

**Valtioneuvoston kirjelmä Eduskunnalle ehdotuksesta  
komission direktiiviksi (sijoitusrahasto)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle komission edustajan Euroopan arvopaperikomitealle 5 päivänä syyskuuta 2006 tekemä ehdotus komission direktiiviksi arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien,

asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 20 päivänä joulukuuta 1985 annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY täytäntöönpanosta tiettyjen määritelmien selventämisen osalta sekä ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 19 päivänä lokakuuta 2006

Valtiovarainministeri *Eero Heinäluoma*

Vanhempi hallitussihteeri Irmeli Vuori

**EHDOTUS KOMISSIION DIREKTIIVIKSI ARVOPAPEREIHIN KOHDISTUVAA YHTEISTÄ SIOITUSTOIMINTAA HARJOITTAVIA YRITYKSIÄ (YHTEISSIOITUSYRITYKSET) KOSKEVIEN LAKIEN, ASETUSTEN JA HALLINNOLLISTEN MÄÄRÄYSTEN YHTEENSOVITTAMISESTA 20 PÄIVÄNÄ JOULUKUUTA 1985 ANNETUN NEUVOSTON DIREKTIIVIN 85/611/ETY TÄYTÄNTÖÖNPANOSTA TIETTYJEN MÄÄRITELMIEN SELVENTÄMISEN OSALTA (SIOITUSRAHASTO)**

### 1. Ehdotuksen tausta ja tavoite

Sijoitusrahastotoimintaa säätelee 1 päivänä helmikuuta 1999 voimaan tullut sijoitusrahastolaki (48/1999). Lakia on viimeksi muutettu lailla sijoitusrahastolain muuttamisesta (224/2004), joka tuli voimaan 2 päivänä huhtikuuta 2004. Tällä lailla ja siihen liittyvillä eräillä muilla lainmuutoksilla pantiin täytäntöön neuvoston direktiivin 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta, jäljempänä *sijoitusrahastodirektiivi*, muuttamisesta annetut kaksi Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2001/107/EY ja 2001/108/EY. Näistä direktiivi 2001/108/EY koskee sijoitusrahastodirektiivin muuttamista yhteissijoitusyritysten sijoitusten osalta.

Sijoitusrahastodirektiivin 53a artiklan a kohdan mukaan direktiiviin tehtävät tekniset muutokset hyväksytään 53b artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen, kun on kyse määritelmien selventämisestä sen varmistamiseksi, että sijoitusrahastodirektiiviä sovelletaan yhdenmukaisesti koko yhteisön alueella. Komissiota avustaa komission päätöksellä 2001/528/EY perustettu Euroopan arvopaperikomitea (53b artikla 1 kohta). Jos 53b artiklan 2 kohtaan viitataan, sovelletaan menettelyä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä tehdyn päätöksen 1999/468/EY 5 ja 7 artiklassa säädettyä menettelyä (sääntelymenettely) ottaen huomioon 8 artiklan säännökset. Päätöksen 1999/468/EY 5 artiklan 6 kohdassa tarkoitettu määräaika vahvistetaan kolmeksi kuukaudeksi.

Euroopan yhteisöjen komission edustaja on tehnyt 5 päivänä syyskuuta 2006 Euroopan arvopaperikomitealle ehdotuksen komission direktiiviksi arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 20 päivänä joulukuuta 1985 annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY täytäntöönpanosta tiettyjen määritelmien selventämisen osalta (working document ESC/43/2006). Ehdotusta on käsitelty Euroopan arvopaperikomitean kokouksessa viimeksi 13 päivänä syyskuuta 2006. Siitä on määrä äänestää 17 päivänä marraskuuta 2006 pidettävässä kokouksessa.

Ehdotetun direktiivin oikeusperusta on sijoitusrahastodirektiivin 53a artiklan a kohta.

### 2. Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

Ehdotus sisältää johdanto-osan, jossa on 16 perustelukappaletta, ja 14 artiklaa.

