tarkennettavaksi. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston sääntöjä ja niiden muutoksia hyväksyessä on lisäksi varmistettava, että niitä ei ole pidettävä rahaston osuudenomistajien edun vastaisina eikä muuten ole pätevää syytä niiden hyväksymättä jättämiseen. Ehdotus vastaa kiinteistörahastolaissa asetettuja vaatimuksia kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjen vahvistamiselle. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston sääntöjä on siten arvioitava sekä erikoissijoitusrahaston näkökulmasta et-

tä erityisesti kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta. Sääntelyn ja valvonnan piirissä olevan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston epäonnistuminen toiminnassaan ja mahdollinen sijoitusrahaston alasajo voivat merkittävästi heikentää yleistä luottamusta sijoitusrahastotoimintaan ja yleisemminkin rahoitusmarkkinoiden ja kiinteistömarkkinoiden toimintaan. Tätä kehitystä arvioitaessa on erityisesti otettava huomioon se, että yhteinen kiinteistösijoittaminen on Suomessa toistaiseksi ollut varsin vähäistä.

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan ehdotetun muutoksen mukaan antaa tarkempia määräyksiä seikoista, jotka on otettava huomioon arvioitaessa erikoissijoitusrahastojen toiminnan vaikutusta rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja toimivuuteen sekä rahoitusmarkkinoiden toimintaa kohtaan tunnettuun luottamukseen. Ehdotuksen johdosta asetuksella voidaan säätää myös pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnan arvioinnissa keskeisistä näkökohdista. Asetuksenantovaltuus kuitenkin rajautuu erikoissijoitusrahastojen toimintaan eikä sen tarkoituksena ole ohjata Rahoitustarkastuksen toiminnalle asetettujen tavoitteiden tulkintaa.

Rahoitustarkastus voi harkintavaltansa nojalla rajoittaa sääntöjen vahvistamisen yhteydessä rahastoyhtiön ja erikoissijoitusrahaston toimintaa, jos kyseiset rajoitukset ovat valvonnan kannalta välttämättömiä. Rahoitustarkastuksen on siten voitava perustella ehtojen asettaminen valvonnan tavoitteilla, kuten arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden vakauden, riskien hajauttamisen taikka sijoittajien edun turvaamisella.

8 luku. **Rahasto-osuus sekä sen arvonnä-määritys, liikkeeseenlasku ja lunastaminen**

45 §. Pykälän nykyisessä 3 momentissa säädetään Rahoitustarkastuksen oikeudesta keskeyttää rahasto-osuuksien lunastusten ohella myös niiden merkinnät, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi

tai muusta erityisen painavasta syystä. Tämän valtuuden käyttö on siten rajattu hyvin poikkeuksellisiin tilanteisiin. Valtuus ehdotetaan ulotettavaksi myös kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseen. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston tilannetta voidaan siten arvioida joko arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta. Erikoissijoitusrahaston säännöissä voidaan sijoitustoiminnan sitä edellyttäessä lisäksi 88 §:n 1 momentin nojalla poiketa 45 §:ssä säädetyistä vaatimuksista. Jos erikoissijoitusrahaston rahasto-osuudet on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, sille voidaan tarvittaessa myöntää poikkeus, jolloin sen ei tarvitse laskea liikkeeseen osuuksiaan esimerkiksi muutoin kuin puolivuositain.

47 §. Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan liittäväksi rajoitus, jonka mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa voisi olla vain tuotto-osuuksia. Tällaiset erikoissijoitusrahastot eivät siten voisi toimia kasvurahastoina kuten muunlaista toimintaa harjoittavat sijoitusrahastot. Kiinteistösijoittamiselle tunnusomainen piirre tasaisesta tuotosta ulotetaan koskemaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavia erikoissijoitusrahastoja. Muiden sijoitusrahastojen rahasto-osuudet voisivat siis edelleen erota toisistaan muun muassa siten, että ne ovat kasvu- tai tuotto-osuuksia.

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston olisi vuosittain jaettava kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvonnousut. Säännös koskee sekä realisoitumattomien voittojen että tappioiden pois lukemista. Voitonjakovaatimus kytkeytyy kirjanpidolliseen tulokseen. Sijoitusrahaston tilinpäätöstä, vuosikertomusta ja puolivuotiskatsausta sekä rahastoyhtiön ja säilytysyhteisön tilinpäätöstä koskevan valtiovaraministeriön asetuksen (515/2004) mukaisesti realisoitumattomat arvonnousut esitetään tulosvaikutteisesti, joten verovelvollisella ei ole mahdollisuutta valita, käsitelläänkö realisoitumattomia arvonnousuja tulosvaikut-

teisesti vai ei. Voitonjakopakko on kansainvälisesti yleinen vaatimus yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittaville rahastoille. Voitonjakopakon seurauksena myös verotuksen lykkääntymisvaikutus rajoittuisi enintään siihen osaan tilikauden voittoa, jota ei olisi jaettava osakkaille.

48 §. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa on riittävää laskea ja julkistaa rahasto-osuuden arvo kerran kuukaudessa kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Muutoksella pyritään edistämään yhteisen kiinteistösijoittamisen houkuttelevuutta, tehokkuutta ja kilpailukykyä. Arvonlaskenta kiinteistöistä ja kiinteistöarvopapereista on huomattavasti työläämpää kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevista arvopapereista. Erikoissijoitusrahaston säännöissä voidaan sijoitustoiminnan sitä edellyttäessä lisäksi 88 §:n 1 momentin nojalla poiketa 48 §:ssä säädetyistä vaatimuksista. Rahasto-osuuden arvon määrittäminen vuosittain voi olla esimerkiksi metsäkiinteistöille sopivampi ja osuudenomistajan tiedonsaannin kannalta riittävä, koska metsätalous on poikkeuksellisen pitkäjänteistä toimintaa, jossa pääoma kiertää hitaasti. Toisaalta, jos erikoissijoitusrahaston rahasto-osuudet on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, sille voidaan tarvittaessa myöntää poikkeus olla esimerkiksi muutoin kuin puolivuositain lunastamatta osuuksiaan. Tällöin likviditeetti sijoittajille on järjestetty vaihtoehtoisella tavalla, jolloin myös rahasto-osuuksien arvonnäytys toteutuu jatkuvassa kaupankäynnissä. Tällöin tarvetta kuukausittaiseen arvonnäyttykseen ei myöskään ole. Koska sijoitusrahaston on oltava avoin eikä suljettu yhteissijoitusyritys, erikoissijoitusrahastokaan ei voi kokonaan luopua lunastamasta osuuksiaan. Lunastus voi kuitenkin tapahtua verraten harvoin, jos osuuksien likviditeettiä julkisessa kaupankäynnissä on tuettu esimerkiksi markkinatakuuksella. Samalla pykälään lisätään pankkipäivän määritelmän selventämiseksi, että arvonnäytystä ja julkistamista ei aina ole suoritettava kuukauden viimeisenä päivänä.

49 §. Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan muutosta, jonka mukaan rahastoyhtiön on rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta sijoi-

tusrahadon säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla lunastettava hallinnoimansa pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston rahasto-osuus. Muutoksella varmistetaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston likviditeetti. Ehdotetun muutoksen mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa rahasto-osuutta ei ole välttämättä lunastettava välittömästi sijoitusrahaston varoista rahasto-osuuden lunastuspäivän arvosta, vaan viimeistään kuuden kuukauden kuluttua lunastusvaatimuksen esittämisestä. Lunastukset on edelleen toteutettava vaatimusten esittämisjärjestyksessä.

Vastaavasti sellaisessa tapauksessa, jossa varat rahasto-osuuksien lunastamiseen on hankittava kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita myymällä, kiinteistöt tai kiinteistöarvopaperit on myytävä viimeistään kuuden kuukauden kuluessa siitä, kun lunastamista vaadittiin rahastoyhtiöltä. Tämä merkitsee, että pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston varoja hallinnoivalla rahastoyhtiöllä on selvästi enemmän aikaa huolehtia tarvittavien varojen hankkimisesta. Lisäaika voi olla tarpeen etenkin tilanteissa, joissa samanaikaisesti esitetään suuri määrä rahasto-osuuksia lunastettavaksi. Sijoitusrahasto voi sijoittaa osan varoistaan edelleen käteisvaroihin, joita käyttämällä se selviytyy yleensä lunastusvaatimuksista. Lisäksi sijoitusrahaston rahasto-osuuksien arvo ei vaihtele kohtuuttomasti sen mukaan, kuinka paljon osuuksia kulloinkin lunastetaan eivätkä rahasto-osuudenomistajat tarpeettomasti joudu kärsimään tästä. Lisäksi Rahoitustarkastukselle ehdotetaan pykälän 2 momentissa oikeutta myöntää erityisestä syytä lupa ylittää kiinteistöjen tai kiinteistöarvopapereiden myymiselle asetettu määräaika. Rahoitustarkastuksella nykyisin oleva vastaava oikeus on rajoitettu arvopapereiden myyntiä koskevan lisäajan myöntämiseen. Erikoissijoitusrahaston säännöissä voidaan sijoitustoiminnan sitä edellyttäessä lisäksi 88 §:n 1 momentin nojalla poiketa 49 §:ssä säädetyistä vaatimuksista. Esimerkiksi kuuden kuukauden ajanjakso rahasto-osuuksien lunastamiseksi saat-

taa etenkin kiinteistömarkkinoiden suhdanteiden käännetilanteissa osoittautua riittämättömäksi ja vaikuttaa vahingollisesti kiinteistömarkkinoiden luotettavuuteen. Samaten metsäomaisuuden myyminen saattaa edellyttää pitkähkön ajan, jolloin vuoden mittainen lunastusjakso voi olla tarkoituksenmukainen.

51 §. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi yhdenmukaisesti 43 §:n ja 45 §:n kanssa siten, että Rahoitustarkastus voisi määrätä rahasto-osuuksien lunastukset keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä. Pykälän aineellinen sisältö korostaa tämän valtuuden soveltamistilanteiden poikkeuksellisuutta. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston tilannetta voidaan siten arvioida joko arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta. On johdonmukaista, että Rahoitustarkastuksella on valtuudet keskeyttää sekä merkinnät sijoitusrahastoon että lunastukset sijoitusrahastosta samoin edellytyksin.

9 luku. **Rahasto-osuusrekisteri ja osuustodistus**

53 §. Pykälän 2 momentin mukaan rahasto-osuusrekisteriin voidaan tehdä merkintä vasta, kun rahasto-osuuden merkintähinta on kokonaisuudessaan maksettu. Momenttiin ehdotetun muutoksen mukaan rahasto-osuuden merkintähintaa ei pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa ole välttämättä maksettava rahassa tai antamalla sijoitusrahastolle merkintähintaa vastaava määrä arvopapereita tai rahamarkkinavälineitä. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston rahasto-osuuden merkintähinta voidaan myös maksaa antamalla kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo vastaa niitä vastaan annettavan rahasto-osuuden arvoa. Muutoksella pyritään edistämään yhteisen kiinteistösijoittamisen houkuttelevuutta, tehokkuutta ja kilpailukykyä. Edellytyksenä ap-

porttiomaisuuden käyttämiselle merkintähinnan maksamisessa on, että erikoissijoitusrahaston sääntöihin on otettu määräys siitä, että rahasto-osuus voidaan merkitä oikeuksin tai velvollisuuksin panna rahastoon osuutta vastaan muuta omaisuutta kuin rahaa. Apporttina voidaan sijoittaa esimerkiksi yhteisomistuksessa oleva metsätila erikoissijoitusrahastoon, ja rahasto-osuudet voidaan jakaa omistajien kesken yksinkertaisemmin kuin metsätila. Erikoissijoitusrahaston varallisuus voi perustamisvaiheessa koostua yksinomaan apportiomaisuudesta.

11 luku. **Sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitetun sijoitusrahaston varojen sijoittaminen**

74 §. Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan muutosta, jossa tarkennetaan rahastoyhtiön harjoittaman omistajaohjauksen lähtökohtia. Sijoitusrahastodirektiivin mukaan rahastoyhtiö, siltä osin kuin sen toiminta liittyy sen hallinnoimiin sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettuihin sijoitusrahastoihin, ei saa hankkia äänioikeutettuja osakkeita, jotka antaisivat sille mahdollisuuden käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa liikkeeseenlaskijan johtamisessa (25 art. 1 kohta). Sijoitusrahastodirektiivissä määrätään lukuisista sijoitusrajoituksista yksityiskohtaisesti, mutta huomattavasta vaikutusvallasta ei direktiivissä määrätä prosenttilukuna ilmaistua yksiselitteistä sijoitusrajoitusta. Suhteellisen osuuden liikkeeseenlaskijan arvopapereista tai osakepääomasta, joka rahastoyhtiön hallinnoimilla sijoitusrahastoilla voi olla, todettiin direktiivin valmistelun yhteydessä määrällisen rajan äänioikeutetuille osakkeille asettaneissa valtioissa olevan yleisimmin viisi prosenttia, joka on sittemmin omaksuttu Suomessakin vuoden 1994 alusta. Neuvosto antoi asiasta sijoitusrahastodirektiivin antamisen yhteydessä suosituksen (85/612/ETY), jonka mukaan jäsenvaltion on otettava huomioon, että toisen jäsenvaltion laissa voi olla täsmällinen määräys huomattavan vaikutusvallan suuruudesta, jolloin jäsenvaltion tulee varmistua kyseisen jäsenvaltion niin halutessa siitä, että sijoitettaessa rahastojen varoja kyseisestä valtiosta olevien liikkeeseenlaskijoiden äänioikeutet-

tuihin osakkeisiin näitä rajoja noudatetaan.

