

**Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta**

**ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan kiinteistörahastolakiin muutoksia, joilla edistetään yhteistä kiinteistösijoittamista. Kiinteistörahastolaki, joka edelleen koski yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittavia julkisia osakeyhtiöitä ja kommandiittiyhtiöitä, ehdotetaan täydennettäväksi säännöksillä yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavasta osakeyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta.

Lisäksi ehdotetaan säädettäväksi Keskuskauppakamarin kiinteistönarvointilautakunnasta, sekä lautakunnalle kiinteistönarvioitsijoiden hyväksymistä ja valvontaa koskevia tehtäviä. Ehdotukset kannustavat lisäämään itsesääntelyä kiinteistömarkkinoilla. Kiinteistörahastolle ehdotetaan myös velvollisuutta perustella, jollei se arvosta omistamiaan kiinteistöjä käypään arvoon tai käytä riippumattonta kiinteistönarvioitsijaa. Ehdotus vastaa itsesääntelyssä vakiintunutta ”noudata tai selitä” -periaatetta.

Samalla kiinteistörahastolakiin ehdotetaan lain soveltamiskäytännöstä saatujen kokemusten perusteella sekä muun lainsäädännön

muuttumisesta johtuvia eräitä lähinnä teknisluontoisia muutoksia, joista keskeisimmät koskevat kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuuden ja sijoituspolitiikan täsmentämistä sekä Finanssivalvonnan perustamista rahoitusmarkkinoiden uudeksi valvontaviranomaiseksi.

Myös kauppakamarilakiin, Finanssivalvonnasta ehdotettuun lakiin, arvopaperimarkkinalakiin, kiinnitysluottopankkilakiin ja sijoitusrahastolakiin ehdotetaan täsmennyksiä, jotka liittyvät kiinteistörahastolakiin ehdotettuihin muutoksiin kiinteistönarvointilautakunnasta ja kiinteistösijoittamista koskevasta erityisestä tiedonantovelvollisuudesta.

Esitys liittyy verolainsäädäntöön erikseen valmisteltuun muutokseen, jossa vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavista osakeyhtiömuotoisista kiinteistörahastoista ehdotetaan säädettäväksi laissa eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta.

Ehdotetut lait on tarkoitettu tulemaan voimaan viimeistään 1 päivänä syyskuuta 2009.

## SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
SISÄLLYSLUETTELO .....	2
YLEISPERUSTELUT .....	4
1 JOHDANTO .....	4
2 NYKYTILA .....	5
2.1 Lainsäädäntö .....	5
Kiinteistörahastolaki.....	5
Verotus .....	5
2.2 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö .....	6
Euroopan unioni .....	6
Eräät EY-maat: Ranska, Iso-Britannia, Saksa, Ruotsi ja Tanska .....	7
Yhdysvallat.....	9
2.3 Nykytilan arviointi .....	10
Epäsuoran kiinteistösijoittamisen suosion syyt .....	10
Uudet markkinaosapuolet.....	11
Markkinakehitys Suomen asuntomarkkinoilla .....	13
Yhdysvaltojen asuntoluottokriisi.....	13
Keskuskauppakamarin kiinteistöarviointilautakunta.....	14
Kansainväliset tilinpäätösstandardit .....	19
Rahoitustarkastuksen selvitys sijoituskiinteistöistä listayhtiöissä .....	20
Säntelyn tarve .....	22
3 ESITYKSEN TAVOITTEET JA KESKEISET EHDOTUKSET .....	23
3.1 Yleiset tavoitteet .....	23
3.2 Keskeiset ehdotukset.....	24
Osakeyhtiö- ja kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot.....	25
Lakitekniset valinnat .....	26
Itsesääntely .....	26
Viranomaissäännökset.....	27
4 ESITYKSEN VAIKUTUKSET .....	28
4.1 Kokonaistaloudelliset vaikutukset .....	28
4.2 Elinkeinoelämä.....	29
4.3 Julkistalous.....	30
4.4 Organisaatio- ja henkilöstövaikutukset.....	30
4.5 Kotitaloudet ja ympäristö sekä kansalaisryhmien asema ja tasa-arvo .....	31
5 ASIAN VALMISTELU .....	32
5.1 Valmisteluvaiheet.....	32
5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen.....	33
6 MUITA ESITYKSEEN VAIKUTTAVIA SEIKKOJA.....	34
6.1 Riippuvuus muista esityksistä .....	34
6.2 Kansainväliset velvoitteet .....	34
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT .....	35
1 LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT .....	35
1.1 Laki kiinteistörahastolain muuttamisesta.....	35
3 luku Kiinteistörahaston sijoitustoiminta ja voitonjako.....	38
1.2 Laki kauppakamarilain 2 §:n muuttamisesta.....	53
1.3 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 71 §:n muuttamisesta .....	53
1.4 Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta .....	54

1 luku	Yleisiä säännöksiä.....	54
2 luku	Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus .....	54
1.5	Laki kiinnitysluottopankkilain muuttamisesta .....	55
1.6	Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta .....	55
2	VOIMAANTULO.....	56
3	SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS.....	56
LAKIEHDOTUKSET .....		58
	Laki kiinteistörahastolain muuttamisesta .....	58
	Laki kauppakamarilain 2 §:n muuttamisesta.....	65
	Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 71 §:n muuttamisesta.....	66
	Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta .....	66
	Laki kiinnitysluottopankkilain muuttamisesta .....	67
	Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta .....	68
LIITE .....		69
RINNAKKAISTEKSTIT .....		69
	Laki kiinteistörahastolain muuttamisesta .....	69
	Laki kauppakamarilain 2 §:n muuttamisesta.....	83
	Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 71 §:n muuttamisesta.....	84
	Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta .....	85
	Laki kiinnitysluottopankkilain muuttamisesta .....	87
	Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta .....	88

## YLEISPERUSTELUT

## 1 Johdanto

Kiinteistörahastolainsäädännön uudistamistarvetta voidaan kansainvälisen vertailun valossa tarkastella sekä rahoitusmarkkinoita että verotusta koskevan lainsäädännön näkökulmasta. Tässä esityksessä ovat lähtökohtana molemmat näkökulmat. On useita vaihtoehtoisia tapoja kehittää epäsuoran yhteisen 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 rakenteita. Mahdollisten ratkaisumallien erilaisuus jättää tilaa kansalliselle harkinnalle lainsäädännössä. Epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoitetaan Suomessa listayhtiöissä, muissa julkisissa osakeyhtiöissä, yksityisissä osakeyhtiöissä, keskinäisissä kiinteistöosakeyhtiöissä ja kommandiittiyhtiöissä, minkä ohella yhteinen kiinteistösijoittaminen on mahdollista rahastoyhtiöiden hallinnoimissa sijoitusrahastoissa. Näistä julkiset osakeyhtiöt ja kommandiittiyhtiöt voivat halutessaan hakeutua kiinteistörahastolain (1173/1997) soveltamisalan piiriin.

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 kiinteistösijoitusosakeyhtiöiden, sijoitusrahastojen tai *partnership*-rakenteiden, jotka toimivat kyseisiä oikeudellisia rakenteita koskevan yleissääntelyn puitteissa. Kiinteistörahastoja säännellään Suomessa tällaisen laaja-alaisen tarkastelutavan mukaisesti. Vastaava lähestymistapa on omaksuttu myös esimerkiksi Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestössä OECD:ssä (*Tax treaty issues related to REITs. OECD Public discussion draft. 30 October 2007*). Raportin pohjalta on otettu joitakin kohtia OECD:n malliverosopimuksen 2008 päivitysluonnokseen.