Ehdotuksen johdanto-osassa todetaan sijoitusrahastodirektiivin sisältävän useita määritelmiä omaisuuseristä, joihin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat yritykset (yhteissijoitusyritykset) voivat sijoittaa. Sijoitusrahastodirektiivissä määritellään muun muassa siirtokelpoiset arvopaperit ja rahamarkkinavälineet. Sijoitusrahastodirektiivin antamisen jälkeen rahoitusmarkkinoille on tullut yhä useamman tyyppisiä rahoitusvälineitä, mikä on tuonut epävarmuutta siitä, mitä rahoitusvälineitä direktiivin määritelmillä tarkoitetaan. Epävarmuus määritelmien soveltamisessa johtaa erilaisiin tulkintoihin sijoitusrahastodirektiivistä. Ehdotuksen tavoitteena on varmistaa sijoitusrahastodirektiivin yhdenmukainen sovel-

taminen Euroopan unionin alueella, lisätä jäsenvaltioiden välillä yhteisymmärrystä siitä, voiko yhteissijoitusyritys tehdä sijoituksia tiettyntyyppisiin omaisuuseriin, ja varmistaa, että määritelmät ymmärretään sijoitusrahastodirektiivin periaatteitten mukaisesti. Nämä koskevat esimerkiksi riskien hajauttamista ja yhteissijoitusyrityksen kykyä lunastaa osuutensa osuudenhaltijan pyynnöstä ja laskea netto-omaisuusarvonsa osuuksia liikkeeseen laskettaessa ja lunastettaessa.

Ehdotuksen 1 artikla sisältää sijoitusrahastodirektiivin termit, joita direktiivillä selvennetään. Näitä ovat sijoitusrahastodirektiivin

1) 1 artiklan 8 kohdassa tarkoitetut siirtokelpoiset arvopaperit,

2) 1 artiklan 9 kohdassa tarkoitetut rahamarkkinavälineet,

3) 1 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu helposti rahaksi muutettava rahoitusomaisuus,

4) 21 artiklan 3 kohdassa tarkoitettu siirtokelpoinen arvopaperi tai rahamarkkinaväline, johon sisältyy johdannainen,

5) 21 artiklan 2 kohdassa tarkoitetut merkitelmät ja välineet, joita käytetään tehokkaaseen salkunhoitoon,

6) 22a artiklan 1 kohdassa tarkoitettu tietäjä indeksiä jäljittelevä yhteissijoitusyritys.

Ehdotuksen 2 artikla koskee sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 8 kohdassa tarkoitettuja siirtokelpoisia arvopapereita. Artiklassa säädetään vaatimuksista, jotka siirtokelpoisten arvopaperien on täytettävä (1 kohta). Siirtokelpoisiin arvopapereihin kuuluvat suljettujen rahastojen osuudet, jotka täyttävät kohdassa säädetty vaatimukset, ja rahoitusvälineet, jotka täyttävät artiklan 1 kohdan vaatimukset ja joiden vakuutena on muita varoja tai joiden arvo riippuu muiden varojen arvon kehityksestä. Nämä varat voivat olla muita kuin sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja varoja (2 kohta). Jos viimeksi mainittu rahoitusväline sisältää johdannaiskomponentin, tähän osaan sovelletaan 10 artiklaa (3 kohta).

Ehdotuksen 3 artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 9 kohdassa tarkoitetuista välineistä, joilla tavallisesti käydään kauppaa rahamarkkinoilla (rahamarkkinaväline). Näillä tarkoitetaan rahoitusvälineitä, jotka on otettu sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan a, b ja c alakohdassa tarkoitetuille säännellyille markkinoille tai

joilla käydään kauppaa kyseisillä markkinoilla, sekä rahoitusvälineitä, joita ei ole otettu kaupankäynnin kohteeksi. Rahamarkkinavälineen tulee täyttää yksi vaatimus kohdassa mainituista vaatimuksista (2 kohta).