Sijoitusrahastojen sijoitukset ovat portfolio- eli arvopaperisijoituksia, joilla ei tavoitella määräysvaltaa kohdeyhtiössä eikä itse yritystoimintaan osallistumista. Sijoitukseen sisältyy vain pääomapanos. Suorille sijoituksille puolestaan on ominaista, että niillä tavoitellaan ainakin jonkinasteista määräysvaltaa kohdeyhtiössä ja haetaan siten mahdollisuutta vaikuttaa kohdeyhtiön päätöksentekoon ja liiketoimintaan. Suorilla sijoituksilla tavoitellaan muitakin etuja kuin pelkkää sijoitetun pääoman tuottoa, ja niihin liittyy myös muita kuin sijoituspanoksia, kuten henkilöresursseja, teknistä osaamista ja kehitys- tai markkinointiyhteistyötä. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön OECD:n tilastoinnissa suoran sijoituksen kriteerinä on, että sijoittajalla on sen seurauksena vähintään kymmenen prosentin suuruinen osuus kohdeyrityksen määräysvallasta.

Pykälän 1 momenttiin näistä syistä ehdotettavan muutoksen mukaan rahastoyhtiö ei saa käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa osakeyhtiössä, jonka osakkeisiin se on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja. Rahastoyhtiö saa kuitenkin sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin enintään määrän, joka ei ylitä kymmentä prosenttia yhtiön osakepääomasta eikä myöskään kymmentä prosenttia kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Jos rahastoyhtiö on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrän, joka muutoin kuin tilapäisesti ylittää viisi prosenttia kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, sen on julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siten kuin 29 §:n 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi. Vaikka kiinteistörahastolain 3 §:n 2 kohdassa tarkoitetuilla kiinteistöarvopapereilla on liikkeeseenlaskija, rajoitus ei koske pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoitettavia erikoissijoitusrahastoja, jos niiden säännöissä on 88 §:n nojalla poikettu siitä, mitä 11 luvussa säädetään. Rajoitus ei siten estä erikoissijoitusrahaston toiminnan esimerkiksi kiinteistöosakeyhtiön enemmistöomistajana.

Huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan ainakin arvopaperimarkkinalain 5 luvussa säännellyn sisäpiirirekisterin ilmoitusvelvol-

lisuuden perustavaa asemaa. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden ja eräiden muiden arvopaperien omistus on arvopaperimarkkinalain 5 luvun 3 §:n 1 momentin 1 kohdan nojalla julkista, jos arvopaperin omistaja on tällaisen osakkeen liikkeeseenlaskijan hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen taikka tilintarkastaja tai varatilintarkastaja. Jos henkilö on yhteisön tai säätiön hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsen, hänellä katsotaan olevan siinä huomattava vaikutusvalta. Liikkeeseenlaskijan tällainen luottamushenkilö on ilmoitusvelvollinen muun muassa yhteisöstä tai säätiöstä, jossa hänellä on huomattava vaikutusvalta. Huomattava vaikutusvalta ei voi syntyä yhdessä kenenkään kanssa, vaan se voi olla henkilöllä vain yksin. Huomattavan vaikutusvallan käyttämisen kiellosta seuraa, että rahastoyhtiön nimeämä edustaja ei voi toimia esimerkiksi liikkeeseenlaskijan hallituksen jäsenenä tai tilintarkastajana. Estettä sille, että rahastoyhtiön nimeämä edustaja toimisi esimerkiksi liikkeeseenlaskijan nimitysvaliokunnassa, ei sen sijaan ole. Kotimaisten omistajatahojen osallistuminen nimitysvaliokuntien työhön on omiaan edistämään hyviä *corporate governance* -käytäntöjä.

Jos rahastoyhtiön hallinnoimilla sijoitusrahastoilla on omistuksessaan yli viisi prosenttia pörssiyhtiön osakkeista, sovellettavaksi tulee arvopaperimarkkinalain 2 luvun 9 §:ssä säädetty liputusvelvollisuus. Rahoitustarkastus on voinut myöntää arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 4 momentin 1 kohdassa tarkoitettu ammattimaiselle sijoittajalle, kuten rahastoyhtiölle, poikkeuksen liputusvelvollisuuden noudattamisesta. Poikkeusta haikiessaan rahastoyhtiön on ollut nimenomaisesti ilmoitettava Rahoitustarkastukselle, ettei sen tarkoituksena ole ollut käyttää hakemuksen tarkoittamia arvopapereita yhtiön johtamiseen vaikuttamiseksi, jollaiseksi on katsottu lähinnä osakkeisiin liittyvien hallinnoimisoikeuksien käyttäminen. Rahastoyhtiölle liputusvelvollisuudesta arvopaperimarkkinalain nojalla myönnettyjä poikkeuksia ja sijoitusrahastolain mukaisen huomattavan vaikutusvallan käyttämistä on ollut arvioitava kokonaisuutena. Tämän vuoksi liputusvelvollisuudesta poikkeuksen saanut rahastoyhtiö ei voi käyttää hallinnoimisoikeuksia pörssiyhtiössä.

12 luku. Erikoissijoitusrahaston sijoitus-toiminta

88 §. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti, jonka mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on soveltuvin osin noudatettava, mitä kiinteistörahastolain 3 ja 4 luvussa säädetään kiinteistörahaston sijoitustoiminnasta sekä kiinteistörahaston omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista. Ehdotuksen lähtökohtana on – toisin kuin muissa erikoissijoitusrahastoissa – asettaa lain tasolla yleispiirteiset sisällölliset reunaehdot kiinteistösiijoitusrahaston varojen sijoittamiselle ja luotonotolle. Ehdotuksen tarkoituksena on lisäksi varmistaa erikoissijoitusrahastojen sääntelyn neutraalisuus kiinteistörahastolaissa tarkoitettuihin kiinteistörahastoihin nähden, minkä vuoksi sääntely ehdotetaan toteutettavaksi viittaamalla kiinteistörahastolakiin. Näistä syistä erikoissijoitusrahastojen oikeutta määrätä vapaasti varojensa sijoittamisesta on tarpeen rajoittaa. Tällöin kiinteistörahastoja koskevat varojen sijoittamista, luotonottoa, omaisuuden arvostamista ja arviointia sekä kiinteistönarvioitsijaa ja kiinteistönarviointia koskevat kiinteistörahastolain säännökset tulevat soveltuvin osin koskemaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavia erikoissijoitusrahastoja. Näin voidaan taata riittävä joustavuus eikä tarpeettomasti rajoiteta pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston toimintaa muunlaista sijoitustoimintaa harjoittaviin erikoissijoitusrahastoihin nähden, joiden sijoitustoimintaa ei merkittävästi rajoiteta. Kiinteistörahastolain 3 ja 4 lukujen säännökset eivät siten olisi pakottavia, vaan niiden soveltaminen määräytyisi erikoissijoitusrahaston sääntöjä vahvistettaessa. Siten esimerkiksi Rahoitustarkastus voi sääntöjä vahvistettaessa arvioida, onko kiinteistörahastolain 17 §:n vaatimus julkistaa kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen arvot vähintään kerran vuodessa riittävä erityisesti suhdanteiden käännetilanteissa tai jos kiinteistöjen hinnat vuoden aikana ovat alentuneet huomattavasti.

Ehdotuksella vahvistetaan sijoittajansuojaa ja sijoittajien luottamusta kiinteistömarkki-

noihin. Kansainvälisesti on esimerkkejä erityisesti kiinteistöjen arvostamiseen liittyvistä ongelmista. Koska myös sijoitusrahastoon voidaan laittaa apporttiomaisuutta, kiinteistörahastolain 18 §:ssä tarkoitettuja riippumattomia ja ulkopuolisia kiinteistönarvioitsijoita käyttämällä on mahdollista luoda yhtenäinen arviointikulttuuri. Sijoitusrahaston rahasto-osuus ei useinkaan ole julkisen kaupankäynnin kohteena. Tällöin sijoittajansuojan ja sijoitusrahaston toiminnan uskottavuuden kannalta on tärkeää, että sijoitusrahastoon siirrettävä kiinteistöomaisuus on mahdollisimman luotettavasti ja puolueettomasti arvostettu.

Rahoitustarkastus ei ole toistaiseksi antanut erikoissijoitusrahastolle lupaa ottaa velkaa yli kymmenen prosenttia sijoitusrahaston varoista. Sijoitusrahastodirektiivin vaatimukset täyttävillä sijoitusrahastoille sallittu luoton enimmäismäärä on kymmenen prosenttia rahaston varoista. Käytäntönä on ollut edellyttää, että velkaa otetaan vain lunastusten maksamista varten ja määräajaksi tai että luottoa käytetään merkintäoikeuksien käytön yhteydessä. Pysyviä velanottolupia ei ole myönnetty. Jotta velanotto mahdollistetaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalle erikoissijoitusrahastolle, jonka sijoitukset kohdistuvat kiinteistöihin pitkällä aikavälillä, on tarpeen viitata luotonoton rajoista kiinteistörahastolaisa säädettyihin edellytyksiin.

Kiinteistörahastolain mukaan pitkäaikainen ja lyhytaikainen luotto eivät saa yhteensä ylittää kahta kolmasosaa kiinteistörahaston varoista. Pitkäaikaisen vieraan pääoman määrä on rajoitettu melko alhaiseksi eli yhteen kolmasosaan, koska vieraan pääoman käyttö on suurin ja merkittävin kiinteistörahastoon kohdistuvista yksittäisistä riskeistä. Kiinteistöomaisuuden arvojen romahtaminen 1990-luvun alussa osoitti, että suurella velkapääomalla toimineet yhtiöt olivat epäterveellä pohjalla. Kiinteistörahaston sijoitus-toiminnan tulee sen vakauden ja pitkäjänteisyyden turvaamiseksi perustua mahdollisimman vahvaan yhtiön omaan pääomaan. Lisäksi sijoittajansuojan kannalta keskeistä on, että sijoittajat ovat aina tietoisia kiinteistörahaston velkaantumistasesta. Voimakas velkaantuminen ei kuulu sijoittajansuojaa ja sijoittajille jaettavan säännöllisen tuoton turvaamisesta korostavaan yhteiseen kiinteistösi-

joittamiseen. Kiinteistörahaston ensisijainen tavoite ei ole voimakkaan arvonnousun aikaansaaminen kiinteistöille velkaantumisesta seuraavan vipuvaikutuksen avulla, vaan riittävä tuotto sijoitetulle pääomalle.

Myöskään sijoitusrahastojen luotonoton rajoittaminen Rahoitustarkastuksen luvalla kymmeneen prosenttiin sijoitusrahaston varoista ei puolla pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston luotonottomahdollisuuksien lisäämistä yli sen, mitä kiinteistörahastolaisa säädetään. Kiinteistörahastolain mukaan lyhytaikaista luottoa voidaan ottaa yksi kolmasosa kiinteistörahaston varoista kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä. Koska Rahoitustarkastus vahvistaa sekä kiinteistösijoitustoiminnan säännöt että erikoissijoitusrahaston säännöt, yhdenmukainen kohtelu tulee varmistetuksi sääntöjä vahvistettaessa.

13 luku. **Rahastoyhtiön markkinoinen ja rahastoyhtiön tiedonantovelvollisuus**

91 §. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan tarpeettomana velvollisuus mainita sijoitusrahaston markkinointiaineistossa valtioneuvoston luvasta ja kuvata sen laajuus. Menettelystä, jossa yli 35 sadasosan sijoitusrahaston varoista sijoittaminen 76 §:n 1 momentissa mainitun julkisyhteisön liikkeeseen laskemiin tai takaa-miin arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, vaatii valtioneuvoston luvan, on jo aikaisemmin luovuttu.

18 luku. **Rahastoyhtiön toimiluvan peruuttaminen ja toiminnan rajoittaminen sekä rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston lakkauttaminen**

117 §. Pykälän 3 momenttiin ehdotetun muutoksen mukaan Rahoitustarkastus voi määräajaksi rajoittaa toimiluvan alaista toimintaa, jos se on tarpeen kiinteistömarkkinoiden vakauden tai sijoittajien aseman turvaamiseksi. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan

erikoissijoitusrahaston tilannetta voidaan siten arvioida joko arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta. Jos tilanne ei ole korjaantunut toiminnan määräaikaisen rajoittamisen kautta, rajoituksista voidaan tehdä pysyviä määräajan kuluttua umpeen.

19 luku. Säilytysyhteisön toimiluvan peruuttaminen ja säilytysyhteisön lakkauttaminen

125 §. Muutettavaksi ehdotetun pykälän 3 momentin mukaan Rahoitustarkastus voi määräajaksi rajoittaa toimiluvan alaista toimintaa, jos se on tarpeen kiinteistömarkkinoiden vakauden tai sijoittajien aseman turvaamiseksi. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston tilannetta voidaan siten arvioida joko arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta. Jos tilanne ei ole korjaantunut toiminnan määräaikaisen rajoittamisen kautta, rajoituksista voidaan tehdä pysyviä määräajan kuluttua umpeen. Ehdotus vastaa rahastoyhtiöitä koskevaa 117 §:n 3 momenttia.

126 §. Pykälän 1 momentissa oleva viittaus kumottuun rahoitustarkastuslakiin ehdotetaan muutettavaksi viittaukseksi Rahoitustarkastuksesta annetun lain 22 §:ään.

Voimaantulosäännös. Ennen ehdotettavan lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin. Rahoitustarkastus voi ottaa toimilupaa, muuta lupaa tai sijoitusrahaston sääntöjä koskevan hakemuksen käsiteltäväksi jo ennen ehdotettavan lain voimaantuloa. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on laadittava sijoitusrahastolain mukainen rahastoesite, yksinkertaistettu rahastoesite, puolivuotiskatsaus, neljännesvuosikatsaus ja vuosikertomus ensimmäisen kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä joulukuuta 2006 tai sen jälkeen.