Kiinteistöt ovat tärkeä osa eläkerahastojen ja muiden institutionaalisten sijoittajien varallisuutta, ja monet sijoittajat rakentavat kiinteistövarallisuuttaan julkisten kiinteistöyritysten kautta. Institutionaaliset sijoittajat pitävät kiinteistörahaston taloudellista tehokkuutta sen oikeudellista rakennetta tärkeämpänä. Julkiset kiinteistömarkkinat Euroopassa ovat kasvaneet nopeasti kahden viimeisen vuosikymmenen aikana 1980-luvun alkupuolen 28 miljardista eurosta vuoden 2007 noin 1,2 triljoonaan euroon. Toimialan kielenkäytössä amerikkalaisperäistä käsitettä REIT (*Real Estate Investment Trust*) käytetään yleensä kuvaamaan osakeyhtiömuotoisia erityisen verokohtelun piirissä olevia usein listattuja kiinteistösijoitusyhtiöitä. Yksityisten ja institutionaalisten sijoittajien toiminnan helpottamiseksi useat maat ovat luoneet tällaisille kiinteistöyrityksille erityisiä verotusjärjestelmiä, joiden avulla vältetään kahdenkertainen verotus ja luodaan samanlaiset toimintaedellytykset erityyppisille kiinteistönomistajille. Verotusjärjestelmien tarkoituksena on välttää vuokratulojen verottamista kahteen kertaan eli verottamista sekä yritystasolla että osakkeenomistajatasolla. Kiinteistöyrityksen vapauttaminen yhtiöverosta tarkoittaa käytännössä sitä, että osakkeenomistaja on samassa asemassa kuin kiinteistövarallisuuden suoraan omistava sijoittaja, koska vuokratulot verotetaan vain tuloverotuksessa. Yhtiöverosta vapauttaminen luo siis samanlaiset toimintaedellytykset kiinteistömarkkinoiden suoralle ja epäsuoralle sijoittamiselle.

Kielenkäyttö ei kuitenkaan ole vakiintunutta, vaan REIT-käsitteen piiriin saatetaan lukea myös usean eri oikeudellisen rakenteen varaan perustuvia kiinteistörahastoja, joita vastaava suomenkielinen ilmaisu on välillinen tai epäsuora kiinteistöihin kohdistuva yhteissijoittaminen. Suomessa on myös listattuja kiinteistösijoitusyhtiöitä, mutta ne eivät ole erityisen verokohtelun piirissä. REIT-käsitteen piiriin luettavan kiinteistörahaston keskeiset ominaisuudet liittyvät sijoituspolitiikkaan (yleensä 75 prosenttia varallisuudesta oltava sijoitettuna kiinteistöihin tai kiin-

teistöarvopapereihin), tulonmuodostukseen (yleensä 75 prosenttia tuotoista muodostuttava vuokratuloista), voitonjakoon (yleensä 90 prosenttia tuloksesta jaettava osakkeenomistajille) ja osakkeiden listautumisvaatimukseen säännellyillä markkinoilla.

## 2 Nykytila

### 2.1 Lainsäädäntö

#### Kiinteistörahastolaki

Kiinteistörahastolaki 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. Myös kommandiittiyhtiö voi hakeutua lain soveltamisalan piiriin, jos se tarjoaa yhtiöosuuksiaan yleisölle, jolloin siihen sovelletaan vastaavia säännöksiä kuin julkiseen osakeyhtiöön. Kiinteistörahasto sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen yksinomaan tai pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa. Laissa säädetään kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuudesta ja riskien hajauttamisesta sekä yhdenmukaisten kiinteistöjen arviointimenetelmien ja arviointitapojen käyttöönottamisesta.

Kiinteistörahasto voi sijoittaa Suomessa ja muualla Euroopan talousalueella, jäljempänä *ETA-alue*, sijaitseviin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Laissa ei ole kiinteistörahastoja koskevaa yksityiskohtaista normistoa, vaan sillä luodaan vain markkinoita ohjaavat toimintapuitteet. Kiinteistörahastolla on oltava rahaston luotettavan toiminnan turvaamiseksi kiinteistösijoitustoiminnan säännöt, joissa on yksityiskohtaisesti mainittava ainakin laissa määrätyt seikat. Kiinteistörahastotoiminnan ohella kiinteistörahasto saa

harjoittaa siihen olennaisesti liittyvää toimintaa, jos tällainen toiminta on omiaan edistämään omistajien etua, sekä eräin rajoituksin kiinteistönjalostustoimintaa. Kiinteistörahastojen säännöt vahvistaa Rahoitustarkastus, jatkossa Finanssivalvonta.

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 omistuspohjaa. Myös piensijoittajilla on paremmat mahdollisuudet sijoittaa käytävissä olevia pääomia kiinteistövarallisuuteen. Kiinteistörahastoon sijoittaminen on suoraa kiinteistönomistusta turvallisempaa, koska säännökset velvoittavat rahaston hajauttamaan riskejä.

Kiinteistörahastolakia on täydennetty valtiovarainministeriön asetuksella kiinteistörahastolain nojalla annettavien tietojen vähimmäisvaatimuksista (819/2007), jolla on 1 päivänä syyskuuta 2007 kumottu valtiovarainministeriön päätös kiinteistörahastolakia täydentävistä määräyksistä (135/1998).

#### Verotus

Suomeen ei ole toistaiseksi perustettu kiinteistörahastolaissa tarkoitettuja osakeyhtiö- tai kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja. Tämä johtuu siitä, että osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston verotus on samanlaista kuin muidenkin osakeyhtiöiden ja niiden osakkeenomistajien, ja kahdenkertaisen verotuksen vuoksi erityistä verokannustetta perustaa osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja ei ole. Lisäksi on mahdollista perustaa kommandiittiyhtiö yleisten yhtiö- ja sopimusoikeudellisten säännösten pohjalta,

jolloin toiminta on kevyemmin säänneltyä kuin kiinteistörahastolain mukaan.

## 2.2 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaisten ja EU:n lainsäädäntö

Eri maissa on vaihtelevan sisältöisiä REIT-järjestelmiä, joiden tarkoituksena on välttää kiinteistön tuottaman tulon kahdenkertainen verotus, joka normaalisti verotetun kiinteistösijoitusyhtiön kohdalla tapahtuu ensin yhtiön tasolla sen maksaessa veroa kiinteistötulosta (yhtiövero), ja sen jälkeen sijoittajan tasolla tämän maksaessa veroa yhtiön jakamasta osingosta (pääomatulovero). REIT-järjestelmässä kiinteistösijoituksia hallinnoiva taho on vapautettu suorittamasta veroa kiinteistön tuottamasta tulosta tietyin, muun muassa voitonjaon vähimmäismäärää koskevin edellytyksin. Sen sijaan sijoittajaa verotetaan täysimääräisesti rahaston jakamasta voitosta. Sijoittajan verotuksellisesta asemasta kuitenkin riippuu se, kohdistuuko jaettuun voittoon edes yhdenkertainen vero.

### Euroopan unioni

Euroopan unionin lainsäädännössä kiinteistörahastot on mainittu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2003/71/EY arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta, jäljempänä *esitedirektiivi*, täydentävässä komission asetuksessa (EY) N:o 809/2004 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta esitteiden sisältämien tietojen, esitteiden muodon, viittauksina esitettyjen tietojen, julkistamisen ja mainonnan osalta, jäljempänä *komission esiteasetus*. Kiinteistöihin sijoittavalla yhteissijoitusyrityksellä tarkoitetaan komission esiteasetuksen 2 artiklan 1 kohdan 7 alakohdassa ”yhteissijoitusyritystä, jonka sijoitustoiminnan tarkoituksena on kiinteistöjen omistaminen pitkällä aikavälillä”. Määritelmä liittyy suljettuihin yhteissijoitusyrityksiin, joita koskeissa esitevaatimuksissa asetetaan tiettyjä sisältövaatimuksia kiinteistöihin sijoittavien suljettujen yhteissijoitusyritysten esitteille

(erityisesti liitteen XV kohta 2.7). Esitevaatimukset soveltuvat vain suljettuihin yhteissijoitusyrityksiin.

Lisäksi sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston toiminnan sääntelyn kehittäminen on ollut esillä Euroopan unionissa. Euroopan yhteisöjen komission sisämarkkinapääosaston aloitteesta perustettu markkinaosapuolten asiantuntijaryhmä julkisti maaliskuussa 2008 raportin (*Open Ended Real Estate Funds. Expert Group Report 13 March 2008*), josta saatuja lausuntoja arvioidaan lokakuussa 2008 julkistettavassa komission tiedonannossa harmonisoimattomista rahastorakenteista. Nämä asiakirjat eivät sellaisenaan johda lainsäädäntötoimiin Euroopan unionissa. Avoimia kiinteistösijoitusrahastoja koskevaa lainsäädäntöä on mainitun raportin mukaan voimassa 13 Euroopan unionin 27 jäsenvaltiota, mukaan lukien Suomessa. Voimassa olevaa sääntelyä muun muassa Saksassa, Isossa-Britanniassa, Ranskassa, Alankomaissa ja Luxemburgissa on selostettu hallituksen esityksessä laeiksi kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain sekä eräiden niihin liittyvien lakien muuttamisesta (HE 102/2006 vp).