Ehdotuksen 4 artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 9 kohdassa tarkoitetuista likvideistä välineistä, joiden arvo voidaan tarkasti määritellä koska tahansa. Likvideillä välineillä on ymmärrettävä rahoitusvälineitä, jotka voidaan myydä rajallisin kustannuksin riittävän lyhyen ajan kuluessa ottaen huomioon yhteissijoitusyrityksen velvollisuus lunastaa osuutensa osuudenhaltijan pyynnöstä (1 kohta). Artiklassa säädetään arvonnäärityksessä käytettävien järjestelmien on täytettävä (2 kohta). Artiklan 1 ja 2 kohdan vaatimusten on katsottava täyttyneen, kun on kyse rahamarkkinavälineistä, jotka on otettu säännellyille markkinoille tai joilla käydään kauppaa kyseisillä markkinoilla sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan a, b tai c kohdan mukaisesti (3 kohta).

Ehdotuksen 5 artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan h alakohdassa tarkoitetuista rahamarkkinavälineistä, joilla ei käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla ja joiden liikkeeseenlaskua tai liikkeeseenlaskijaa säännellään sijoittajien ja säästöjen suojaamiseksi. Artiklassa säädetään kyseisiä rahamarkkinavälineitä koskevista vaatimuksista muun muassa asianmukaisten tietojen saatavuudesta (1 kohta). Artiklassa säädetään asianmukaisia tietoja koskevista vaatimuksista, kun on kyse sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan h alakohdan toisessa ja neljännessä luetelmakohdassa tarkoitetuista rahamarkkinavälineistä tai sellaisista rahamarkkinavälineistä, joiden liikkeeseenlaskija on jäsenvaltion paikallis- tai alueviranomaisen tai kansainvälinen julkisyhteisö, mutta jotka eivät ole kyseisten yhteisöjen takaamia, tai jäsenvaltio tai liittovaltion tapauksessa jokin sen jäsenistä (2 kohta), sekä vaatimuksista, kun on kyse sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan h alakohdan kolmannessa luetelmakohdassa tarkoitetuista rahamarkkinavälineistä (3 kohta).

Ehdotuksen 6 artiklassa säädetään vaatimuksista, jotka sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan h alakohdan kolman-

nessa luettelamakohdassa tarkoitettujen rahamarkkinavälineiden, joiden liikkeeseenlaskija on yhteisö, johon sovelletaan ja joka noudattaa toiminnan vakautta koskevia sääntöjä, joiden toimivaltaiset viranomaiset katsovat vastaavan yhteisön lainsäädäntöä, on täytettävä.

Ehdotuksen 7 artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan h alakohdan neljännessä luettelamakohdassa tarkoitettua rahamarkkinavälineiden liikkeeseenlaskijaa koskevista vaatimuksista, kun liikkeeseenlaskija on yhteisö, joka on erikoistunut sellaisten arvopaperistamisvälineiden rahoitukseen, jossa hyödynnetään pankin likviditeettiä.

Ehdotuksen 8 artiklassa säädetään likvidiin rahoitusomaisuuteen kuuluvista sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan g alakohdassa tarkoitetuista rahoitusjohdannaisista. Artiklan 1 ja 2 kohdassa säädetään rahoitusjohdannaisia koskevista vaatimuksista. Artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan g alakohdan kolmannessa luettelamakohdassa tarkoitettua vakioimattomien johdannaisopimusten käyvistä arvosta, jolla tarkoitetaan määrää, johon omaisuuserä voitaisiin vaihtaa tai velka suorittaa asiaa tuntevien liiketoimeen halukkaiden toisistaan riippumattomien osapuolten välillä (3 kohta). Artiklassa säädetään viimeksi mainitussa luettelamakohdassa tarkoitettua rahoitusjohdannaisien luotettavan ja varmistettavan arvioinnin vaatimuksista (4 kohta). Artiklan mukaan sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettu likvidi rahoitusomaisuus ei kata hyödykejohdannaisia (5 kohta).