1.3. Laki kaupparekisterilain 14 §:n muuttamisesta

14 §. Pykälän 3 momenttiin lisätään viittaus kiinteistörahastoihin. Momentissa tarkoi-

tetussa menettelyssä on kyse kiinteistörahaston hyväksymän yhtiöjärjestyksen, yhtiösopimuksen tai sen muutoksen ilmoittamisesta rekisteriin merkittäväksi. Rekisteriviranomaisen on ennen kiinteistörahastolaissa mainittua kiinteistörahastoa koskevan osakeyhtiön yhtiöjärjestyksen, kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen tai sen muutoksen hyväksymistä varattava Rahoitustarkastukselle vähintään 30 vuorokautta aikaa lausua yhtiöjärjestyksestä, yhtiösopimuksesta tai sen muutoksesta. Jos kiinteistörahastotoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen muutos koskee vain äänettömän yhtiömiehen vaihtumista taikka nimen tai panoksen muuttamista, eikä kommandiittiyhtiössä ole muita kuin sellaisia äänettämiä yhtiömiehiä, joiden osuuksiin yhtiösopimuksen mukaan sovelletaan arvopaperimarkkinalakia, rekisteriviranomaisen ei ole varattava Rahoitustarkastukselle mahdollisuutta antaa lausuntoa. Säännöksen tarkoituksena on mahdollistaa Rahoitustarkastukselle edellytykset valvoa kiinteistörahastoja. Rekisteriviranomainen merkitsee ilmoituksen rekisteriin yhtiön päättämässä muodossa, jos ilmoitus on tehty kaupparekisterilain säännösten mukaisesti ja jos ilmoitetut seikat ja niihin kuuluvat asiakirjat ovat lainmukaisia.

1.4. Laki Rahoitustarkastuksesta annetun lain 6 §:n muuttamisesta

1 luku. Yleiset säännökset

6 §. *Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva.* Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan uutta 5 b kohtaa, jolla otettaisiin huomioon kiinteistörahastolain 6 §:ään ehdotettu muutos Rahoitustarkastuksen valvontavelvollisuuksiin.

2. Voimaantulo

Ehdotetut lait on tarkoitettu tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

3. Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys

Esityksessä ehdotetaan, että kiinteistörahastoja koskevat hakemusasiat siirretään val-

tiovarainministeriöstä Rahoitustarkastuksen päätettäväksi. Talletuspankkeja ja muita luotolaitoksia, sijoituspalveluyrityksiä ja panttilainauslaitoksia koskevien lupa-asioiden käsittely siirrettiin jo aikaisemmin valtiovarainministeriöstä Rahoitustarkastukselle samassa yhteydessä, kun annettiin laki Rahoitustarkastuksesta.

Esityksessä ehdotetaan lisäksi valtiovarainministeriön norminantovaltaa koskevien säännösten tarkistamista. Ehdotukset ovat tarpeen, koska kiinteistörahastolaki on säädetty ennen perustuslain voimaantuloa. Ehdotetut norminantovaltuudet koskevat pääasiassa tekniluonteisia yksityiskohtia tai ovat luonteeltaan tarkentavia täytäntöönpanosäännöksiä. Rahoitusmarkkinoita koskevassa lainsäädännössä on jo pitkään ollut käytäntönä antaa lakia alemmanasteisia yleisesti sitovia ja tarkentavia oikeusnormeja,

ennen kaikkea valtiovarainministeriön asetuksin ja Rahoitustarkastuksen määräyksin. Ehdotetut valtuussäännökset ovat soveltamisalaltaan rajattuja ja sisällöltään täsmällisiä ja niiden käyttäminen on sidottu laissa säädettyihin asiallisiin edellytyksiin ja rajoi- tuksiin. Perustuslakivaliokunnan lausunnossa Hallituksen esitykseen kiinteistörahastolaiksi (PeVL 20/1997 – HE 77/1997 vp) esitettiin huomioita lainsäädäntövallan delegointia tarkoittavista säännöksistä, jotka esityksessä on otettu huomioon.

Edellä esitetyistä syistä ehdotetut lait on katsottu voitavan säätää tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki**kiinteistörahastolain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan 19 päivänä joulukuuta 1997 annetun kiinteistörahastolain (1173/1997) 21 §,
muutetaan 1 §:n 1 momentti, 3 §:n 1, 2 ja 3 kohta, 4 §, 6 §, 7 §, 8 §, 9 §:n 1, 2 ja 3 momentti,
 10 §, 11 §:n 1 momentti, 12 §, 13 §:n 3 momentti, 14 §:n 3—5 momentti, 15 §:n 2 momentin
 1, 2, 4, 8 ja 9 kohta sekä 3 momentti, 16 §:n 5 momentti, 17 §:n 1, 2 ja 4 momentti, 18 §:n 1 ja
 4 momentti, 19 §, 20 § ja sen edellä oleva väliotsikko, 22 § ja sen edellä oleva väliotsikko,
 23 § ja 26 §,
 sellaisina kuin niistä ovat 3 §:n 3 kohta, 4 § ja 12 §:n 1 momentti ovat laissa 649/2006 ja
 22 § laissa 107/1999, sekä
lisätään 1 §:ään uusi 3 momentti, 2 §:ään uusi 2 momentti, 3 §:ään uusi 2 momentti sekä uu-
 si 6 a §, seuraavasti:

1 luku

Yleisiä säännöksiä

1 §

Soveltamisala

Toimintaa, jossa yleisölle tarjotaan mah-
 dollisuus osallistua yhteisiin kiinteistösijoi-
 tuksiin, voidaan harjoittaa tämän lain mukai-
 sesti siten, että yleisö osallistuu sijoittami-
 seen julkisen osakeyhtiön osakkeita tai
 kommandiittiyhtiön osuuksia merkitemällä,
 ostamalla tai muutoin hankkimalla, ja yhtiö
 sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen
 pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistö-
 arvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai
 kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa
(kiinteistörahastotoiminta).

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöar-
 vopapereihin varojaan sijoittavasta erikoissi-
 joitusrahastosta säädetään sijoitusrahastolais-
 sa (48/1999).

2 §

Kiinteistörahasto

Kommandiittiyhtiö, jonka osuudet ovat arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) tarkoitettuja arvopapereita, ja joka tarjoaa yleisölle mahdollisuuden osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin 1 §:n 1 momentissa säädetyllä tavalla, rinnastetaan kiinteistörahastoon 11 §:ää lukuun ottamatta. Mitä tässä laissa säädetään kiinteistörahastosta, sen osakepääomasta, perustamiskirjasta, osakkeesta, omistajasta ja yhtiöjärjestyksestä, koskee lain

11 §:ssä säädettyä lukuun ottamatta kommandiittiyhtiötä, sen osuuksien yhteismäärää, osuutta, yhtiömiestä ja yhtiösopimusta.

3 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) *kiinteistöllä* kiinteistörekisterilain (392/1985) 2 §:n 1 momentin mukaista kiinteistöä;

2) *kiinteistöarvopaperilla* osaketta tai muuta arvopaperia, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa;

3) *arvopaperilla* arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa määriteltyä todistetta;

Mitä tässä laissa säädetään kiinteistöstä, sovelletaan myös kiinteistörekisterilain 2 §:n 2 momentin mukaiseen muuhun rekisteriyksikköön, ja sellaiseen vuokra- ja käyttöoikeuteen, jonka haltija on maakaaren (540/1995) 14 luvun 2 §:n mukaan velvollinen hakemaan oikeutensa kirjaamista, sekä kiinteistön käyttöä pysyvästi palvelemaan rakennukseen tai rakennelmaan.

4 §

Muun lainsäädännön soveltaminen

Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja sen osakkeenomistajaan sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), arvopaperimarkkinalakia, kirjanpitolakia (1336/1997) sekä tilintarkastuslakia (936/1994), jollei tässä laissa toisin säädetä. Kiinteistörahastotoimintaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön ja sen yhtiömieheen sovelletaan osakeyhtiölain sijaan avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettua lakia (389/1988).

6 §

Valvonta

Rahoitustarkastus valvoo tämän lain 13, 14 ja 19—23 §:n ja niiden nojalla annettujen

säännösten, määräysten ja ohjeiden noudattamista sekä 15—18 §:ssä säädettyjen tiedonantovelvollisuuksien noudattamista.

6 a §

Varautuminen

Kiinteistörahaston tulee varmistaa tehtäviensä mahdollisimman häiriötön hoitaminen myös poikkeusoloissa osallistumalla rahoitusmarkkinoiden valmiussuunnitteluun ja valmistelemalla etukäteen poikkeusoloissa tapahtuvaa toimintaa sekä muin toimenpitein (*varautuminen*).

Jos 1 momentista aiheutuvat tehtävät edellyttävät sellaisia toimenpiteitä, jotka selvästi poikkeavat tavanomaisena pidettävästä kiinteistörahaston toiminnasta ja joista aiheutuu olennaisia lisäkustannuksia, tällaiset kustannukset voidaan korvata huoltovarmuuden turvaamisesta annetussa laissa (1390/1992) tarkoitetusta huoltovarmuusrahastosta.

Rahoitustarkastus voi antaa ohjeita 1 momentin soveltamisesta.

2 luku.

Kiinteistörahaston perustaminen ja toiminta

7 §

Liiketoiminta

Kiinteistörahaston on harjoitettava kiinteistörahastotoimintaa huolellisesti ja asiantuntevasti omistajien yhteiseksi eduksi. Kiinteistörahaston on toiminnassaan kohdeltava omistajia yhdenvertaisesti.

8 §

Muu sallittu toiminta

Kiinteistörahasto saa harjoittaa vain kiinteistörahastotoimintaa ja kiinteistörahastotoimintaan olennaisesti liittyvää toimintaa, jos tällainen toiminta on omiaan edistämään kaikkien omistajien etua, sekä 15 §:n 5 momentissa säädettyin rajoituksin rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa.

9 §

Osakepääoma

Kiinteistörahaston osakepääoman on oltava vähintään viisi miljoonaa euroa, kokonaan maksettu sekä kiinteistörahaston hallinnassa ennen kuin kiinteistörahasto ilmoitetaan rekisteröitäväksi ja ennen kuin se aloittaa toimintansa.

Kiinteistörahaston on saavutettava edellä 1 momentissa tarkoitettu osakepääoman määrä 18 kuukauden kuluessa kiinteistörahaston perustamisesta, jollei Rahoitustarkastus erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

Kiinteistörahaston osakepääoma on maksettava rahassa kiinteistörahaston Suomessa olevalle, luottolaitostoinnasta annetussa laissa (/2006) tarkoitetun talletuspankin tai talletusten vastaanottamiseen oikeutetun, ulkomaisen luotto- ja rahoituslaitoksen toiminnasta Suomessa annetussa laissa (1608/1993) tarkoitetun ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin tilille.

10 §

Perustaminen

Kiinteistörahastolla on perustettaessa oltava ainakin viisi osakkeenomistajaa, jollei Rahoitustarkastus erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta. Osakkeenomistajien lukumäärää laskettaessa yhtenä kokonaisuutena on pidettävä kirjanpitovelvollisia, joilla yksin tai yhdessä on kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta toisessa kirjanpitovelvollisessa tai siihen verrattavassa ulkomaisessa yrityksessä.

11 §

Kaupankäynti kiinteistörahaston osakkeilla

Kiinteistörahaston on haettava osakkeittensa ottamista arvopaperimarkkina- ja julkisen kaupankäynnin kohteeksi yh-

den vuoden kuluessa kiinteistörahastotoiminnan aloittamisesta, jollei Rahoitustarkastus erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

12 §

Yhtiöjärjestys

Kiinteistörahaston yhtiöjärjestyksen muutoksesta on viipymättä tehtävä osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 2 momentissa tarkoitettu ilmoitus rekisteröimistä varten siten kuin siitä kaupparekisterilaissa (129/1979) säädetään.

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rekisteröity yhtiöjärjestys ja sen muutos välittömästi Rahoitustarkastukselle.

13 §

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjen sisältöä koskevista vähimmäisvaatimuksista.

14 §

Sääntöjen vahvistaminen

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset tulevat voimaan kuukauden kuluttua siitä, kun Rahoitustarkastus on hyväksynyt ne ja muutos on saatettu kiinteistörahaston osakkeenomistajien tietoon kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä määrättyllä tavalla, jollei Rahoitustarkastus toisin määrää.

Kiinteistörahaston osakkeiden markkinointia yleisölle ei saa aloittaa eikä kiinteistörahastoon saa ottaa varoja yleisöltä ennen kuin Rahoitustarkastus on hyväksynyt kiinteistösijoitustoiminnan säännöt.

Kiinteistörahaston on ilmoitettava Rahoitustarkastukselle, milloin se aloittaa toimintansa.

3 luku

Kiinteistörahaston sijoitustoiminta

15 §

Varojen sijoittaminen

Kiinteistörahaston varat on sijoitettava ilman aiheutonta viivytystä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä tarkemmin määrättyä tavalla seuraaviin kohteisiin:

1) Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin;

2) Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa sijaitsevia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin;

4) arvopapereihin, jotka ovat kaupankäynnin kohteena muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, edellä 3 kohdassa tarkoitettuun julkiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä;

8) johdannaissopimuksiin, jolloin on noudatettava soveltuvin osin, mitä sijoitusrahastolain 80 §:ssä säädetään; sekä

9) arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksiin, jolloin on noudatettava soveltuvin osin, mitä sijoitusrahastolain 81 §:ssä säädetään.

Kiinteistörahasto voi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä poiketa edellä 2 momentissa säädettyistä vaatimuksista. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä. Kiinteistörahaston on kuitenkin aina sijoitettava vähintään kolme viidesosaa varoistaan Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai tällaisia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Tästä vaatimuksesta kiinteistörahasto voi tilapäisesti poiketa kiinteistörahastoa perustettaessa ja sen osakkeita liikkeeseen laskettaessa sekä myydessään tai hankkiessaan kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita.

4 luku

Kiinteistörahaston omaisuuden arvostaminen ja arviointi

16 §

Luotonotto

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään luotonotosta ja kiinteistörahaston varojen käyttämisestä luoton vakuutena.

17 §

Omaisuuden arvostaminen ja arviointi

Kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa tilinpäätöksessä sekä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä selvitettävä kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointiperusteet.