Euroopan yhteisöjen komissio on julkistanut valkoisen kirjan EU:n kiinnelainamarkkinoiden yhdentymisestä (18.12.2007, KOM(2007) 807 lopullinen), jonka mukaan vuonna 2008 komissio esittää asiaa koskevan suosituksen asianmukaisen vaikutusten arvioinnin perusteella. Suosituksessa muun muassa erityisesti kehoitetaan jäsenvaltioita helpottamaan ulkomaisten arviointiraporttien käyttöä ja edistämään luotettavien arviointistandardien kehittämistä ja käyttöä. Kiinteistön arvostamista koskevan suosituksen esittäminen perustuu siihen, että ”yleisesti ottaen sijoittajien riski heidän sijoittaessaan kiinteistövakuudellisiin tuotteisiin olisi pienempi, jos markkinat ovat läpinäkyvämpiä, sijoitusten realisointiarvosta on parempi varmuus ja jos sijoitusmahdollisuudet ovat monipuolisempia ensi- ja jälkimarkkinoilla olevien tuotteiden monipuolisuuden ansiosta”. Vaikutusten arviointia varten oikeusministeriö on vastannut komission teettämään kyselyyn elokuussa 2008.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/123/EY palveluista sisämarkkinoilla, jäljempänä *palveludirektiivi*, ei vaiku-

ta kiinteistörahastojen toimintaan, koska palveludirektiivin 2 artiklan 2 kohdan b alakohdan mukaan direktiiviä ei sovelleta rahoituspalveluihin, kuten pankki-, luotto-, vakuutus- ja jälleenvakuutuspalveluihin, työeläkkeisiin, ammatillisiin lisäeläkkeisiin ja yksilöllisiin lisäeläkejärjestelyihin liittyviin palveluihin, sekä arvopaperi-, sijoitusrahasto- ja maksupalveluihin ja sijoitusneuvontaan mukaan luettuina Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/48/EY luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta liitteessä I mainitut palvelut. Mainitun liitteen 14-kohtainen luettelo vastavuoroisesti tunnustetuista toimista heijastaa eurooppalaista yleispankkitoiminta-ajattelua, jonka mukaan pankkitoiminnan alaa on perinteisesti pidetty laajana ja siihen on katsottu kuuluvan muun muassa yritysneuvonta pääoman rakennetta ja toimialastrategiaa koskeissa asioissa ja niihin liittyvissä kysymyksissä. Lisäksi vastavuoroinen tunnustaminen koskee rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY, jäljempänä *rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi*, liitteen A ja B osassa lueteltuja palveluja ja toimia silloin, kun viitataan direktiivin liitteen C osassa lueteltuihin rahoitusvälineisiin, kuten arvopapereihin ja yhteissijoitusyritysten osuuksiin. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 2 artiklan 1 kohdan h alakohdan mukaan direktiiviä ei sovelleta yhteissijoitusyrityksiin riippumatta siitä, onko ne yhteen sovitettu yhteisön tasolla. Kiinteistörahastot ovat tällaisia yhteissijoitusyrityksiä. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin liitteen B osan 5 kohdan mukaan sijoitustutkimus ja rahoitusanalyysi tai muuntotyypiset yleiset suositukset, jotka liittyvät kaupankäyntiin rahoitusvälineillä, ovat oheispalveluja. Kiinteistönarviointia voidaan pitää tällaisena oheispalveluna. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin liitteessä luetellut sijoituspalvelut, oheispalvelut ja rahoitusvälineet ovat markkinakäytännössä vakiintuneita ilmaisuja, joita ei ole direktiiveissä yleensä määritelty. Palveludirektiiviä ei siten sovelle-

ta kiinteistörahastoihin eikä kiinteistönarvioitsijoihin.

Eräät EY-maat: Ranska, Iso-Britannia, Saksa, Ruotsi ja Tanska

Kiinteistöjen arvopaperistaminen liittyy pyrkimykseen monipuolistaa Suomen sijoitusmarkkinoilla tarjolla olevia sijoitusmuotoja käyttämällä esikuvana sellaisia malleja, jotka jo ovat olemassa kansainvälisillä markkinoilla. Seuraavassa kuvataan yleispiirteittäin kiinteistörahastojen sääntelyä eräissä ETA-alueeseen kuuluvissa valtioissa, jäljempänä *ETA-valtio*, sekä 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. Lisäksi kiinnitetään erityistä huomiota vuokra-asuntoihin sijoitaviin kiinteistörahastoihin. Kaikkiaan 13 Euroopan unionin jäsenvaltiota on ottanut käyttöön kiinteistörahastot, joissa sovelletaan verohelpotuksia (*The EU REIT and the Internal Market for Real Estate. Maastricht University. November 2007*). Useimmat näistä ratkaisuista on otettu käyttöön viimeksi kuluneiden viiden vuoden aikana, ja ne eroavat toisistaan erityisesti toiminnan ja vipuvaikutuksen rajoituksissa sekä kysymyksessä pörssilistautumisesta. Suuresti vaihtelevat toimintatavat eri jäsenvaltioiden välillä pitävät epäsuorat kiinteistösijoitusmarkkinat hajanaisina, mikä vaikeuttaa kilpailua kiinteistöyhtiöiden välillä sekä kiinteistöyritysten ja suoran kiinteistösijoittamisen välillä, koska suoraa kiinteistösijoittamista ei veroteta kahteen kertaan ja sen toiminta ja rahoitus on muutenkin vaapaampaa.

Euroopan kiinteistösijoitusmarkkinoiden kehitys on päinvastainen kuin Yhdysvalloissa, sillä eurooppalaiset kiinteistöyritykset toimivat useimmiten vain yhdessä maassa ja sijoittavat yleensä moniin eri kiinteistötyyppeihin, joista toimistot ja liiketilat ovat hallitsevassa asemassa. Hajanaiset markkinat vaikeuttavat pääoman siirtoa, lisäävät veroparatiisien käyttöä ja vähentävät kansainvälisen erikoistumisen riskien hajauttamisesta saata-

via etuja. Kiinteistösijoittamiseen liittyy kiinteistöjen sijaintia ja ominaisuuksia koskevaa asiantuntemustarvetta sekä asianomaisen jäsenvaltion kiinteistömarkkinoiden ja lainsäädännön tuntemisen tarvetta. Kiinteistösijoittamisen suuntautuminen kansallisiin markkinoihin on seurausta suhteellisista kilpailueduista, jotka liittyvät paikalliseen markkinatuntemukseen. Toisaalta hajanaisuus vähentää riskejä, koska kansalliset markkinat ovat hyvin erilaisia. Osingonjakovelvollisuus lisää yhteydenpitoa pääomamarkkinoille ja jatkuvaa ulkoista valvontaa, mikä vähentää johtajien ja sijoittajien välisiä eturistiriitoja. Lisäksi REIT-tyyppiset rakenteet vähentävät kiinteistöyritysten velkaantumisasetta, mikä parantaa sijoittajien taloudellista turvaa.

Kiinteistörahaston sijoitustoiminnan sääntelyä ja kiinteistörahastotoiminnan verokohdetta 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 oli tuolloin vireillä. Tätä kehitystä on selostettu valtiovarainministeriön työryhmämietinnössä (Kiinteistörahastotyöryhmän loppuraportti. Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2006). Kansainvälinen vertailu on kuitenkin ohjannut esitystä vain rajoitetusti, koska useissa vertailumaissa kiinteistörahastot sijoittavat lähinnä liike- ja toimitilakiinteistöihin eivätkä vuokra-asuntoihin.