Ehdotuksen 9 artiklassa säädetään vaatimuksista, jotka sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan g alakohdassa tarkoitettujen rahoitusjohdannaisien kohde-etuutena olevien rahoitusindeksien on täytettävä.

Ehdotuksen 10 artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 21 artiklan 3 kohdan neljännessä alakohdassa tarkoitetuista arvopapereista tai rahamarkkinavälineistä, joihin sisältyy johdannainen. Artiklassa säädetään vaatimuksista, jotka johdannaisen sisältävän siirtokelpoisen arvopaperin on täytettävä (1 kohta). Siirtokelpoisen arvopaperin ei katsota sisältävän johdannaisia, jos se sisältää osan, joka on sopimuserusteisesti siirrettävissä riippumatta siirtokelpoisesta arvopaperista (2

kohta). Artiklassa säädetään rahamarkkinavälineistä, joita on pidettävä johdannaisen sisältävinä rahamarkkinavälineinä (3 kohta).

Ehdotuksen 11 artiklassa säädetään vaatimuksista, jotka sijoitusrahastodirektiivin 21 artiklan 2 kohdassa tarkoitettujen tehokkaaseen salkunhoitoon tarkoitettujen menetelmien ja välineiden on täytettävä.

Ehdotuksen 12 artiklassa säädetään sijoitusrahastodirektiivin 22a artiklan 1 kohdassa tarkoitettua tietyn osake- tai joukkovelkakirjaindeksiin jäljittelystä ja vaatimuksista, jotka koskevat indeksin koostumusta, kuvaavuutta ja julkistamista asianmukaisella tavalla.

Ehdotuksen 13 artiklassa säädetään direktiivin saattamisesta osaksi kansallista lainsäädäntöä ja 14 artiklassa sen voimaantulos-ta.

### 3. Vaikutukset Suomessa

*Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön.* Direktiiviehdotuksen kattamista asioista säädetään sijoitusrahastolaisissa. Soveltamisalaan kuuluvat sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:ään sisältyvät arvopaperin ja rahamarkkinavälineen määritelmät ja 11 lukuun sisältyvät sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettua sijoitusrahaston varojen sijoittamista koskevat tietyt säännökset.

Arvopaperilla tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä määriteltyä todistetta. Rahamarkkinaväline määritellään velkasitoumukseksi, jolla tavallisesti käydään kauppaa rahamarkkinoilla, joka voidaan muuttaa helposti rahaksi ja jonka arvo voidaan tarkasti määritellä koska tahansa. Säännös vastaa sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 9 kohtaa.

Sijoitusrahastolain 71 §:n 1 momentissa säädetään sijoitusrahaston varojen sijoittamisesta rahamarkkinavälineisiin, jotka eivät ole kaupankäynnin kohteena 69 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettulla arvopaperipörssin pörssilistalla tai muulla säännellyllä, säännöllisesti toimivalla, tunnustetulla ja yleisölle avoimella markkinapaikalla, edellyttäen, että niiden liikkeeseenlaskua tai liikkeeseenlaskijaa koskee sijoittajien ja säästäjien suojaamiseksi annettu sääntely. Tämä säännös ja momentin 1-4 kohdassa säädetyt edellytykset vastaavat sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan h alakohdtaa. Momentin 3 koh-

dassa säädetään yhteisöstä, johon sovelletaan ja joka noudattaa toiminnan vakautta koskevia sääntöjä, jotka vastaavat Euroopan yhteisön lainsäädäntöä ja momentin 4 kohdassa yhteisöstä, joka on erikoistunut sellaisten arvopaperistamisvälineiden rahoitukseen, joissa hyödynnetään luottolaitoksen maksuvalmiuslimiittiä.