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään edellä 1 momentissa tarkoitetuista arvostamis- ja arviointiperusteista. Asetuksessa tarkoitettujen kiinteistörahaston arvostamis- ja arviointiperusteet sisältävät tiedot ainakin:

1) kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointimenettelystä;

2) kiinteistörahaston tunnusluvuista ja niiden laskentamenetelmistä;

3) kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden erittelytiedot kiinteistötyyppikohtaisesti asunto-, varasto-, liike- ja toimisto- sekä tuotantotilakohteista;

4) kiinteistöjen käyttöasteista;

5) kiinteistöjen vuokrasopimusten rakenteesta;

6) kiinteistörahaston merkittävimmistä hankkeista; sekä

7) kiinteistörahaston veloista, takauksista, panttauksista ja kiinnityksistä.

Kiinteistörahasto voi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä julkistaa tiedot harvemmin kuin edellä 3 momentissa on säädetty, jos tällainen menettely ei olennaisesti vaaranna kiinteistörahaston osakkeenomistajien etua. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä.

18 §

Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi

Kiinteistörahaston on hankittava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ulkopuolisen arvioitsijan arvio. Kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät riippumattomat ja ulkopuoliset arvioitsijat (*kiinteistönarvioitsija*).

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään kiinteistönarviointimenetelmää koskevista vaatimuksista. Asetuksessa on edellytettävä tiedot ainakin kiinteistönarvioitsijan lausunnon vähimmäisvaatimuksista.

5 luku

Kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuus

19 §

Arvopaperimarkkinalain soveltaminen

Kiinteistörahastoa ja sen osakkeenomistajaa koskee, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvussa säädetään, jollei jäljempänä tässä luvussa toisin säädetä tai jollei siitä, mitä 2 §:ssä edellä säädetään, muuta johdu.

20 §

Osavuositarkastus, toimintakertomus ja tilinpäätös

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston ja kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä on esitettävä kiinteistörahaston omistamat kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit kiinteistötyyppikohtaisesti asunto-, varasto-, liike- ja toimisto- sekä tuotantotilakohteittain, paitsi jos kyseisen toimialan mukaisia kiinteistöjä on vain yksi. Osavuositarkastukseen, toimintakertomukseen ja tilinpäätökseen on liitettävä kiinteistösijoitus-

toiminnan säännöt sekä mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana.

Kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, jonka osuus ei ole julkisen kaupankäynnin kohteena, on laadittava ja julkistettava osavuositarkastus ja tilinpäätös siten kuin arvopaperimarkkinalain 2 luvun 5 ja 6 §:ssä säädetään. Osavuositarkastus on laadittava tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta ja siinä on selvitettävä kommandiittiyhtiön yhtiösopimukseen otetut sijoittajan asemaan vaikuttavat määräykset.

22 §

Tarkemmat säännökset

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuutta koskevista erityispiirteistä, kuten sijoitustoiminnan ja sijoitusmenetelmien perusteista, sijoitustoiminnan rajoituksista ja lainanottovaltuuksista, omaisuuden arvostamisperusteista sekä kiinteistörahaston tärkeimmistä ominaisuuksista noudattaen soveltuvin osin, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3, 3 a, 3 b, 3 c, 3 d, 4, 4 a, 4 b, 4 c, 4 d, 4 e, 4 f, 5, 5 a, 6 ja 6 a §:ssä säädetään, ja ottaen huomioon, että kyseiset tiedot voidaan esittää myös kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä.

23 §

Poikkeusten myöntäminen

Rahoitustarkastus voi hakemuksesta myöntää poikkeuksen tämän luvun mukaisista velvollisuuksista, jos se ei vaaranna sijoittajien asemaa.

6 luku

Erinäisiä säännöksiä

26 §

Kiinteistörahastorikkomus

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta
1) rikkoo 14 §:n 4 momentissa taikka 16 §:ssä säädettyä kieltoa;

2) laiminlyö kiinteistörahastolle 5 §:ssä, 7—15 §:ssä säädettyjä velvollisuuksia; tai
 3) hankkii tai luovuttaa kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita 17 §:n vastaisesti; on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, *kiinteistörahastorikkomuksesta* sakkoon.

32 §

Voimaantulo

Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä kuuta 20 .

Tämän lain mukaisiin toimenpiteisiin voidaan ryhtyä jo ennen lain voimaantuloa.

Tämän lain mukainen osavuosikatsaus ja vuosikertomus on laadittava ensimmäisen kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä joulukuuta 2006 tai sen jälkeen.

2.

Laki**sijoitusrahastolain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan 29 päivänä tammikuuta 1999 annetun sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 1 kohta, 27 §:n 1 ja 2 momentti, 42 §:n 3 momentti, 43 §:n 2 momentti, 45 §:n 3 momentti, 47 §:n 1 momentti, 48 §:n 1 momentti, 49 §, 51 §, 53 §:n 2 momentti, 74 §:n 1 momentti, 91 §, 117 §:n 3 momentti, 125 §:n 3 momentti sekä 126 §:n 1 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 2 §:n 1 kohta, 27 §:n 1 ja 2 momentti, 43 §:n 2 momentti, 45 §:n 3 momentti, 51 §, 53 §:n 2 momentti, 74 §:n 1 momentti, 117 §:n 3 momentti ja 125 §:n 3 momentti laissa 224/2004, sekä

lisätään 2 §:ään uusi 13 a kohta, 29 §:ään uusi 2 momentti ja 88 §:ään uusi 3 momentti, seuraavasti:

2 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) *sijoitusrahastotoiminnalla* varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin tai kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sekä sijoitusrahaston hallintoa;

13 a) *kiinteistöllä ja kiinteistöarvopaperilla* mitä kiinteistörahastolain (1173/1997) 3 §:ssä säädetään;

27 §

Sijoitusrahaston varojen (*vähimmäispääoma*) on oltava vähintään kaksi miljoonaa euroa ja sijoitusrahastolla on oltava ainakin 50 rahasto-osuudenomistajaa. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on kuitenkin oltava ainakin kymmenen rahasto-osuudenomistajaa, jos sen sääntöjen mukaan kunkin rahasto-osuudenomistajan on merkittävä rahasto-osuuksia vähintään miljoonan euron määrästä. Rahasto-osuudenomistajien lukumäärää laskettaessa yhtenä

kokonaisuutena on pidettävä rahasto-osuudenomistajaa ja tämän määräysvallassa kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitetulla tavalla olevaa yhteisöä tai siihen verrattavaa ulkomaista yritystä. Sijoitusrahaston vähimmäispääoman määrä sekä rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä on saavutettava kuuden kuukauden kuluessa sijoitusrahaston toiminnan aloittamisesta.

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä arvopaperimarkkinoita tai kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi tai rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi myöntää poikkeuksen 1 momentissa tarkoitetusta määräajasta, jonka kuluessa sijoitusrahaston vähimmäispääoman määrä sekä rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä on saavutettava, enintään kuudeksi kuukaudeksi 1 momentissa tarkoitetun määräajan päättymisestä.

29 §

Jos rahastoyhtiö on sijoittanut hallinnoimansa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrän, joka muutoin kuin tilapäisesti ylittää yhden kahdeskymmenesosaa kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, sen on sijoitusrahaston vuosikertomuksessa julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siltä osin kuin ne poikkeavat rahastoesitteessä 1 momentin mukaisesti ilmoitetuista omistajaohjauksen tavoitteista.

42 §

Erikoissijoitusrahaston nimestä on selkeästi käytävä ilmi sen erityisluonne siten, että nimessä on sana erikoissijoitusrahasto. Nimi ei saa olla omiaan johtamaan sijoittajia harhaan. Pääasiallisesti kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on oikeus käyttää nimessään tai muutoin toimintaansa osoittamaan kiinteistösijoittamiseen liittyvää nimitystä.

43 §

Rahoitustarkastus vahvistaa rahastoyhtiön hakemuksesta erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset. Erikoissijoitusrahaston

säännöt ja niiden muutokset on vahvistettava, jos ne ovat lain mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että rahoitusmarkkinoiden vakaus, toimivuus tai luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan ei vaarannu ja että erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnan riskit hajautetaan riittäväällä tavalla. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston sääntöjä ja niiden muutoksia hyväksyttäessä on lisäksi varmistettava, että niitä ei ole pidettävä rahaston osuudenomistajien edun vastaisina eikä muuten ole pätevää syytä niiden hyväksymättä jättämiseen. Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia määräyksiä seikoista, jotka on otettava huomioon arvioitaessa erikoissijoitusrahaston toiminnan vaikutusta rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja toimivuuteen sekä rahoitusmarkkinoiden toimintaa kohtaan tunnettuun luottamukseen. Vahvistaessaan erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset Rahoitustarkastuksella on hakijaa kuultuaan oikeus asettaa rahastoyhtiön ja erikoissijoitusrahaston toimintaa koskevia valvonnan kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

45 §

Rahoitustarkastus voi määrätä rahasto-osuuksien liikkeeseenlaskun keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita tai kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

47 §

Sijoitusrahaston rahasto-osuudet ovat tuotto- tai kasvuosuuksia. Sijoitusrahaston säännöissä voidaan määrätä, että rahastolla on sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on vuosittain jaettava kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvonnmuutokset.

48 §

Rahastoyhtiön on kunakin sellaisena päivänä (*pankkipäivä*), jolloin talletuspankit ovat yleisesti auki, laskettava rahasto-osuuden arvo, lukuun ottamatta pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaa erikoissijoitusrahastoa, jonka arvo on laskettava ja julkistettava kuukausittain kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä.

49 §

Rahastoyhtiön on rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla lunastettava hallinnoimansa sijoitusrahaston rahasto-osuus. Rahasto-osuus on lunastettava välittömästi sijoitusrahaston varoista rahasto-osuuden 48 §:n mukaan määräytyvästä lunastuspäivän arvosta. Lunastukset on toteutettava vaatimusten esittämisjärjestyksessä. Lunastuksen edellytyksenä on osuustodistuksen luovuttaminen rahastoyhtiölle, jos rahasto-osuudesta on annettu osuustodistus. Edellä säädetystä poiketen rahastoyhtiön on lunastettava pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston osuudenomistajan vaatimuksesta tämän rahasto-osuus säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla siten, että lunastuksen tulee tapahtua viimeistään kuuden kuukauden kuluttua lunastusvaatimuksen esittämisestä.

Mikäli varat lunastukseen on hankittava myymällä arvopapereita, arvopaperit on myytävä ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden viikon kuluessa lunastusvaatimuksen esittämisestä. Rahasto-osuus on lunastettava heti, kun varat arvopapereiden, kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden myymisestä on saatu. Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä myöntää luvan ylittää arvopapereiden, kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden myymiselle asetetun määräjän.

51 §

Rahoitustarkastus voi määrätä rahasto-osuuksien lunastukset keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita tai kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-

osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

53 §

Rahasto-osuusrekisteriin voidaan tehdä merkintä vasta, kun rahasto-osuuden merkintähinta on kokonaisuudessaan maksettu. Rahasto-osuuden merkintähinta on maksettava rahassa tai antamalla sijoitusrahastolle merkintähintaa vastaava määrä 69 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja arvopapereita tai rahamarkkinavälineitä siten, että merkintähinnan määräytymishetkellä eri arvopaperitai rahamarkkinavälinelajien jakauma vastaa sijoitusrahaston säännöissä lajikohtaisesti yksilöityä sijoitustoimintaa ja arvopapereiden tai rahamarkkinavälineiden yhteenlaskettu markkina-arvo vastaa niitä vastaan annettavan rahasto-osuuden arvoa. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston rahasto-osuuden merkintähinta voidaan myös maksaa antamalla kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo vastaa niitä vastaan annettavan rahasto-osuuden arvoa, jos sijoitusrahaston sääntöihin on otettu määräys siitä, että rahasto-osuus voidaan merkitä oikeuksin tai velvollisuuksin panna rahastoon osuutta vastaan muuta omaisuutta kuin rahaa (*apporttiomaisuus*).

74 §

Rahastoyhtiö ei saa käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa osakeyhtiössä, jonka osakkeisiin se on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja. Rahastoyhtiö ei saa sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrää, joka ylittää yhden kymmenesosan yhtiön osakepääomasta eikä määrää, joka ylittää yhden kymmenesosan yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Jos rahastoyhtiö on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrän, joka muutoin kuin tilapäisesti ylittää yhden kahdeskymmenesosaa kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, sen on julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siten kuin 29 §:n 2 momentissa on säädetty. Edellä mainittuja rajoi-

tuksia on sovellettava myös sijoitettaessa sijoitusrahaston varoja sellaisten sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyri­tysten osuuksiin, joita ei lunasteta vaadittaessa takaisin suoraan tai välillisesti näiden yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yri­tysten varoilla.

88 §

Pääasiallisesti kiinteistöihin varojaan sijoitavan erikoissijoitusrahaston on soveltuvin osin noudatettava, mitä kiinteistörahastolain 3 ja 4 luvussa säädetään kiinteistörahaston varojen sijoittamisesta, luotonotosta, omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista sekä kiinteistönarvioitsijasta ja kiinteistönarvioinnista.

91 §

Edellä 76 §:n 2 momentissa tarkoitetun sijoitusrahaston kaikessa markkinointiaineistossa on selkeästi ilmoitettava siitä, että sijoitusrahaston varat voidaan sijoittaa yhden yksittäisen lainkohdassa tarkoitetun liikkeenlaskijan arvopapereihin. Markkinointiaineistossa on lisäksi ilmoitettava ne valtiot, paikalliset julkisyhteisöt tai luonteeltaan kansainväliset julkisyhteisöt, joiden liikkeeseen laskemiin tai takaamiin arvopapereihin rahastoyhtiön tarkoituksena on sijoittaa tai se on sijoittanut enemmän kuin 35 sadasosaa sijoitusrahaston varoista.

117 §

Rahoitustarkastus voi rajoittaa määräajaksi rahastoyhtiön toimiluvan ehtojen mukaista toimintaa, jos toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden vakautta tai sijoittajien asemaa. Jos asiantilaa ei ole saatu korjatuksi määräajassa, määräajan päättymisen jälkeen Rahoitustarkastus voi muuttaa toimiluvan ehtoja toiminnan pysyväksi rajoittamiseksi.