#### *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 hankinta tai rakentaminen vuokraustoimintaa varten, tai sellaisten yhtiöiden suora tai epäsuora omistaminen, joilla on vastaava päätarkeitus. Rahoitusleasingsopimusten määrä on rajattu 50 prosenttiin kokonaisvarallisuudesta. Sivutoimintana SIIC voi harjoittaa myös kiinteistökauppaa tai kiinteistönkehitystoi-

mintaa. Tällaiseen toimintaan käytettävän varallisuuden määrä ei kuitenkaan saa ylittää 20 prosenttia kokonaisvarallisuudesta. Ranskan lainsäädäntö ei sisällä rajoituksia vieraan pääoman käytölle.

Verovapauden edellytyksenä on, että tulo ja luovutusvoitot jaetaan SIIC-rakenteen osakkaille asetettujen määräaikaisten kuluissa. 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 lisätynä lisämaksuilla) mukaisesti, eikä tällaista tuloa koske edellä kuvattu pakollinen voitonjakovaatimus.

#### *Iso-Britannia*

Vuodesta 2007 alkaen Isossa-Britanniassa kiinteistörahastotoimintaa on ollut mahdollista harjoittaa niin sanottuna UK-REIT -rakenteena, joka on erityisen verokohteluun alainen. UK-REIT -rakenteen tulee olla osakeyhtiömuotoinen ja listattu. Yksittäisen osakkeenomistajan osuus yhtiöstä on oltava alle kymmenen prosenttia osakepääomasta tai äänimäärästä. Lainsäädäntöön sisältyvät 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 ylittämisestä aiheutuu ylimääräinen vero. Verovapauden vastapainoksi 90 prosenttia verovapaasta tulosta – lukuun ottamatta myyntivoittoja – on jaettava vuosittain osakkeilla verotettavaksi. Tämä 90 prosentin jakovaatimus koskee vuokraustoiminnasta saatua nettotuloa, josta on vähennetty rahoituskustannukset ja poistot. UK-REIT -rakenteen jakama voitto verotetaan osakastasolla kiinteis-

tötulona. Iso-Britannia on maailman neljänneksi suurin REIT-markkina, sillä UK-REIT -rahastojen yhteenlaskettu markkina-arvo on yli 30 miljardia puntia. Isossa-Britanniassa on 18 uuden lainsäädännön mukaista UK-REIT -rahastoa. Kaikkiaan 16 pörssilistattua kiinteistöyhtiötä, joiden omistuksessa oli kolme neljäsosaa markkinoilla olevasta kiinteistövarallisuudesta, muuttui UK-REIT -rahastoksi ja kaksi rahastoista on kokonaan uutta.

Pörssilistatuilla UK-REIT -rahastoilla on ollut vain vähän (6 %) sijoituksia asuinkiinteistöissä, ja sijoitukset kohdistuvat pääasiassa liikekiinteistöihin. Syynä tähän on, että asuntosijoitusten hallintokulut ovat suuremmat ja tuotot pienemmät kuin liikekiinteistö-sijoituksissa. Lisäksi kiinteistömarkkinoiden laskusuhdanteen takia toimintaympäristö on ollut haasteellinen.

#### Saksa

Saksassa on vuoden 2007 alusta ollut mahdollista perustaa listattu osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto niin sanottuna G-REIT -rakenteena, joka on erityisen verokohtelun alainen. Yksittäisen osakkeenomistajan osuus yhtiöstä on oltava alle kymmenen prosenttia osakepääomasta tai äänimäärästä. Lainsäädäntöön sisältyvät lisäksi säännökset riittävästä riskin hajauttamisesta. Yhtiön tulee sijoittaa vähintään 75 prosenttia varallisuudestaan kiinteistöihin ja saada vähintään 75 prosenttia tuloistaan tällaisesta toiminnasta. Yhtiö ei kuitenkaan voi sijoittaa varojaan ennen vuotta 2007 rakennettuihin asuntoihin. Vieraan pääoman enimmäismäärää on myös rajoitettu. Verovapauden vastapainoksi 90 prosenttia verovapaasta tulosta on jaettava vuosittain osakkailla verotettavaksi. G-REIT -rakenteen jakama voitto verotetaan osakastolla osinkona, johon ei kuitenkaan sovelleta normaaleja osinkoon kohdistuvia verovapauksia tai huojuksia. Toistaiseksi Saksassa on pörssilistattu kaksi G-REIT -rahastoa.

Kaikki ennen vuotta 2007 rakennetut kiinteistöt, joista yli puolet on asuntokäytössä, on rajattu G-REIT -rakenteen ulkopuolelle. Asuntojen sisällyttämisestä mallin piiriin käytiin Saksassa vilkas julkinen keskustelu. Pelot julkisessa omistuksessa olevien asunto-

jen massiivisesta yksityistämisestä olivat voimakkaita ja tämän vuoksi vanhat asunnot rajattiin G-REIT -rakenteen ulkopuolelle. Kysymyksessä oli ennen kaikkea ristiriita finanssi- ja kiinteistöalan toimijoiden odotusten sekä sosiaalipolitiikkaan ja kaupunkirakentamiseen liittyvien kysymysten välillä.

#### Ruotsi ja Tanska

Ruotsissa ja Tanskassa ei ole erillistä kiinteistörahastolainsäädäntöä. Sekä Ruotsissa että Tanskassa on kuitenkin perustettu useita kommandiittiyhtiömuotoisia sääntelemättömiä kiinteistörahastoja. Tältä osin kehitys on hyvin samankaltaista kuin Suomessa.

#### Yhdysvallat

Yhdysvaltojen kiinteistörahastoja koskeva lainsäädäntö annettiin jo vuonna 1960 (*Real Estate Investment Trust Act of 1960*). REIT voi toimia periaatteessa missä tahansa oikeudellisessa muodossa, 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. Minkään yksittäisen liikkeenlaskijan 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 korkotuotoista tai tällaisen varallisuuden myyntivoitoista sekä sijoituksista muihin vastaaviin kiinteistö-sijoitusyhtiöihin. REIT:n on jaettava vähintään 90 prosenttia liike-toimintansa tuotoista osakkaalleen. REIT:n vieraan pääoman määrää ei ole rajoi-

tettu lainsäädännössä. Käytännössä REIT-rakenteiden vieraan pääoman keskimääräinen osuus on ollut 40—45 prosenttia markkina-arvosta.

Yhdysvalloissa kiinteistösijoitusmarkkinat ovat samojen valtakunnallisten säännösten alaisia, minkä ansiosta maan kiinteistösijoitusmarkkinat ovat pystyneet kasvamaan koko EU:n kiinteistösijoitusmarkkinoita suuremmiksi. Yhdenmukaisen lainsäädännön aikaansaamat suuret markkinat antavat yhdysvaltalaisille kiinteistöyrityksille mittakaava- ja erikoistumisetuja, joita eurooppalaisilla kiinteistöyrityksillä ei ole. Amerikkalaiset kiinteistöyritykset ovatkin yleensä erikoistuneita melko suppeisiin markkina-alueisiin. Erikoistuminen parantaa osakkeenomistajien voittoa. Suuremmat markkinat helpottavat myös pääsyä nopeasti kasvaville puolivaltiollisille pääomamarkkinoille, kuten vanhainkodit sekä terveydenhoito- ja kriminaalihuoltolaitokset. Äskettäin myös metsäkiinteistörahastoja koskevaa lainsäädäntöä on uudistettu. Kiinteistösijoitusyhtiöiden verokohtelu luo myös otolliset olosuhteet yhtiöittää kiinteistöpääomaa institutionaalisille ja yksityisille sijoittajille.