Sijoitusrahastolain 80 §:n 1 momentissa säädetään rahastoyhtiön oikeudesta sijoittaa kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettuihin vakioituihin johdannais-sopimuksiin ja niihin arvopaperimarkkinalain 10 luvun 1a §:n nojalla rinnastettaviin johdannais-sopimuksiin sekä vakioimattomiin johdannais-sopimuksiin. Momentin 1 kohdassa säädetään varojen sijoittamisesta näihin johdannais-sopimuksiin edellyttäen, että kohde-etutena on 2 §:n 12 kohdassa tarkoitettu rahoitusväline, rahoitusindeksi, korko, valuutakurssi tai valuutta, joka vastaa sijoitusrahaston sijoitustoiminnalle sen säännöissä asetettuja tavoitteita. Momentin 2 ja 3 kohdassa säädetään vakioimattomia johdannais-sopimuksia koskevista edellytyksistä. Momentin 3 kohdassa edellytetään, että rahastoyhtiö kykenee määrittämään vakioimattomien johdannais-sopimusten arvon luotettavasti ja todennettavasti päivittäin ja että ne voidaan rahastoyhtiön aloitteesta milloin tahansa myydä, muuttaa rahaksi tai kattaa vastakkaisella toimella niiden käypään arvoon. Säännös vastaa sijoitusrahastodirektiivin 19 artiklan 1 kohdan g alakohtaa.

Sijoitusrahastolain 80 a §:n 1 momentissa säädetään sijoitusrajoituksista, joita ei saa ylittää sijoitettaessa sijoitusrahaston varoja johdannais-sopimuksiin. Pykälän 2 momentissa säädetään, että jos arvopaperiin tai rahamarkkinavälineeseen sisältyy johdannais-sopimus, se on otettava huomioon 80 ja 80 a §:n vaatimuksia noudatettaessa. Säännös vastaa sijoitusrahastodirektiivin 21 artiklan 3 kohdan neljättä alakohtaa.

Sijoitusrahastolain 81 §:n 1 momentissa

säädetään rahastoyhtiön mahdollisuudesta tehdä tehokkaan salkunhoidon edistämiseksi sijoitusrahaston varoihin kuuluvista arvopapereista ja rahamarkkinavälineistä lainaus- ja takaisinostosopimuksia, ja sopimusten tekemisen edellytyksistä. Sijoitusrahaston aikomuksesta tehdä edellä mainittuja sopimuksia on lain 41 §:n 5 momentin mukaan mainittava sijoitusrahaston säännöissä. Sijoitusrahastodirektiivin 21 artiklan 2 kohdassa säädetään tehokkaaseen salkunhoitoon tarkoitettuja menetelmistä ja välineistä.

Sijoitusrahastolain 73 a §:ssä säädetään sijoitusrajoituksista niin sanotuille indeksirahastoille. Rahastoyhtiö saa 73 §:n estämättä sijoittaa saman liikkeeseenlaskijan osakkeisiin tai joukkovelkakirjoihin sijoitusrahaston varoja yhteensä enintään yhden viidesosan sijoitusrahaston varoista, jos sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tavoitteena on sen sääntöjen mukaan jäljitellä tiettyä osake- tai joukkovelkakirjaindeksiä. Säännös vastaa sijoitusrahastodirektiivin 22a artiklaa.

Sijoitusrahastolain edellä mainituissa säännöksissä käytetyt termit vastaavat sijoitusrahastodirektiivissä käytettyjä termejä, joiden sisältöä ehdotetulla direktiivillä tarkennetaan. Jos direktiivi toteutuu, sen kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi sijoitusrahastolain tarkistamista. Olisi harkittava, voidaanko täytäntöönpano osaksi toteuttaa lain nojalla annettavien säännösten tai määräysten antamisella.

*Vaikutukset talouteen.* Ehdotuksen voidaan toteutuessaan katsoa selkeyttävän ja sitä kautta tehostavan Euroopan unionin yhtenäisiä sisämarkkinoita sijoitusrahastodirektiivin kattamalla alueella. Arvion mukaan ehdotuksesta ei aiheudu lisäkustannuksia suomalaisille rahastoyhtiöille.

#### 4. Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto pitää ehdotusta sijoitusrahastodirektiivin tavoitteiden mukaisena ja voi siten hyväksyä ehdotuksen.