125 §

Rahoitustarkastus voi rajoittaa määräajaksi säilytysyhteisön toimiluvan ehtojen mukaista toimintaa, jos säilytysyhteisön toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan arvopaperimarkkinoiden tai kiinteistömarkkinoiden vakautta tai sijoittajien asemaa. Jos asiantilaa ei ole saatu korjatuksi määräajassa, määräajan päättymisen jälkeen Rahoitustarkastus voi muuttaa toimiluvan ehtoja toiminnan pysyväksi rajoittamiseksi.

126 §

Jos säilytysyhteisön toimilupa peruutetaan, yhteisö asetetaan selvitystilaan, yhteisön omaisuus luovutetaan konkurssiin taikka yhteisö muutoin lopettaa toimintansa, eikä rahastoyhtiö välittömästi ryhdy toimenpiteisiin uuden säilytysyhteisön valitsemiseksi, Rahoitustarkastuksen on määrättävä Rahoitustarkastuksesta annetun lain 22 §:ssä tarkoitettu asiamies huolehtimaan säilytysyhteisön tehtävistä, kunnes varsinainen säilytysyhteisö ottaa tehtävänsä vastaan.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Rahoitustarkastus voi ottaa toimilupaa, muuta lupaa tai sijoitusrahaston sääntöjä koskevan hakemuksen tämän lain mukaisesti käsiteltäväksi jo ennen lain voimaantuloa.

Ennen tämän lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoitavan erikoissijoitusrahaston on laadittava sijoitusrahastolain mukainen rahastoesite, yksinkertaistettu rahastoesite, puolivuotiskatsaus, neljännesvuosikatsaus ja vuosikertomus ensimmäisen kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä joulukuuta 2006 tai sen jälkeen.

3.

Laki**kaupparekisterilain 14 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan 2 päivänä helmikuuta 1979 annetun kaupparekisterilain (129/1979) 14 §:n 3 momentti, sellaisena kuin se on laissa 230/2004, seuraavasti:

14 §

Rekisteriviranomaisen on ennen sijoitusrahastolaissa (48/1999) mainittua rahastoyhtiötä ja mainitun lain 9 §:ssä tarkoitettua säilytysyhteisöä koskevan yhtiöjärjestyksen ja sen muutoksen hyväksymistä varattava Rahoitustarkastukselle vähintään 30 vuorokautta aikaa lausua yhtiöjärjestyksestä tai sen muutoksesta. Rekisteriviranomaisen on ennen kiinteistörahastolaissa (1173/1997) mainittua kiinteistörahastoa koskevan osakeyhtiön yhtiöjärjestyksen, kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen tai sen muutoksen hyväksymistä varattava Rahoitustarkastukselle vähintään 30 vuorokautta aikaa lausua yhtiöjärjestyksestä,

yhtiösopimuksesta tai sen muutoksesta. Jos kiinteistörahastotoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen muutos koskee vain äänettömän yhtiömiehen vaihtumista taikka nimen tai panoksen muuttamista eikä kommandiittiyhtiössä ole muita kuin sellaisia äänettämiä yhtiömiehiä, joiden osuuksiin yhtiösopimuksen mukaan sovelletaan arvopaperimarkkinalakia (495/1989), rekisteriviranomaisen ei ole varattava Rahoitustarkastukselle mahdollisuutta antaa lausuntoa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

4.

Laki**Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään Rahoitustarkastuksesta 27 päivänä kesäkuuta 2003 annetun lain (587/2003) 6 §:ään,
 sellaisena kuin se on laeissa 1311/2004, 449/2005 ja 442/2006, uusi 5 b kohta, seuraavasti:

1 luku
Yleiset säännökset

6 §

Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva

Muulla rahoitusmarkkinoilla toimivalla
 tarkoitetaan tässä laissa:

5 b) kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tar-
 koitettua kiinteistörahastoa;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta
 20 .

Helsingissä 18 päivänä elokuuta 2006

Tasavallan Presidentti

TARJA HALONEN

Toinen valtiovarainministeri *Ulla-Maj Wideroos*

*Liite
Rinnakkaistekstit*

1.

Laki

kiinteistörahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan 19 päivänä joulukuuta 1997 annetun kiinteistörahastolain (1173/1997) 21 §, *muutetaan* 1 §:n 1 momentti, 3 §:n 1, 2 ja 3 kohta, 4 §, 6 §, 7 §, 8 §, 9 §:n 1, 2 ja 3 momentti, 10 §, 11 §:n 1 momentti, 12 §, 13 §:n 3 momentti, 14 §:n 3—5 momentti, 15 §:n 2 momentin 1, 2, 4, 8 ja 9 kohta sekä 3 momentti, 16 §:n 5 momentti, 17 §:n 1, 2 ja 4 momentti, 18 §:n 1 ja 4 momentti, 19 §, 20 § ja sen edellä oleva väliotsikko, 22 § ja sen edellä oleva väliotsikko, 23 § ja 26 §, sellaisina kuin niistä ovat 3 §:n 3 kohta, 4 § ja 12 §:n 1 momentti ovat laissa 649/2006 ja 22 § laissa 107/1999, sekä *lisätään* 1 §:ään uusi 3 momentti, 2 §:ään uusi 2 momentti, 3 §:ään uusi 2 momentti sekä uusi 6 a §, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

1 luku

1 luku

Yleisiä säännöksiä

Yleisiä säännöksiä

1 §

1 §

Soveltamisala

Soveltamisala

Toimintaa, jossa yleisölle tarjotaan mahdollisuus osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin, voidaan harjoittaa tämän lain mukaisesti siten, että yleisö osallistuu sijoittamiseen julkisen osakeyhtiön osakkeita merkitsemällä, ostamalla tai muutoin hankkimalla, ja yhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa (**kiinteistörahastotoiminta**).

Toimintaa, jossa yleisölle tarjotaan mahdollisuus osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin, voidaan harjoittaa tämän lain mukaisesti siten, että yleisö osallistuu sijoittamiseen julkisen osakeyhtiön osakkeita *tai kommandiittiyhtiön osuuksia* merkitsemällä, ostamalla tai muutoin hankkimalla, ja yhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa (**kiinteistörahastotoiminta**).

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavasta erikoissijoitusrahastosta säädetään sijoitusrahastolaissa (48/1999).

2 §

Kiinteistörahassto

2 §

Kiinteistörahassto

Kommandiittiyhtiö, jonka osuudet ovat arvopaperimarkkina- laissa (495/1989) tarkoitet- tuja arvopapereita, ja joka tarjoaa yleisölle mahdollisuuden osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin 1 §:n 1 momentissa säädetyllä tavalla, rinnastetaan kiinteis- törahastoon 11 §:ää lukuun ottamatta. Mitä tässä laissa säädetään kiinteistörahas- stosta, sen osakepääomasta, perustamiskirjasta, osakkeesta, omistajasta ja yhtiöjärjestyk- sestä, koskee lain 11 §:ssä säädettyä lukuun ottamatta kommandiittiyhtiötä, sen osuuk- sien yhteismäärää, osuutta, yhtiömiestä ja yhtiösopimusta.

3 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

- 1) **kiinteistöllä** kiinteistönmuodostamis- lain (554/1995) 1 luvun 2 §:ssä määriteltyä rekisteriyksikköä, *sen määrääsaa ja mää- räalaa, kiinteistöjen yhteistä aluetta ja sen määrääalaa, yhteisalueosuutta sekä vuokra- ja käyttöoikeutta, jonka haltija on maaka- a- ren (540/1995) 14 luvun 2 §:n mukaan vel- vollinen hakemaan oikeutensa kirjaamista, sekä kiinteistön käyttöä pysyvästi palvele- vaa rakennusta tai rakennelmaa;*
- 2) **kiinteistöarvopaperilla** osaketta tai muuta arvopaperia, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden kanssa tuottaa oi- keuden hallita kiinteistöä, kiinteistön osaa *taikka asunto-osakeyhtiölain 1—3 §:ssä tarkoitettua huoneistoa;*
- 3) **arvopaperilla** arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 2 §:n 1 momentissa määriteltyä todistusta;

3 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

- 1) **kiinteistöllä** kiinteistörekisterilain (392/1985) 2 §:n 1 momentin mukaista kiin- teistöä;
- 2) **kiinteistöarvopaperilla** osaketta tai muuta arvopaperia, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden kanssa tuottaa oi- keuden hallita määrättyä huoneistoa, *muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa;*
- 3) **arvopaperilla** arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa määriteltyä *to- distetta;*

Mitä tässä laissa säädetään kiinteistöstä, sovelletaan myös kiinteistörekisterilain 2 §:n 2 momentin mukaiseen muuhun rekis- teriyksikköön, ja sellaiseen vuokra- ja käyt- töoikeuteen, jonka haltija on maakaaren (540/1995) 14 luvun 2 §:n mukaan velvelli-

nen hakemaan oikeutensa kirjaamista, sekä kiinteistön käyttöä pysyvästi palvelemaan rakennukseen tai rakennelmaan.

4 §

Muun lainsäädännön soveltaminen

Kiinteistörahastoon ja sen osakkeenomistajaan sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), arvopaperimarkkinalakia, kirjanpitolakia (1336/1997) sekä tilintarkastuslakia (936/1994), jollei tässä laissa toisin säädetä.

4 §

Muun lainsäädännön soveltaminen

Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja sen osakkeenomistajaan sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), arvopaperimarkkinalakia, kirjanpitolakia (1336/1997) sekä tilintarkastuslakia (936/1994), jollei tässä laissa toisin säädetä. Kiinteistörahastotoimintaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön ja sen yhtiömieheen sovelletaan osakeyhtiölain sijaan avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettua lakia (389/1988).

6 §

Valvonta

Rahoitustarkastus valvoo tämän lain 13, 14 ja 19—23 §:n ja niiden nojalla annettujen säännösten, määräysten ja ohjeiden noudattamista.

6 §

Valvonta

Rahoitustarkastus valvoo tämän lain 13, 14 ja 19—23 §:n ja niiden nojalla annettujen säännösten, määräysten ja ohjeiden noudattamista sekä 15—18 §:ssä säädettyjen tiedonantovelvollisuuksien noudattamista.

6 a §

Varautuminen

Kiinteistörahaston tulee varmistaa tehtäviensä mahdollisimman häiriötön hoitaminen myös poikkeusoloissa osallistumalla rahoitusmarkkinoiden valmiussuunnitteluun ja valmistelemalla etukäteen poikkeusoloissa tapahtuvaa toimintaa sekä muin toimenpitein (varautuminen).

Jos 1 momentista aiheutuvat tehtävät edellyttävät sellaisia toimenpiteitä, jotka selvästi poikkeavat tavanomaisena pidettävästä kiinteistörahaston toiminnasta ja joista aiheutuu olennaisia lisäkustannuksia, tällaiset kustannukset voidaan korvata huoltovarmuuden turvaamisesta annetussa laissa (1390/1992) tarkoitetusta huoltovarmuusrahastosta.

Rahoitustarkastus voi antaa ohjeita 1 momentin soveltamisesta.

2 luku.

Kiinteistörahaston perustaminen ja toiminta

7 §

Liiketoiminta

Kiinteistörahaston on harjoitettava kiinteistörahastotoimintaa huolellisesti ja asian-
tuntevasti omistajien yhteiseksi eduksi.

8 §

Muu sallittu toiminta

Kiinteistörahasto saa harjoittaa vain kiinteistörahastotoimintaa, jollei asianomainen ministeriö myönnä lupaa siihen olennaisesti liittyvän toiminnan harjoittamiseen. Hakemukseen on liitettävä kiinteistörahaston yhtiöjärjestys ja rahoitustarkastuksen 14 §:n mukaisesti hyväksymät kiinteistösijoitus-toiminnan säännöt.

9 §

Osakepääoma

Kiinteistörahaston osakepääoman on oltava vähintään kaksikymmentä miljoonaa markkaa, kokonaan maksettu sekä kiinteistörahaston hallinnassa ennen kuin kiinteistörahasto ilmoitetaan rekisteröitäväksi ja ennen kuin se aloittaa toimintansa.

Kiinteistörahaston on saavutettava edellä 1 momentissa tarkoitettu osakepääoman määrä 18 kuukauden kuluessa kiinteistörahaston perustamisesta, jollei asianomainen ministeriö erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

Kiinteistörahaston osakepääoma on maksettava rahassa kiinteistörahaston Suomessa olevalle, luottolaitostoiminnasta annetussa

2 luku.

Kiinteistörahaston perustaminen ja toiminta

7 §

Liiketoiminta

Kiinteistörahaston on harjoitettava kiinteistörahastotoimintaa huolellisesti ja asian-
tuntevasti omistajien yhteiseksi eduksi. *Kiinteistörahaston on toiminnassaan kohdeltava omistajia yhdenvertaisesti.*

8 §

Muu sallittu toiminta

Kiinteistörahasto saa harjoittaa vain kiinteistörahastotoimintaa *ja kiinteistörahastotoimintaan olennaisesti liittyvää toimintaa, jos tällainen toiminta on omiaan edistämään kaikkien omistajien etua, sekä 15 §:n 5 momentissa säädettyin rajoituksin rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa.*

9 §

Osakepääoma

Kiinteistörahaston osakepääoman on oltava vähintään *viisi miljoonaa euroa*, kokonaan maksettu sekä kiinteistörahaston hallinnassa ennen kuin kiinteistörahasto ilmoitetaan rekisteröitäväksi ja ennen kuin se aloittaa toimintansa.