### 2.3 Nykytilan arviointi

Epäsuoran kiinteistösijoittamisen suosion syyt

Epäsuoran kiinteistösijoittamisen yleistymisen taustalla on pääosin kolme seikkaa. Ensinnäkin niin sanotun teknokuplan puhkeaminen toukokuussa 2000 sai monet institutionaaliset sijoittajat, erityisesti eurooppalaiset eläkerahastot, lisäämään kiinteistösijoituksiaan ja hajauttamaan ne aikaisempaa kattavammin eri kiinteistöluokkiin ja eri maihin. Kiinteistömarkkinat seurasivat lainamarkkinoiden kehitystä, kun suorat sijoitukset muutettiin arvopapereiksi ja myytiin pilkottuina useille eri tahoille, jolloin yksittäisen sijoittajan riski periaatteessa pieneni ja sijoituksen likviditeetti parani. Toiseksi, samaan aikaan historiallisesti matala reaalin korkotaso kannusti käyttämään hyväksi niin sanottua velkavipua eli tilannetta, jossa lainasta maksettava korko on matalampi kuin sijoituskoh-

teen odotettu tuotto. Kun sijoittaja tällaisessa tilanteessa rahoittaa osan kaupasta lainarahalla, oman pääoman tuotto voi nousta huomattavastikin. Joillakin aggressiivisilla pääomasijoittajilla velan osuus on saattanut olla jopa 70—90 prosenttia kiinteistöjen hankintahinnasta. Koska esimerkiksi eläkeyhtiöiden vakavaraisuutta säännellään tiukasti, ne eivät ole pystyneet kilpailemaan kiinteistösijoituksesta samalla tavalla velkarahan avulla. Ne ovat kuitenkin pystyneet tasoittamaan tilannetta perustamalla erillisiä yhtiöitä tai rahastoja, jotka ovat nojanneet varsin vahvasti myös velkarahoitukseen. Kolmas merkittävä tekijä epäsuorien kiinteistösijoitusten yleistymisen taustalla on ollut institutionaalisten sijoittajien pyrkimys ulkoistaa kiinteistöjensä hoito ja hallinta. Se on usein työlästä ja vaatii erityisosaamista, jota institutionaalisten sijoittajien ei välttämättä kannata ylläpitää omassa organisaatiossaan. Ulkoistamisen kautta kiinteistöjen hallinnan on uskottu tehostuvan.

Ulkomaisten sijoittajien Suomeen suuntautuneista kiinteistöinvestoinneista samoin kuin toimitilarakentamisen volyymin päätellen Suomen liike- ja toimitilamarkkinoiden houkuttelevuus on varsin hyvä myös ilman REIT-järjestelmää, sillä ulkomaiset sijoittajat aktivoituivat Suomessa jo ennen kuin REIT-rakenteet alkoivat yleistyä EU:n jäsenvaltioissa. Ulkomaisten sijoitusten kasvu Suomessa on osaltaan seurausta niin koti- kuin ulkomaistenkin institutionaalisten sijoittajien, erityisesti eläkelaitosten, pyrkimyksestä hajauttaa kiinteistösijoituksiaan maantieteellisesti. Kansainvälisten sijoittajien näkökulmasta pohjoismaat muodostavat muista Euroopan alueista erottuvan osamarkkinan. Pohjoismaissa ei ole käytössä REIT-järjestelmää. Suomen etuna on se, että Suomi kuuluu ainoana pohjoismaana euroalueeseen.

Epäsuora kiinteistösijoittaminen voidaan toteuttaa useiden erilaisten omistusrakenteiden kautta. Suomeen on viime vuosina perustettu sekä osakeyhtiömuotoisia että kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavia yhteissijoittamisen rakenteita. Suomeen ei kuitenkaan ole toistaiseksi perustettu kiinteistörahastolaissa tarkoitettuja osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja eikä sijoitusrahastolaissa (48/1999)

tarkoitettuja kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavia sijoitusrahastoja. Tämä johtuu siitä, että osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston verotus on samanlaista kuin muidenkin osakeyhtiöiden ja niiden osakkeenomistajien, ja kahdenkertaisen verotuksen vuoksi erityistä verokannustetta perustaa osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja ei ole. Kiinteistörahastolain soveltamisalan ulkopuolella voidaan myös harjoittaa julkisena tai yksityisenä osakeyhtiönä yhteistä kiinteistösijoittamista. Sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston perustamista on puolestaan pidetty vaikeana, koska institutionaaliset sijoittajat ovat tottuneet kommandiittiyhtiöön, koska sijoitusrahastolain yksityiskohtainen sääntely aiheuttaa kustannuksia, jotka vaikeuttavat kilpailuedellytyksiä verrattuna kommandiittiyhtiöihin ja koska sopivien kiinteistösijoituskohteiden hankinta on vaikeaa. Lisäksi odotukset osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston verokannusteesta ovat vähentäneet kiinnostusta sijoitusrahastomuotoiseen kiinteistörahastoon.

Kiinteistöpääomarahastoilla tarkoitetaan lähinnä institutionaalisten sijoittajien suositamaa epäsuoran kiinteistösijoittamisen muotoa, joka on voimakkaasti yleistynyt Suomessa muutaman viime vuoden aikana. Työeläkeyhtiöt ja vakuutusyhtiöt ovat yhdessä tai erikseen olleet perustamassa kiinteistöihin sijoittavia yhtiöitä, jotka ovat omistajiensa antaman alkupääoman ja lainarahan avulla hankkineet markkinoilta mittavia kiinteistöomaisuuksia. Toisinaan järjestelyissä on ollut kysymys myös siitä, että olemassa oleva kiinteistövarallisuus on siirretty erillisiin yhtiöihin. Kiinteistöpääomarahastoissa pääoma on kerätty pääasiassa institutionaalisilta sijoittajilta ja kerätyn varallisuuden hallinnoinnista vastaa erillinen hallinnointiyhtiö. Kiinteistöpääomarahastojen toimintaa ei sääntele mikään erityislaki, vaan sitä harjoitetaan yleisten sopimus- ja yhtiöoikeudellisten normien pohjalta.

Kiinteistöpääomarahastot ovat olleet lähes poikkeuksetta kommandiittiyhtiömuotoisia, jolloin kiinteistöistä saatua tuloa verotetaan vain kerran osakkaiden tasolla. Kommandiittiyhtiötä pidetään tuloverotuksessa elinkeinoyhtymänä, jota ei kohdella yhtiömiehistä erillisenä verovelvollisena. Yhtymälle vah-

vistetaan kuitenkin tulolähteittäin veronalainen tulo, joka jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuk-sien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Koska institutionaaliset sijoittajat toimivat kommandiittiyhtiön äänettöminä yhtiömiehinä ja kiinteistösijoitustoiminnan harjoittamisesta vastaava hallinnointiyhtiö sen vastuunalaisena yhtiömiehenä, esimerkiksi työeläkerahastojen vastuu rajoittuu sijoitettuun pääomapanokseen. Lähes kaikki kiinteistöpääomarahastot ovat olleet kiinteäpääomaisia (*closed-ended*), joissa rahasto on suljettu sen jälkeen kun tavoiteltu pääoma on sijoitussitoumuksina kerätty sijoittajilta eikä uusia sijoituksia enää ole voinut tehdä. Myös rahastojen toiminta-aika ja sijoittajien lukumäärä ovat yleensä ennalta määrättyt. Tyypillinen toiminta-aika on noin kymmenen vuotta ja sijoittajia on mukana yleensä alle kymmenen, suurin osa kotimaisia eläkeyhtiöitä. Toiminta-ajan jälkeen rahasto pyrkii myymään kiinteistönsä ja kotiuttamaan niiden arvonnousuista koituneet voitot. Omaisuutta voidaan myydä myös tätä ennen, jos markkinatilanne sitä edellyttää tai tarpeeksi suuri osa sijoittajista haluaa irtautua rahastosta.

#### Uudet markkinaosapuolet

Viimeisen viiden vuoden aikana Suomeen on perustettu toistakymmentä kommandiittiyhtiömuotoista kiinteistöpääomarahastoa. Ne ovat hankkineet omistukseensa lähinnä liike-, toimisto-, teollisuus-, logistiikka- ja varastokiinteistöjä, mutta jonkin verran myös vuokra-asuntoja. Uusi suuntaus on keskittyä hotelli-, hoiva- ja terveydenhoitoalan kiinteistöihin sekä Venäjällä sijaitseviin ja usein suomalaisten rakennusyhtiöiden urakoimiin varasto- ja liikekiinteistöihin. Perustetut rahastot ovat yleensä pyrkineet varmistamaan vakaan kassavirran solmimalla pitkäaikaisia vuokrasopimuksia maksuvalmiudeltaan luotettaviksi katsomiensa tahojen, niin sanottujen ankkurivuokralaisten kanssa.