Kiinteistörahaston on saavutettava edellä 1 momentissa tarkoitettu osakepääoman määrä 18 kuukauden kuluessa kiinteistörahaston perustamisesta, jollei *Rahoitustarkastus* erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

Kiinteistörahaston osakepääoma on maksettava rahassa kiinteistörahaston Suomessa olevalle, luottolaitostoiminnasta annetussa

laissa (1607/1993) tarkoitetun talletuspankin tai talletusten vastaanottamiseen oikeutetun, ulkomaisen luotto- ja rahoituslaitoksen toiminnasta Suomessa annetussa laissa (1608/1993) tarkoitetun ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin tilille.

laissa (/2006) tarkoitetun talletuspankin tai talletusten vastaanottamiseen oikeutetun, ulkomaisen luotto- ja rahoituslaitoksen toiminnasta Suomessa annetussa laissa (1608/1993) tarkoitetun ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin tilille.

10 §

Perustaminen

Kiinteistörahastolla on perustettaessa oltava ainakin viisi osakkeenomistajaa, jollei asianomainen ministeriö erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta. Osakkeenomistajien lukumäärää laskettaessa yhtenä kokonaisuutena on pidettävä kirjanpitovelvollisia, joilla yksin tai yhdessä on kirjanpitolain 22 b §:ssä tarkoitettu määräysvalta toisessa kirjanpitovelvollisessa tai siihen verrattavassa ulkomaisessa yrityksessä.

10 §

Perustaminen

Kiinteistörahastolla on perustettaessa oltava ainakin viisi osakkeenomistajaa, jollei *Rahoitustarkastus* erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta. Osakkeenomistajien lukumäärää laskettaessa yhtenä kokonaisuutena on pidettävä kirjanpitovelvollisia, joilla yksin tai yhdessä on kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta toisessa kirjanpitovelvollisessa tai siihen verrattavassa ulkomaisessa yrityksessä.

11 §

Kaupankäynti kiinteistörahaston osakkeilla

Kiinteistörahaston on haettava osakkeittensa ottamista arvopaperimarkkina-laissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin kohteeksi yhden vuoden kuluessa kiinteistörahastotoiminnan aloittamisesta, jollei asianomainen ministeriö erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

11 §

Kaupankäynti kiinteistörahaston osakkeilla

Kiinteistörahaston on haettava osakkeittensa ottamista arvopaperimarkkina-laissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin kohteeksi yhden vuoden kuluessa kiinteistörahastotoiminnan aloittamisesta, jollei *Rahoitustarkastus* erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

12 §

Yhtiöjärjestys

Kiinteistörahaston yhtiöjärjestyksen muutoksesta on viipymättä tehtävä osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 2 momentissa tarkoitettu ilmoitus rekisteröimistä varten siten kuin siitä kaupparekisterilaissa (129/1979) säädetään. *Kiinteistörahaston yhtiöjärjestyksen muutokseen sovelletaan, mitä kaupparekisterilain 14 §:n 3 momentissa säädetään rahastoyhtiön yhtiöjärjestyksen muutoksesta.*

12 §

Yhtiöjärjestys

Kiinteistörahaston yhtiöjärjestyksen muutoksesta on viipymättä tehtävä osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 2 momentissa tarkoitettu ilmoitus rekisteröimistä varten siten kuin siitä kaupparekisterilaissa (129/1979) säädetään.

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rekisteröity yhtiöjärjestys ja sen muutos välittömästi *asianomaiselle ministeriölle ja rahoitustarkastukselle*.

13 §

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt

Asianomainen ministeriö antaa tarkempia määräyksiä kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjen sisällöstä ja säännöistä poikkeamisen perusteista.

14 §

Sääntöjen vahvistaminen

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset tulevat voimaan kuukauden kuluttua siitä, kun rahoitustarkastus on hyväksynyt ne, jollei rahoitustarkastus toisin määrää.

Kiinteistörahaston osakkeiden markkinointia yleisölle ei saa aloittaa eikä kiinteistörahastoon saa ottaa varoja yleisöltä ennen kuin rahoitustarkastus on hyväksynyt kiinteistösijoitustoiminnan säännöt.

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rahoitustarkastukselle, milloin se aloittaa toimintansa.

3 luku.

Kiinteistörahaston sijoitustoiminta

15 §

Varojen sijoittaminen

Kiinteistörahaston varat on sijoitettava ilman aiheetonta viivytystä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä tarkemmin määrätävällä tavalla seuraaviin kohteisiin:

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rekisteröity yhtiöjärjestys ja sen muutos välittömästi Rahoitustarkastukselle.

13 §

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjen sisältöä koskevista vähimmäisvaatimuksista.

14 §

Sääntöjen vahvistaminen

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset tulevat voimaan kuukauden kuluttua siitä, kun Rahoitustarkastus on hyväksynyt ne ja muutos on saatettu kiinteistörahaston osakkeenomistajien tietoon kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä määrättyllä tavalla, jollei Rahoitustarkastus toisin määrää.

Kiinteistörahaston osakkeiden markkinointia yleisölle ei saa aloittaa eikä kiinteistörahastoon saa ottaa varoja yleisöltä ennen kuin Rahoitustarkastus on hyväksynyt kiinteistösijoitustoiminnan säännöt.

Kiinteistörahaston on ilmoitettava Rahoitustarkastukselle, milloin se aloittaa toimintansa.

3 luku.

Kiinteistörahaston sijoitustoiminta

15 §

Varojen sijoittaminen

Kiinteistörahaston varat on sijoitettava ilman aiheetonta viivytystä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä tarkemmin määrätävällä tavalla seuraaviin kohteisiin:

- 1) Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin;
2) Suomessa sijaitsevia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin;

4) arvopapereihin, jotka ovat kaupan käynnin kohteena muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, edellä 3 kohdassa tarkoitettuun julkiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa ja kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitussa vaihdantajärjestelmässä;

8) johdannaissopimuksiin, jolloin on noudatettava soveltuvin osin, mitä sijoitusrahastolain 36 a §:ssä säädetään; sekä

9) arvopapereiden lainaus- ja takaisinosopimuksiin, jolloin on noudatettava soveltuvin osin, mitä sijoitusrahastolain 36 b §:ssä säädetään.

Kiinteistörahasto voi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä poiketa edellä 2 momentissa säädettyistä vaatimuksista, *kuitenkin enintään yhden tilikauden kerrallaan*. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus *kiinteistörahastoesitteessä*, osavuositarkastuksessa ja tilinpäätöksessä. Kiinteistörahaston on kuitenkin aina sijoitettava vähintään kolme viidesosaa varoistaan Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin ja Suomessa sijaitsevia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Tästä vaatimuksesta kiinteistörahasto voi poiketa kiinteistörahastoa perustettaessa ja sen osakkeita liikkeeseen laskettaessa sekä myydessään tai hankkiessaan kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita.

4 luku.

Kiinteistörahaston omaisuuden arvostaminen ja arviointi

16 §

Luotonotto

Asianomainen ministeriö antaa tarkempia määräyksiä luotonotosta ja kiinteistörahaston varojen käyttämisestä luoton vakuutena.

1) *Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa* sijaitseviin kiinteistöihin;

2) *Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa sijaitsevia* kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin;

4) arvopapereihin, jotka ovat kaupan käynnin kohteena muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, edellä 3 kohdassa tarkoitettuun julkiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä;

8) johdannaissopimuksiin, jolloin on noudatettava soveltuvin osin, mitä sijoitusrahastolain 80 §:ssä säädetään; sekä

9) arvopapereiden lainaus- ja takaisinosopimuksiin, jolloin on noudatettava soveltuvin osin, mitä sijoitusrahastolain 81 §:ssä säädetään.

Kiinteistörahasto voi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä poiketa edellä 2 momentissa säädettyistä vaatimuksista. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus osavuositarkastuksessa, *toimintakertomuksessa* ja tilinpäätöksessä. Kiinteistörahaston on kuitenkin aina sijoitettava vähintään kolme viidesosaa varoistaan *Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa* sijaitseviin kiinteistöihin *tai tällaisia* kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Tästä vaatimuksesta kiinteistörahasto voi tilapäisesti poiketa kiinteistörahastoa perustettaessa ja sen osakkeita liikkeeseen laskettaessa sekä myydessään tai hankkiessaan kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita.

4 luku.

Kiinteistörahaston omaisuuden arvostaminen ja arviointi

16 §

Luotonotto

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään luotonotosta ja kiinteistörahaston varojen käyttämisestä luoton vakuutena.

17 §

Omaisuu den arvostaminen ja arviointi

Kiinteistörahaston on *kiinteistörahasto-*oesitteessä, osavuositarkastuksessa, tilinpäätöksessä sekä kiinteistösiioitustoiminnan säännöissä selvitettävä kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointiperusteet.

Asianomainen ministeriö antaa tarkempia määräyksiä edellä 1 momentissa tarkoitetuista arvostamis- ja arviointiperusteista. Ministeriön päätöksessä tarkoitettut kiinteistörahaston arvostamis- ja arviointiperusteet sisältävät tiedot ainakin:

- 1) kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointimenettelystä;
- 2) kiinteistörahaston tunnusluvuista ja niiden laskentamenetelmistä;
- 3) kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden erittelytiedot kiinteistötyyppikohtaisesti asunto-, varasto-, liike- ja toimisto- sekä tuotantotilakohteista;
- 4) kiinteistöjen käyttöasteista;
- 5) kiinteistöjen vuokrasopimusten rakenteesta;
- 6) kiinteistörahaston merkittävimmistä hankkeista; sekä
- 7) kiinteistörahaston veloista, takauksista, panttauksista ja kiinnityksistä.

Kiinteistörahasto voi kiinteistösiioitus-toiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä julkistaa tiedot harvemmin kuin edellä 3 momentissa on säädetty, jos tällainen menettely ei olennaisesti vaaranna kiinteistörahaston osakkeenomistajien etua. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus *kiinteistörahasto-*oesitteessä, osavuositarkastuksessa ja tilinpäätöksessä.

18 §

Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi

Kiinteistörahaston on hankittava omistamistään kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ul-

17 §

Omaisuu den arvostaminen ja arviointi

Kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, *toimintakertomuksessa*, tilinpäätöksessä sekä kiinteistösiioitustoiminnan säännöissä selvitettävä kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointiperusteet.

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään edellä 1 momentissa tarkoitetuista arvostamis- ja arviointiperusteista. *Asetuksessa* tarkoitettut kiinteistörahaston arvostamis- ja arviointiperusteet sisältävät tiedot ainakin:

- 1) kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointimenettelystä;
- 2) kiinteistörahaston tunnusluvuista ja niiden laskentamenetelmistä;
- 3) kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden erittelytiedot kiinteistötyyppikohtaisesti asunto-, varasto-, liike- ja toimisto- sekä tuotantotilakohteista;
- 4) kiinteistöjen käyttöasteista;
- 5) kiinteistöjen vuokrasopimusten rakenteesta;
- 6) kiinteistörahaston merkittävimmistä hankkeista; sekä
- 7) kiinteistörahaston veloista, takauksista, panttauksista ja kiinnityksistä.

Kiinteistörahasto voi kiinteistösiioitus-toiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä julkistaa tiedot harvemmin kuin edellä 3 momentissa on säädetty, jos tällainen menettely ei olennaisesti vaaranna kiinteistörahaston osakkeenomistajien etua. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus osavuositarkastuksessa, *toimintakertomuksessa* ja tilinpäätöksessä.

18 §

Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi

Kiinteistörahaston on hankittava omistamistään kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ul-

kopuolisen arvioitsijan arvio. Kiinteistörahaston on *kiinteistörahastoesitteessä*, osavuositarkastuksessa, tilinpäätöksessä *sekä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä* nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät riippumattomat ja ulkopuoliset arvioitsijat (*kiinteistönarvioitsija*).

kopuolisen arvioitsijan arvio. Kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, *toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä* nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät riippumattomat ja ulkopuoliset arvioitsijat (*kiinteistönarvioitsija*).

Asianomainen ministeriö antaa tarkempia määräyksiä kiinteistönarviointimenetelmää koskevista vaatimuksista. Ministeriön päätöksessä on edellytettävä tiedot ainakin kiinteistönarvioitsijan lausunnon vähimmäisvaatimuksista.

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään kiinteistönarviointimenetelmää koskevista vaatimuksista. *Asetuksessa* on edellytettävä tiedot ainakin kiinteistönarvioitsijan lausunnon vähimmäisvaatimuksista.

5 luku

5 luku

Kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuus**Kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuus**

19 §

19 §

*Arvopaperimarkkinalain soveltaminen**Arvopaperimarkkinalain soveltaminen*

Kiinteistörahastoa ja sen osakkeenomistajaa koskee, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvussa säädetään, jollei jäljempänä tässä luvussa toisin säädetä.

Kiinteistörahastoa ja sen osakkeenomistajaa koskee, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvussa säädetään, jollei jäljempänä tässä luvussa toisin säädetä *tai jollei siitä, mitä 2 §:ssä edellä säädetään, muuta johdu*.

20 §

20 §

*Velvollisuus laatia esite****Osavuositarkastus, toimintakertomus ja tilinpäätös***

Se, joka tarjoaa yleisölle kiinteistörahaston osakkeita tai muita arvopapereita tai hakee tällaisen arvopaperin ottamista arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on velvollinen julkistamaan arvopapereita koskevan esitteen (kiinteistörahastoesite) ennen tarjouksen voimaantuloa ja pitämään sen yleisön saatavilla tarjouksen voimassaoloajan siten kuin arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:ssä säädetään. Tarjouksen tekijän ja liikkeeseenlaskijan ohella esitteen laatimisesta vastaa se, joka toimeksiannon nojalla huolehtii tarjouksesta tai liikkeeseenlaskusta.

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston ja kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osavuositarkastuksessa, toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä on esitettävä kiinteistörahaston omistamat kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit kiinteistötyyppikohtaisesti asunto-, varasto-, liike- ja toimistosekä tuotantotilakohteittain, paitsi jos kyseisen toimialan mukaisia kiinteistöjä on vain yksi. Osavuositarkastukseen, toimintakertomukseen ja tilinpäätökseen on liitettävä kiinteistösijoitustoiminnan säännöt sekä mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana.

Kiinteistörahastoesitteessä, osavuositarkastuksessa ja tilinpäätöksessä on esitettävä kiinteistörahaston omistamat kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit kiinteistötyyppikohtai-

Kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, jonka osuus ei ole julkisen kaupankäynnin kohteena, on laadittava ja julkistettava osavuositarkastus, toimintakertomus ja

sesti asunto-, varasto-, liike- ja toimisto- sekä tuotantotilakohteittain, paitsi jos kyseisen toimialan mukaisia kiinteistöjä on vain yksi.

Kiinteistörahastoesitteessä on annettava sijoittajalle riittävät tiedot perustellun arvi- on tekemiseksi kiinteistörahaston osakkeis- ta, muista arvopapereista ja niiden arvoista sekä kiinteistörahastotoimintaan liittyvästä riskistä. Kiinteistörahastoesitteessä on olta- va olennaiset ja riittävät tiedot liikkeeseen- laskijan varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuudennäky- mistä sekä arvopaperiin liittyvistä oikeuk- sista ja muista arvopaperin arvoon olennai- sesti vaikuttavista seikoista. Kiinteistöra- hastoesitteeseen on liitettävä kiinteistösijoi- tustoiminnan säännöt sekä mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana.

21 §

Kiinteistörahastoesitteen julkistaminen

Kiinteistörahastoesitteen saa julkistaa vasta, kun rahoitustarkastus on hyväksynyt sen. Rahoitustarkastuksen on päätettävä kymmenen arkipäivän kuluessa siitä, kun kiinteistörahastoesite on annettu sen hyväk- syttäväksi, voidaanko se julkistaa. Julkista- minen on sallittava, jollei kiinteistörahastoesite ole ilmeisen virheellinen tai puut- teellinen. Jos kiinteistörahastoesitteessä tarkoitetuilla arvopapereilla käydään arvo- paperimarkkinalaissa tarkoitettulla tavalla julkisesti kauppaa, rahoitustarkastuksen on viivytyksettä ilmoitettava päätöksestään jul- kisen kaupankäynnin järjestäjälle.

Kiinteistörahastoesitteeseen liittyvä markkinointiaineisto on toimitettava rahoi- tustarkastukselle kahden vuorokauden ku- luessa siitä, kun esite on annettu rahoitus- tarkastuksen hyväksyttäväksi. Markkinoin- tiaineistossa on viitattava kiinteistörahastoesitteeseen ja mainittava paikka, josta kiinteistörahastoesitettä saa.

tilinpäätös siten kuin arvopaperimarkkina- lain 2 luvun 5 ja 6 §:ssä säädetään. Osa- vuosikatsaus on laadittava tilikauden kuu- delta ensimmäiseltä kuukaudelta ja siinä on selvitettävä kommandiittiyhtiön yhtiösopi- mukseen otetut sijoittajan asemaan vaikut- tavat määräykset..

21 §

Kiinteistörahastoesitteen julkistaminen

(kumotaan)

22 §

Tarkemmat säännökset

Asianomainen ministeriö antaa tarkempia säännöksiä kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuutta koskevista erityispiirteistä, kuten sijoitustoiminnan ja sijoitusmenetelmien perusteista, sijoitustoiminnan rajoituksista ja lainanottovaltuuksista, omaisuuden arvostamisperusteista sekä kiinteistörahaston tärkeimmistä ominaisuuksista noudattaen soveltuvien osin, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3, 4, 4 a, 5, 5 a, 6 ja 6 a §:ssä säädetään, ja ottaen huomioon, että kyseiset tiedot voidaan esittää myös kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä.

23 §

Poikkeusten myöntäminen

Rahoitustarkastus voi hakemuksesta myöntää poikkeuksen tämän luvun mukaisista velvollisuuksista, jos se ei vaaranna sijoittajien asemaa. *Asianomainen ministeriö antaa muista poikkeusperusteista kiinteistörahastotoiminnan kannalta tarpeellisia määräyksiä kiinteistörahastotoimintaa kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi.*

6 luku

Erinäisiä säännöksiä

26 §

Kiinteistörahastorikkomus

Joka

- 1) rikkoo 14 §:n 4 momentissa taikka 16 §:ssä säädettyä kieltoa;
- 2) laiminlyö kiinteistörahastolle 5 §:ssä, 7—15 §:ssä sekä 21—22 §:ssä säädettyjä velvollisuuksia;
- 3) hankkii tai luovuttaa kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita 17 §:n vastaisesti; tai
- 4) sisällyttää totuudenvastaisen tai har-

22 §

Tarkemmat säännökset

Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuutta koskevista erityispiirteistä, kuten sijoitustoiminnan ja sijoitusmenetelmien perusteista, sijoitustoiminnan rajoituksista ja lainanottovaltuuksista, omaisuuden arvostamisperusteista sekä kiinteistörahaston tärkeimmistä ominaisuuksista noudattaen soveltuvien osin, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3, 3 a, 3 b, 3 c, 3 d, 4, 4 a, 4 b, 4 c, 4 d, 4 e, 4 f, 5, 5 a, 6 ja 6 a §:ssä säädetään, ja ottaen huomioon, että kyseiset tiedot voidaan esittää myös kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä.

23 §

Poikkeusten myöntäminen

Rahoitustarkastus voi hakemuksesta myöntää poikkeuksen tämän luvun mukaisista velvollisuuksista, jos se ei vaaranna sijoittajien asemaa.

6 luku

Erinäisiä säännöksiä

26 §

Kiinteistörahastorikkomus

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta

- 1) rikkoo 14 §:n 4 momentissa taikka 16 §:ssä säädettyä kieltoa;
- 2) laiminlyö kiinteistörahastolle 5 §:ssä, 7—15 §:ssä säädettyjä velvollisuuksia; tai
- 3) hankkii tai luovuttaa kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita 17 §:n vastaisesti;

haanjohtavan tiedon 20 §:ssä tarkoitettuun kiinteistörahastoesitteeseen, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, **kiinteistörahastorikkomuksesta** sakkoon.

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, **kiinteistörahastorikkomuksesta** sakkoon.

32 §

Voimaantulo

*Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä kuu-
ta 20 .*

*Tämän lain mukaisiin toimenpiteisiin voi-
daan ryhtyä jo ennen lain voimaantuloa.*

*Tämän lain mukainen osavuosisikatsaus ja
vuosikertomus on laadittava ensimmäisen
kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa
1 päivänä joulukuuta 2006 tai sen jälkeen.*

2.

Laki

sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan 29 päivänä tammikuuta 1999 annetun sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 1 kohta, 27 §:n 1 ja 2 momentti, 42 §:n 3 momentti, 43 §:n 2 momentti, 45 §:n 3 momentti, 47 §:n 1 momentti, 48 §:n 1 momentti, 49 §, 51 §, 53 §:n 2 momentti, 74 §:n 1 momentti, 91 §, 117 §:n 3 momentti, 125 §:n 3 momentti sekä 126 §:n 1 momentti, sellaisina kuin niistä ovat 2 §:n 1 kohta, 27 §:n 1 ja 2 momentti, 43 §:n 2 momentti, 45 §:n 3 momentti, 51 §, 53 §:n 2 momentti, 74 §:n 1 momentti, 117 §:n 3 momentti ja 125 §:n 3 momentti laissa 224/2004, sekä *lisätään* 2 §:ään uusi 13 a kohta, 29 §:ään uusi 2 momentti ja 88 §:ään uusi 3 momentti, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

2 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) **sijoitusrahastotoiminnalla** varojen

2 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) **sijoitusrahastotoiminnalla** varojen

hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin sekä sijoitusrahaston hallintoa;

hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin tai kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sekä sijoitusrahaston hallintoa;

13 a) kiinteistöllä ja kiinteistöarvopaperilla mitä kiinteistörahastolain (1173/1997) 3 §:ssä säädetään;

27 §

Sijoitusrahaston varojen (**vähimmäispääoma**) on oltava vähintään kaksi miljoonaa euroa ja sijoitusrahastolla on oltava ainakin 50 rahasto-osuudenomistajaa. Rahasto-osuudenomistajien lukumäärää laskettaessa yhtenä kokonaisuutena on pidettävä rahasto-osuudenomistajaa ja tämän määräysvallassa kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettulla tavalla olevaa yhteisöä tai siihen verrattavaa ulkomaista yritystä. Sijoitusrahaston vähimmäispääoman määrä sekä rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä on saavutettava kuuden kuukauden kuluessa sijoitusrahaston toiminnan aloittamisesta.

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi tai rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi myöntää poikkeuksen 1 momentissa tarkoitettua määräajasta, jonka kuluessa sijoitusrahaston vähimmäispääoman määrä sekä rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä on saavutettava, enintään kuudeksi kuukaudeksi 1 momentissa tarkoitettua määräjän päättymisestä.

29 §

27 §

Sijoitusrahaston varojen (**vähimmäispääoma**) on oltava vähintään kaksi miljoonaa euroa ja sijoitusrahastolla on oltava ainakin 50 rahasto-osuudenomistajaa. *Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on kuitenkin oltava ainakin kymmenen rahasto-osuudenomistajaa, jos sen sääntöjen mukaan kunkin rahasto-osuudenomistajan on merkittävä rahasto-osuuksia vähintään miljoonan euron määrästä.* Rahasto-osuudenomistajien lukumäärää laskettaessa yhtenä kokonaisuutena on pidettävä rahasto-osuudenomistajaa ja tämän määräysvallassa kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettulla tavalla olevaa yhteisöä tai siihen verrattavaa ulkomaista yritystä. Sijoitusrahaston vähimmäispääoman määrä sekä rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä on saavutettava kuuden kuukauden kuluessa sijoitusrahaston toiminnan aloittamisesta.

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä arvopaperimarkkinoita tai kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi tai rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi myöntää poikkeuksen 1 momentissa tarkoitettua määräajasta, jonka kuluessa sijoitusrahaston vähimmäispääoman määrä sekä rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä on saavutettava, enintään kuudeksi kuukaudeksi 1 momentissa tarkoitettua määräjän päättymisestä.

29 §

Jos rahastoyhtiö on sijoittanut hallin-

noimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrän, joka muutoin kuin tilapäisesti ylittää yhden kahdeskymmenesosaa kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, sen on sijoitusrahaston vuosikertomuksessa julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siltä osin kuin ne poikkeavat rahastoesitteessä 1 momentin mukaisesti ilmoitetuista omistajaohjauksen tavoitteista.

42 §

Erikoissijoitusrahaston nimestä on selkeästi käytävä ilmi sen erityisluonne. Nimi ei saa olla omiaan johtamaan sijoittajia harhaan.

42 §

Erikoissijoitusrahaston nimestä on selkeästi käytävä ilmi sen erityisluonne siten, että nimessä on sana erikoissijoitusrahasto. Nimi ei saa olla omiaan johtamaan sijoittajia harhaan. Pääasiallisesti kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on oikeus käyttää nimessään tai muutoin toimintaansa osoittamaan kiinteistösijoittamiseen liittyvää nimitystä.

43 §

Rahoitustarkastus vahvistaa rahastoyhtiön hakemuksesta erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset. Erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset on vahvistettava, jos ne ovat lain mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että rahoitusmarkkinoiden vakaus, toimivuus tai luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan ei vaarannu ja että erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnan riskit hajautetaan riittävällä tavalla. Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia säännöksiä seikoista, jotka on otettava huomioon arvioitaessa erikoissijoitusrahaston toiminnan vaikutusta rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja toimivuuteen sekä rahoitusmarkkinoiden toimintaa kohtaan tunnettuun luottamukseen. Vahvistaessaan erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset Rahoitustarkastuksella on hakijaa kuultuaan oikeus asettaa rahastoyhtiön ja erikoissijoitusrahaston toimintaa koskevia valvonnan kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

43 §

Rahoitustarkastus vahvistaa rahastoyhtiön hakemuksesta erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset. Erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset on vahvistettava, jos ne ovat lain mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että rahoitusmarkkinoiden vakaus, toimivuus tai luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan ei vaarannu ja että erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnan riskit hajautetaan riittävällä tavalla. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston sääntöjä ja niiden muutoksia hyväksyttäessä on lisäksi varmistettava, että niitä ei ole pidettävä rahaston osuudenomistajien edun vastaisina eikä muuten ole pätevää syytä niiden hyväksymättä jättämiseen. Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia määräyksiä seikoista, jotka on otettava huomioon arvioitaessa erikoissijoitusrahaston toiminnan vaikutusta rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja toimivuuteen sekä rahoitusmarkkinoiden toimintaa kohtaan tunnettuun luottamuk-

seen. Vahvistaessaan erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset Rahoitustarkastuksella on hakijaa kuultuaan oikeus asettaa rahastoyhtiön ja erikoissijoitusrahaston toimintaa koskevia valvonnan kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

45 §

Rahoitustarkastus voi määrätä rahasto-osuuksien liikkeeseenlaskun keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

47 §

Sijoitusrahaston rahasto-osuudet ovat tuotto- tai kasvuosuuksia. Sijoitusrahaston säännöissä voidaan määrätä, että rahastolla on sekä tuotto- että kasvuosuuksia.

48 §

Rahastoyhtiön on kunakin sellaisena päivänä, jolloin talletuspankit ovat yleisesti auki, laskettava rahasto-osuuden arvo.

49 §

Rahastoyhtiön on rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla lunas-

45 §

Rahoitustarkastus voi määrätä rahasto-osuuksien liikkeeseenlaskun keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita tai kiinteistömarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

47 §

Sijoitusrahaston rahasto-osuudet ovat tuotto- tai kasvuosuuksia. Sijoitusrahaston säännöissä voidaan määrätä, että rahastolla on sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on vuosittain jaettava kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvomuutokset.

48 §

Rahastoyhtiön on kunakin sellaisena päivänä (**pankkipäivä**), jolloin talletuspankit ovat yleisesti auki, laskettava rahasto-osuuden arvo, lukuun ottamatta pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaa erikoissijoitusrahastoa, jonka arvo on laskettava ja julkistettava kuukausittain kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä.