CapMan Oyj, Aberdeen Property Investors Finland Oy, Auratum Kiinteistöt Oy ja ICE-CAPITAL Real Estate Asset Management

Oy sekä Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma yhdessä Nordea Henkivakuutus Suomi Oy:n kanssa ja E. Öhman J:or Capital Suomi Oy yhdessä Asuntoturva Oy:n ja Auratum Kiinteistöt Oy:n kanssa ovat perustaneet kukin kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston. Muista viidestä 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 kiinteistörahastojen sijoitusstrategiana on tyypillisesti keskittyä suurehkojen kiinteistöjen omistamiseen ja hallintaan pääasiassa Suomessa. Rahastot sijoittavat kaiken tyypisiin kiinteistöihin paitsi asuntoihin sekä tavoittelevat tasaista kassavirtaa ja hyvää arvonsäilyvyyttä.

Vain kaksi toimijaa on perustanut kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistöpääomarahastoja, jotka sijoittavat vuokra-asuntoihin. Muista poiketen ICECAPITAL Real Estate Asset Management Oy:n hallinnoima kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistöpääomarahasto sijoittaa alle kymmenen vuoden ikäisiin tai peruskorjattuihin vapaarahoitteisiin vuokratiloihin. Lisäksi E. Öhman J:or Capital Suomi Oy:n ja Asuntoturva Oy:n hallinnoimat kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistöpääomarahastot sijoittavat pääasiassa yksittäisiin asuntoihin vapaarahoitteisissa asunto-osakeyhtiöissä. Institutionaalisille sijoittajille kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistörahasto mahdollistaa suoraan omistettujen kiinteistöjen ja myös vuokra-asuntojen 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) kolmea lähinnä listattujen eurooppa-

laisten kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa. Nämä yhdeksän sijoitusrahastoa noudattavat yhtä lukuun ottamatta neuvoston direktiivissä 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitus-toimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta, jäljempänä *sijoitusrahastodirektiivi*, asetetut vaatimukset täyttävälle sijoitusrahastoille tarkoitettuja säännöksiä. Aktia Rahastoyhtiö Oy on ilmoittanut perustavansa yhdessä vuokravälitysyhtiö Vuokraturva Oy:n ja tämän sisaryhtiön Asuntoturva Oy:n kanssa sijoitusrahastolain mukaisen erikoissijoitusrahaston, joka sijoittaa Suomeen vuokra-asuntomarkkinoille. Toimijoiden mukaan rahasto on tulossa markkinoille loppuvuodesta 2008. Aktia toimii hankkeessa jakelukanavana.

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 merkitsemällä EPI Baltic I Oy:n osakkeita, jossa minimisijoitus on 50 000 euroa. Yksityishenkilöille ja yhteisöille suunnattu pääomarahasto suljetaan, kun tarvittava määrä sijoitussitoumuksia on koossa. Rahaston toimikausi on lähtökohtaisesti seitsemän vuotta. Koska osakeyhtiö on yksityinen ja sijoittaa varansa muualle kuin Suomeen, se ei täytä kiinteistörahastolain vaatimuksia. Vastaavalla tavalla toimii myös Baltian maiden ja Venäjän kiinteistömarkkinoille sijoittava Vicus Oy, jonka ovat perustaneet Conventum Corporate Finance Oy ja SRV International Oy.

Sijoittajien ulottuvilla ovat myös suorat kiinteistösijoitukset ja listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeet, joita Helsingin Pörssissä on kuusi (Citycon Oyj, Interavanti Oyj, Julius Tallberg-Kiinteistöt Oyj, Sponda Oyj, Suomen Säästäjien Kiinteistöt Oyj (SSK) ja Technopolis Oyj). Kiinteistösijoitusyhtiöt ovat osakeyhtiöitä, joiden päätoimialana on omistaa ja hallita kiinteistöjä tai kiinteistöyhtiöiden osakkeita ja käydä niillä kauppaa. Myös listaamattomia kiinteistösijoitusyhtiöitä on useita (Avara Oy, Dividum

Oy, Kapiteeli Oy, Polar Kiinteistöt Oy, Realinvest Oy, Sato Oy ja VVO-yhtymä Oy).

Markkinakehitys Suomen asuntomarkkinoilla

Asuntomarkkinoilla vahva asuntokysyntä ja asuntojen hintojen nousu ovat jatkuneet lähes keskeytyksettä koko laman jälkeisen ajan. Hyvä talous- ja tulokehitys, asuntorahoituksen ehtojen parantuminen ja historiallisesti matala korkotaso ovat luoneet kotitalouksille hyvät edellytykset etenkin sijoittamiseen omistusasuntomarkkinoilla. Viimeaikaisesta nopeasta korkojen noususta huolimatta asuntolainojen nostaminen on ollut edelleen nopeaa eikä asuntojen hintojen nousu ole pysähtynyt. Merkkejä asuntokysynnän väheneemisestä on kuitenkin ilmaantunut, sillä myymättömien uusien asuntojen määrä on noussut ja hankkeiden aloituksia on siirretty eteenpäin. Asuntotuotanto tuleekin vuonna 2008 alenemaan edellisestä vuodesta.

Suhteellisen korkeasta asuntotuotannon tuesta huolimatta vuokra-asuntojen rakentaminen on viime vuosina ollut hyvin vähäistä. Osin syynä on ollut omistusasuntomarkkinoiden vahva veto ja vuokra-asuntojen saatavuuden paraneminen 2000-luvun alussa. Toisaalta merkittävää on ollut myös monien vuokra-asuntoja tuottaneiden tahojen kiinnostuksen siirtyminen pois vuokra-asuntojen rakentamisesta. Osa yleishyödyllisistä asuntorakennuttajista on muuttanut toimintaansa ja siirtänyt painopistettään markkinaehtoiseen tuotantoon. Vakuutusyhtiöt ovat alkaneet suosia suoran omistuksen sijaan välillistä omistusta. Tonttihintojen ja rakentamisen tarjoushintojen nousu on myös heikentänyt uusien hankkeiden kannattavuutta. Sen lisäksi, että uusia vuokra-asuntoja on rakennettu vain vähän, myös olemassa olevia vuokra-asuntoja on myyty omistusasunnoiksi.

Viime vuosien hyvä työllisyyskehitys on jatkuvasti lisännyt etenkin vuokra-asuntojen kysyntää kasvukeskuksissa. Tätä selittää osaltaan se, että suuri osa uusista työpaikoista on suhteellisen matalapalkkaisilla palvelu-aloilla. Samoin voimakkaasti kasvanut maahanmuutto on lisännyt ensisijaisesti vuokra-asuntojen kysyntää. Tämä vuokra-asuntokysynnän merkittävä kasvu yhdessä heikentyneen vuokra-asuntotarjonnan kanssa

on johtanut vuokra-asuntomarkkinoiden kiristymiseen.

Vuokra-asuntomarkkinoiden kiristyminen heikentää kotitalouksien asumisen järjestämistä ja uhkaa nostaa kotitalouksien asu- mismenoja sekä lisätä asunnottomuutta. Heikentynyt vuokra-asuntojen saatavuus hankaloittaa myös elinkeinoelämän toimintaa, koska vaikeutunut asunnon saanti tai kohonnut asumisen hinta estävät toimivaa työvoiman tarjontaa. Näin ollen liian vähäinen vuokra-asuntojen tarjonta aiheuttaa elinkeinoelämälle resurssikapeikon, jolloin yritysten kasvu ja myös koko maan talouskasvu jää potentiaali- aan heikommaksi.

Pääosa pienistä asunnoista, joihin kohdistuu myös suurin vuokratkysyntä, on vanhassa asuntokannassa ja uutta asuntokantaa paremmin julkisen liikenteen ja erityisesti rai- deliikenteen varrella. Kestävän kehityksen ja ympäristön kannalta on tarkoituksenmukaista, että vuokra-asuntokantaa kannustetaan lisäämään tavalla, joka on kokonaisuudessaan ympäristöystävällistä. Lisäksi uusien vuokra-asuntojen rakentaminen on erittäin kallista, ja uusien asuntojen vuokrat ovat huomattavan korkeita. Vuokra-markkinoilla sen sijaan on pula nimenomaan kohtuuhintaisista vuokra-asunnoista.

Yhdysvaltojen asuntoluottokriisi

Vuoden 2007 kesällä Yhdysvalloista alkaneen asuntoluottokriisin seurauksena yhdysvaltalaiset pankit ovat kirjanneet luottotappioita lähinnä niin sanotuista *subprime*-luotoista yhteensä 250 miljardia dollaria. Uutta pääomaa pankit ovat hankkineet samaan aikaan 177 miljardilla dollarilla. Eurooppalaisten pankkien luottotappiot ovat olleet yhteensä 225 miljardia dollaria ja uuden pääoman hankinta 155 miljardia dollaria. Suurin osa luottotappioista on kohdistunut strukturoituihin arvopapereihin, joihin ovat sijoittaneet lähinnä rahoituskonsernien investointipankit. Erityisesti pankkien väliset rahamarkkinat toimivat puutteellisesti ja ovat pitkälti korvautuneet keskuspankkien suoraan myöntämällä rahoituksella. Arvopaperistettujen velka-arvo-papereiden liikkeesenlaskut ovat vähentyneet EU:ssa 70 % ja Yhdysvalloissa 60 % vuodesta 2007.

Kuluvana vuonna talouden näkymät ovat heikentyneet merkittävästi, ja useiden maiden ennakoitaan ajautuvan taantumiaan. Kulutuksen kasvun hidastuminen, työttömyyden yleistyminen, kiinteistöjen arvojen aleneminen ja yritysten kannattavuuden heikentyminen kysynnän vähetessä johtavat väistämättä perinteisen pankkitoiminnan luottotappioiden kasvuun. Taantumien pituus ja syvyys määrittävät viime kädessä perinteisen pankkitoiminnan kannattavuuden kehityksen. Samalla se tulee osoittamaan, miten hyvin investointipankkitoiminnassa epäonnistuneiksi osoitautuneet sääntely, valvonta ja uudistuneet vakavaraisuusnormit toimivat peruspankkitoiminnassa.

*Subprime*-luottojen ongelmina ilmenneelle asuntoluottokriisille on löydetty useita syitä. Yhtenä keskeisenä lähtökohtana kriisin synnylle on pidetty globaalisti runsasta likviditeettiä ja alhaisia riskittömien sijoitusten nimelliskorkoja. Sijoittajien etsiessä paremmin tuottavia sijoituskohteita omat tuottovaatimuksensa tyydyttääkseen ja luotonantajien löysennettyä luotonantokriteereitään markkinoilla lisääntyivät erilaiset arvopaperistetut tuotteet, joita luottojen alkuperäiset rahoittajat tarjosivat sijoittajille ympäri maailman.

Kulunut vuosi on osoittanut, että *subprime*-luottoihin liittyvien arvopapereiden riskit oli hinnoiteltu väärin. Tähänkin oli useita toisiinsa kietoutuneita syitä. Ensinnäkin, strukturoidut tuotteet olivat useille sijoittajille etukäteen tuntemattomia, jolloin sijoituspäätös perustui pitkälti luottoluokittelijoiden sijoituskohteelle antamaan riskiluokkaan ja sijoituskohteen tuottoon, eikä omaan sijoituskohteen riskin analysointiin. Toiseksi, luottoja myönnettiin lähes luottokelvottomille henkilöille, jolloin luottotappioriskin olisi voinut välttää vain se, että asuntojen hinnat kallistuivat jatkuvasti. Tämä luottopolitiikka ei ilmennyt mitenkään strukturoiduista arvopapereista. Kolmanneksi, markkinavalvojille ja muille viranomaisille ongelmien paikallistaminen oli vaikeaa, eivätkä ne puuttuneet asioihin etukäteen eivätkä rajoittaneet ennalta kriisiä.

Korkojen nousu ja asuntojen hintojen nousun taantuminen Yhdysvalloissa johtivat *subprime*-luottojen maksujen laiminlyöntiin ja niihin kytkeytyjen arvopapereiden arvon las-

kuun sekä arvopapereiden jälkimarkkinoiden kuivumiseen. Kun kenelläkään ei ollut täsmällistä tietoa, kenen salkussa arvopaperit olivat ja ketkä joutuvat kirjaamaan tappioita, markkinoille syntyi luottamuspulaa ja likviditeetin kuivuminen. Koska noin puolet kyseisistä arvopapereista oli myyty ulkomaille, luottamusputa laajentui Eurooppaan.

Julkinen valta (valtiot ja keskuspankit) turvasi markkinoiden vakauden yhtäältä tarjoamalla lisää likviditeettiä ja toisaalta toimimalla siten, että markkinat voivat vähintäänkin implisiittisesti tulkita toimet sijoittajien aseman turvaamiseksi. Tiukennetun valvonnan alle suunnitellaan Yhdysvalloissa otettavaksi myös investointipankit ja uusina valvottavina myös luokituslaitokset sekä Yhdysvalloissa että EU:ssa. Vaikka tämä saattaa olla markkinoilla toimivien instituutioiden välisten rahoituskytkentöjen ja tasapuolisten kilpailuedellytysten vuoksi välttämätöntä, kriisillä voidaan olettaa olevan myös moraalista onnenpeliä (*moral hazard*) lisäävä vaikutus.

Viranomaiset sekä Yhdysvalloissa että EU:ssa ovat tällä hetkellä sitoutuneet toimiin jotka pyrkivät palauttamaan rahoitusmarkkinaosapuolten toiminnan sellaiseksi kuin sen olisi pitänyt olla. Tämä on tapahtunut hyvin nopeasti, seurauksena ilmeisestä poliittisesta ja talouspoliittisesta tarpeesta tehdä jotain markkinoilla leviävän luottamusputan lieventämiseksi.

Keskuskauppakamarin kiinteistöarviointilautakunta

Kiinteistönarvioinnista ei ole säädetty laissa lukuun ottamatta niin sanottua viranomais- ja lunastusarviointia, jolla on pitkät perinteet. Itsesääntelyä on käytetty kiinteistönarvioinnissa useissa maissa jo pitkään ja se on toiminut myös Suomessa ilmeisen hyvin. Kiinteistönarvioitsijoiden auktorisointi alkoi Suomessa vuonna 1995 Suomen Kiinteistöarviointiyhdistyksen, Suomen Kiinteistöliiton ja Suomen Kiinteistönvälittäjäliiton tätä varten perustamassa Kiinteistöarvioinnin Auktorisointiyhdistys KA:ssa. Auktorisointitoiminnan vakiinnuttua auktorisoitujen kiinteistöarvioijien (*AKA-arvioija*) rooli vakiintui Suomen kiinteistömarkkinoilla. Suomen

Kiinteistöarviointiyhdistyksen tarkoituksena on edistää ammattitaitoisen ja hyvään kiinteistönarviointitapaan perustuvan kiinteistönarviointitoiminnan yleisiä edellytyksiä ja yleistä tuntemusta. Yhdistyksessä on vajaat 200 henkilö- ja kymmenen yhteisöjäsentä. Auktorisointitoiminnan kasvaessa yhdistyksen voimavarat osoittautuivat kuitenkin rajallisiksi ja toukokuun alussa 2004 kiinteistönarvioinnin auktorisointi ja AKA-arvioijien valvonta siirtyi Keskuskauppakamariin perustettuun kiinteistöarviointilautakuntaan (*AKA-lautakunta*), joka jatkaa sittemmin lakautetun Kiinteistöarvioinnin Auktorisointiyhdistys KA:n tehtäviä. Myös AKA-lautakunnan yhtenä tavoitteena on tehostaa kiinteistönarvioinnin ammattimaistamista sekä tunnettavuutta.