49 §

Rahastoyhtiön on rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla lunas-

tettava hallinnoimansa sijoitusrahaston rahasto-osuus. Rahasto-osuus on lunastettava välittömästi sijoitusrahaston varoista rahasto-osuuden 48 §:n mukaan määräytyvästä lunastuspäivän arvosta. Lunastukset on toteutettava vaatimusten esittämisjärjestyksessä. Lunastuksen edellytyksenä on osuustodistuksen luovuttaminen rahastoyhtiölle, jos rahasto-osuudesta on annettu osuustodistus.

Mikäli varat lunastukseen on hankittava myymällä arvopapereita, arvopaperit on myytävä ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden viikon kuluessa lunastusvaatimuksen esittämisestä. Rahasto-osuus on lunastettava heti, kun varat arvopapereiden myymisestä on saatu. Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä myöntää luvan ylittää arvopapereiden myymiselle asetetun määräajan.

51 §

Rahoitustarkastus voi määrätä rahasto-osuuksien lunastukset keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

53 §

Rahasto-osuusrekisteriin voidaan tehdä merkintä vasta, kun rahasto-osuuden merkintähinta on kokonaisuudessaan maksettu. Rahasto-osuuden merkintähinta on maksettava rahassa tai antamalla sijoitusrahastolle merkintähintaa vastaava määrä 69 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja arvopapereita tai rahamarkkinavälineitä siten, että merkintähinnan määräytymishetkellä eri ar-

tettava hallinnoimansa sijoitusrahaston rahasto-osuus. Rahasto-osuus on lunastettava välittömästi sijoitusrahaston varoista rahasto-osuuden 48 §:n mukaan määräytyvästä lunastuspäivän arvosta. Lunastukset on toteutettava vaatimusten esittämisjärjestyksessä. Lunastuksen edellytyksenä on osuustodistuksen luovuttaminen rahastoyhtiölle, jos rahasto-osuudesta on annettu osuustodistus. *Edellä säädetystä poiketen rahastoyhtiön on lunastettava pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston osuudenomistajan vaatimuksesta tämän rahasto-osuus säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla siten, että lunastuksen tulee tapahtua viimeistään kuuden kuukauden kuluessa lunastusvaatimuksen esittämisestä.*

Mikäli varat lunastukseen on hankittava myymällä arvopapereita, arvopaperit on myytävä ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden viikon kuluessa lunastusvaatimuksen esittämisestä. Rahasto-osuus on lunastettava heti, kun varat arvopapereiden, *kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden* myymisestä on saatu. Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä myöntää luvan ylittää arvopapereiden, *kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden* myymiselle asetetun määräajan.

51 §

Rahoitustarkastus voi määrätä rahasto-osuuksien lunastukset keskeytettäväksi, jos se on välttämätöntä arvopaperimarkkinoita tai *kiinteistömarkkinoita* kohtaan tunnetun luottamuksen varmistamiseksi, rahasto-osuudenomistajien edun turvaamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

53 §

Rahasto-osuusrekisteriin voidaan tehdä merkintä vasta, kun rahasto-osuuden merkintähinta on kokonaisuudessaan maksettu. Rahasto-osuuden merkintähinta on maksettava rahassa tai antamalla sijoitusrahastolle merkintähintaa vastaava määrä 69 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja arvopapereita tai rahamarkkinavälineitä siten, että merkintähinnan määräytymishetkellä eri ar-

vopaperi- tai rahamarkkinavälinelajien jakauma vastaa sijoitusrahaston säännöissä lajikohtaisesti yksilöityä sijoitustoimintaa ja arvopaperien tai rahamarkkinavälineiden yhteenlaskettu markkina-arvo vastaa niitä vastaan annettavan rahasto-osuuden arvoa.

vopaperi- tai rahamarkkinavälinelajien jakauma vastaa sijoitusrahaston säännöissä lajikohtaisesti yksilöityä sijoitustoimintaa ja arvopaperien tai rahamarkkinavälineiden yhteenlaskettu markkina-arvo vastaa niitä vastaan annettavan rahasto-osuuden arvoa. *Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston rahasto-osuuden merkintähinta voidaan myös maksaa antamalla kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo vastaa niitä vastaan annettavan rahasto-osuuden arvoa, jos sijoitusrahaston sääntöihin on otettu määräys siitä, että rahasto-osuus voidaan merkitä oikeuksin tai velvollisuuksin panna rahastoon osuutta vastaan muuta omaisuutta kuin rahaa (apporttiomaisuus).*

74 §

Rahastoyhtiö saa sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin enintään määrän, joka ei ylitä yhtä kymmenesosaa yhtiön osakepääomasta eikä yhtä kahdeskymmenesosaa kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Edellä mainittuja rajoituksia on sovellettava myös sijoitettaessa sijoitusrahaston varoja sellaisten sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin, joita ei lunasteta vaadittaessa takaisin suoraan tai välillisesti näiden yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten varoilla.

74 §

Rahastoyhtiö ei saa käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa osakeyhtiössä, jonka osakkeisiin se on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja. Rahastoyhtiö ei saa sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrää, joka ylittää yhden kymmenesosan yhtiön osakepääomasta eikä määrää, joka ylittää yhden kymmenesosan yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Jos rahastoyhtiö on sijoittanut hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja saman osakeyhtiön osakkeisiin määrän, joka muutoin kuin tilapäisesti ylittää yhden kahdeskymmenesosaa kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, sen on julkistettava omistajaohjauksen tavoitteet kyseisessä osakeyhtiössä siten kuin 29 §:n 2 momentissa on säädetty. Edellä mainittuja rajoituksia on sovellettava myös sijoitettaessa sijoitusrahaston varoja sellaisten sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin, joita ei lunasteta vaadittaessa takaisin suoraan tai välillisesti näiden yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten varoilla.

88 §

88 §

Pääasiallisesti kiinteistöihin varojaan si-

joittavan erikoissijoitusrahaston on soveltuvin osin noudatettava, mitä kiinteistörahastolain 3 ja 4 luvussa säädetään kiinteistörahaston varojen sijoittamisesta, luotonotosta, omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista sekä kiinteistönarvioitsijasta ja kiinteistönarvioinnista.

91 §

Edellä 76 §:n 2 momentissa tarkoitetun sijoitusrahaston kaikessa markkinointiaineistossa on selkeästi ilmoitettava siitä, että sijoitusrahaston varat voidaan sijoittaa yhden yksittäisen lainkohdassa tarkoitetun liikkeenlaskijan arvopapereihin. Markkinointiaineistossa on lisäksi ilmoitettava ne valtiot, paikalliset julkisyhteisöt tai luonteeltaan kansainväliset julkisyhteisöt, joiden liikkeenlaskemiin tai takaamiin arvopapereihin rahastoyhtiön tarkoituksena on sijoittaa tai se on sijoittanut enemmän kuin 35 sadasosaa sijoitusrahaston varoista *ja mitä tarkoitusta varten se on saanut valtioneuvoston luvan.*

117 §

Rahoitustarkastus voi rajoittaa määräajaksi rahastoyhtiön toimiluvan ehtojen mukais- ta toimintaa, jos toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan arvopaperimarkkinoiden vakautta tai sijoittajien asemaa. Jos asiantilaa ei ole saatu korjatuksi määräajassa, määräajan päättymisen jälkeen Rahoitustarkastus voi muuttaa toimiluvan ehtoja toiminnan pysyväksi rajoittamiseksi.

125 §

Rahoitustarkastus voi rajoittaa määräajaksi säilytisyhteisön toimiluvan ehtojen mukais- ta toimintaa, jos säilytisyhteisön toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan arvopaperimarkkinoiden vakautta tai sijoittajien asemaa. Jos asiantilaa ei ole saatu korjatuksi määräajassa,

91 §

Edellä 76 §:n 2 momentissa tarkoitetun sijoitusrahaston kaikessa markkinointiaineistossa on selkeästi ilmoitettava siitä, että sijoitusrahaston varat voidaan sijoittaa yhden yksittäisen lainkohdassa tarkoitetun liikkeenlaskijan arvopapereihin. Markkinointiaineistossa on lisäksi ilmoitettava ne valtiot, paikalliset julkisyhteisöt tai luonteeltaan kansainväliset julkisyhteisöt, joiden *liikkeen laskemiin* tai takaamiin arvopapereihin rahastoyhtiön tarkoituksena on sijoittaa tai se on sijoittanut enemmän kuin 35 sadasosaa sijoitusrahaston varoista.

117 §

Rahoitustarkastus voi rajoittaa määräajaksi rahastoyhtiön toimiluvan ehtojen mukais- ta toimintaa, jos toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan arvopaperimarkkinoiden *tai kiinteistömarkkinoiden* vakautta tai sijoittajien asemaa. Jos asiantilaa ei ole saatu korjatuksi määräajassa, määräajan päättymisen jälkeen Rahoitustarkastus voi muuttaa toimiluvan ehtoja toiminnan pysyväksi rajoittamiseksi.

125 §

Rahoitustarkastus voi rajoittaa määräajaksi säilytisyhteisön toimiluvan ehtojen mukais- ta toimintaa, jos säilytisyhteisön toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan arvopaperimarkkinoiden *tai kiinteistömarkkinoiden* vakautta tai sijoittajien asemaa. Jos asiantilaa ei ole saatu

määräajan päättymisen jälkeen Rahoitustarkastus voi muuttaa toimiluvan ehtoja toiminnan pysyväksi rajoittamiseksi.

korjatuksi määräajassa, määräajan päättymisen jälkeen Rahoitustarkastus voi muuttaa toimiluvan ehtoja toiminnan pysyväksi rajoittamiseksi.

126 §

Jos säilytisyhteisön toimilupa peruutetaan, yhteisö asetetaan selvitystilaan, yhteisön omaisuus luovutetaan konkurssiin taikka yhteisö muutoin lopettaa toimintansa, eikä rahastoyhtiö välittömästi ryhdy toimenpiteisiin uuden säilytisyhteisön valitsemiseksi, rahoitustarkastuksen on määrättävä rahoitustarkastuslaissa tarkoitettu asiamies huolehtimaan säilytisyhteisön tehtävistä, kunnes varsinainen säilytisyhteisö ottaa tehtävänsä vastaan.

126 §

Jos säilytisyhteisön toimilupa peruutetaan, yhteisö asetetaan selvitystilaan, yhteisön omaisuus luovutetaan konkurssiin taikka yhteisö muutoin lopettaa toimintansa, eikä rahastoyhtiö välittömästi ryhdy toimenpiteisiin uuden säilytisyhteisön valitsemiseksi, Rahoitustarkastuksen on määrättävä *Rahoitustarkastuksesta annetun lain 22 §:ssä* tarkoitettu asiamies huolehtimaan säilytisyhteisön tehtävistä, kunnes varsinainen säilytisyhteisö ottaa tehtävänsä vastaan.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Rahoitustarkastus voi ottaa toimilupaa, muuta lupaa tai sijoitusrahaston sääntöjä koskevan hakemuksen tämän lain mukaisesti käsiteltäväksi jo ennen lain voimaantuloa.

Ennen tämän lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on laadittava sijoitusrahastolain mukainen rahastoesite, yksinkertaistettu rahastoesite, puolivuotiskatsaus, neljännesvuosikatsaus ja vuosikertomus ensimmäisen kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä joulukuuta 2006 tai sen jälkeen.

3.

Laki**kaupparekisterilain 14 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan 2 päivänä helmikuuta 1979 annetun kaupparekisterilain (129/1979) 14 §:n 3 momentti, sellaisena kuin se on laissa 230/2004, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

14 §

14 §

Rekisteriviranomaisen on ennen sijoitusrahastolaissa (48/1999) mainittua rahastoyhtiötä ja mainitun lain 9 §:ssä tarkoitettua säilytysyhteisöä koskevan yhtiöjärjestyksen ja sen muutoksen hyväksymistä varattava Rahoitustarkastukselle vähintään 30 vuorokautta aikaa lausua yhtiöjärjestyksestä tai sen muutoksesta.

Rekisteriviranomaisen on ennen sijoitusrahastolaissa (48/1999) mainittua rahastoyhtiötä ja mainitun lain 9 §:ssä tarkoitettua säilytysyhteisöä koskevan yhtiöjärjestyksen ja sen muutoksen hyväksymistä varattava Rahoitustarkastukselle vähintään 30 vuorokautta aikaa lausua yhtiöjärjestyksestä tai sen muutoksesta. *Rekisteriviranomaisen on ennen kiinteistörahastolaissa (1173/1997) mainittua kiinteistörahastoa koskevan osakeyhtiön yhtiöjärjestyksen, kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen tai sen muutoksen hyväksymistä varattava Rahoitustarkastukselle vähintään 30 vuorokautta aikaa lausua yhtiöjärjestyksestä, yhtiösopimuksesta tai sen muutoksesta. Jos kiinteistörahastotoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen muutos koskee vain äänettömän yhtiömiehen vaihtumista taikka nimen tai panoksen muuttumista eikä kommandiittiyhtiössä ole muita kuin sellaisia äänettömiä yhtiömiehiä, joiden osuuksiin yhtiösopimuksen mukaan sovelletaan arvopaperimarkkinalakia (495/1989), rekisteriviranomaisen ei ole varattava Rahoitustarkastukselle mahdollisuutta antaa lausuntoa.*

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 20 _____ .

4.

Laki**Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään Rahoitustarkastuksesta 27 päivänä kesäkuuta 2003 annetun lain (587/2003) 6 §:ään,
sellaisena kuin se on laeissa 1311/2004, 449/2005 ja 442/2006, uusi 5 b kohta, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

1 luku

1 luku

Yleiset säännökset**Yleiset säännökset**

6 §

6 §

*Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva**Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva*

Muulla rahoitusmarkkinoilla toimivalla
tarkoitetaan tässä laissa:

Muulla rahoitusmarkkinoilla toimivalla
tarkoitetaan tässä laissa:

5 b) kiinteistörahastolaissa (1173/1997)
tarkoitettua kiinteistörahastoa;

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä _____ kuuta
20 _____ .