Yleiset suositukset ohjaavat käytännössä hyvää kiinteistönarviointitapaa, jota lautakunta tai tuomioistuin tarvittaessa tulkitsee. Lisäksi hyvää kiinteistönarviointitapaa koskevissa ohjeissa voidaan ottaa huomioon elinkeinoelämän piirissä syntyneitä vakiintuneita menettelytapoja. Kiinteistön arvostamisen sääntely perustuu pääosin globaalisti toimivan IVS-standardit (*International Valuation Standards*) hyväksyneen IVSC-komitean (*International Valuation Standards Committee*) antamiin suosituksiin, joissa käsitellään myös menettelytapoja ja joita on myös vapaaehtoisesti käännetty suomeksi. Eurooppalaisiin ja kansainvälisiin standardeihin perustuvien suositusten kääntäminen on tärkeää sellaisten maallikkoarvioijien kannalta, joilla ei ole minkäänlaista auktorisointia. Kansainväliset IVS-standardit on käännetty englannista suomeksi tärkeimmiksi katsotuilta osin, minkä lisäksi käännöstä on täydennetty ja päivitetty toistaiseksi vapaaehtoisvoimin ja nimellistä korvausta vastaan. Kääntämisen molemmille kotimaisille kielille on arvioitu vaativan niin mittavaa taloudellista panostusta, ettei siihen ole toistaiseksi edellytyksiä. Kansainväliset tilinpäätösstandardit hyväksynyt IASB-komitea (*International Accounting Standards Board Committee*) nojaa myös IVSC-komitean suosituksiin kiinteistönarvioinnista. Euroopassa on toisaalta käytössä myös muuta kiinteistönarvostamista koskevaa ohjeistusta, kuten muun muassa TEGoVA (*The European Group of*

*Valuers' Associations*) sekä vuonna 1868 perustettu RICS (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), jolla on 136 000 jäsentä 120 maassa. Arvostaminen ja sen menettelytavat eivät siten ole yhtenäisiä edes Euroopassa. TEGoVA on Euroopan arviointiyhdistysten kattojärjestö, joka kattaa 39 alan järjestöä 24 eri maassa, ei kuitenkaan Suomesta eikä Ruotsista. Jäsenjärjestöihin kuuluu erikoisalojen konsulttitoimistoja, yksityisen sektorin suuryrityksiä sekä paikallis- ja valtionhallinnon ministeriöitä. TEGoVAn päätarkoitus on luoda ja levittää harmonisoituja arviointistandardeja koulutus- ja pätevyttämiskäyttöön sekä edistää hyvää hallinto- ja ohjausjärjestelmää ja kiinteistönarvioitsijoiden etiikkaa.

AKA-lautakunnan tehtävänä on 1 päivänä huhtikuuta 2008 voimaan tulleiden muutettujen sääntöjen mukaan huolehtia AKA-arvioijien auktorisoinnista ja toiminnan valvonnasta, edistää ja kehittää AKA-arvioijien ammattitaitoa sekä valvoa näiden toimintaa antamalla hyvää kiinteistönarviointitapaa koskevia ohjeita ja kannanottoja sekä edistämällä hyvän kiinteistönarviointitavan tuntemista ja noudattamista käytännössä, pitää valtakunnallista luetteloa AKA-arvioijista, edistää ja tukea kiinteistönarvointialan tutkimus- ja koulutustoimintaa sekä edistää AKA-arvioijien perus-, jatko- ja täydennyskoulutusta, tehdä esityksiä ja antaa lausuntoja toimialaansa kuuluvista asioista, käsitellä ja ratkaista ne asiat, jotka sille lautakunnan sääntöjen mukaan kuuluvat, huolehtia yhteydenpidosta alan kansainvälisiin toimijoihin sekä hoitaa muut Keskuskauppakamarin sille antamat tehtävät.

Keskuskauppakamarin valtuuskunta valitsee AKA-lautakuntaan kolmeksi vuodeksi kerrallaan puheenjohtajan, varapuheenjohtajan sekä vähintään viisi ja enintään kahdeksan muuta jäsentä. Lautakunnan tulee edustaa kiinteistöalaaan liittyviä eri ryhmiä, AKA-arvioijien käyttäjäryhmiä sekä AKA-arvioijia. Lautakunnan jäsenistä saa AKA-arvioijia olla korkeintaan yksi kolmasosa, mikä lisää käytännön arviointitoiminnan näkökulmaa, mutta ei vielä johda liialliseen intressipohjaisuuteen. Lautakuntaan ja sen jastoihin on valittu henkilöitä, jotka edustavat tärkeimpiä intressiryhmiä, kuten luottolaitok-

sia, vakuutusyhtiöitä, Rahoitustarkastusta, KHT-tilintarkastajia ja kiinteistönvälittäjiä. Lautakunta ja sen alaiset jaostot ovat päätösvaltaisia, kun paikalla on puheenjohtaja tai varapuheenjohtaja sekä vähintään puolet jäsenistä. Lautakunnan ja jaostojen päätökseksi tulee mielipide, jota enemmistö on kannattanut. Äänen mennessä tasan puheenjohtajan ääni ratkaisee.

AKA-lautakunnan alaisuudessa ja sen niminä toimii lisäksi kaksi jaostoa, jotka hoitavat lautakunnan toimialaan kuuluvia tehtäviä tai niiden valmistelua. Auktorisointijaosto vastaa auktorisointikokeiden (*AKA-koe*) järjestämisestä, kokeeseen hyväksymisestä ja kokeen arvostelusta. Valvontajaosto valvoo AKA-arvioijien toimintaa sekä käsittelee valitusasiat ja auktorisoinnin voimassaoloon liittyvät asiat. Lautakunta voi tarvittaessa nimetä myös muita jaostoja tai työryhmiä. Jaostossa on oltava puheenjohtaja mukaan luettuna vähintään kolme ja enintään viisi jäsentä, jotka lautakunta valitsee. Lautakunnan ja jaostojen puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja muiden jäsenten esteellisyydestä on soveltuvin osin voimassa, mitä tuomarin esteellisyydestä on säädetty.

AKA-arvioijaksi voidaan hyväksyä henkilö, joka on hyväksyttävästi suorittanut AKA-kokeen, on aikaisemman toimintansa perusteella saavuttanut alalla riittäväksi katsottavan käytännön kokemuksen ja ammattitaidon, mikä tarkoittaa vähintään viiden vuoden työkokemusta ja hyväksyttäväksi katsottavaa koulutusta tai kolmen vuoden työkokemusta ja soveltuva korkeakoulututkintoa. Lisäksi AKA-arvioijaksi hyväksyttävän tulee olla rehelliseksi tunnettu sekä muiltakin ominaisuuksiltaan ja elämäntavoiltaan sopiva suorittamaan kiinteistönarviointia, hallita itseään ja omaisuuttaan ja sitoutua noudattamaan AKA-arvioijien toimintaa koskevia sääntöjä ja ohjeita.

Lautakunta järjestää kerran vuodessa AKA-kokeen ja pitää yllä rekisteriä AKA-arvioijista. AKA-kokeella mitataan kiinteistönarvioinnin ammattitaito. AKA-lautakunnan on vahvistettava vähintään kolme kuukautta ennen koepäivää kokeen ajankohta, kesto, suositeltavan kirjallisuuden luettelo ja viimeinen ilmoittautumispäivä sekä muut kokeeseen osallistujalle tarpeelliset tie-

dot kokeesta. Pelkästään AKA-kokeeseen pääsy edellyttää asianmukaista koulutusta ja riittävää arviointikokemusta. Kokeessa on kaksi osiota, joissa mitataan yhtäältä sekä kotimaisten sääntöjen ja lainsäädännön että IVS-standardien osaamista ja toisaalta käytännön arviointiosaamista. Molemmista osioista on saatava vähintään puolet pisteistä tullakseen hyväksytyksi. Kokeessa hyväksytään vuosittain noin puolet osallistujista. Hakijamäärästä riippuen tämä on tarkoittanut vuosina 2005—2008 6—14 uutta AKA-arvioijaa vuodessa. Auktorisointi on järjestetty pitkälti henkilöauktorisointistandardin EN45013 rakennetta seuraten, mutta järjestelmää ei ole akkreditoitu.

AKA-lautakunnan auktorisointijaosto hyväksyy AKA-kokeeseen osallistujat lautakunnan antamien ohjeiden mukaisesti sekä vastaa kokeen järjestämisestä. Auktorisoinnin osa-alueita ovat yleis-, maa- ja metsätalouskiinteistö- ja asuntoauktorisointi. Yleisauktorisointi kattaa muiden osa-alueiden lisäksi toimitilat ja erityiskohteiden arvioinnit. Tällä hetkellä AKA-arvioijista yleisauktorisointia on 74, maa- ja metsätalouskiinteistöauktorisointia 25, asuntoauktorisointia 57 ja toimitila-auktorisointia 19. AKA-arvioijia on yhteensä 170, sillä muutamalla on auktorisointi useammalle kuin yhdelle auktorisoinnin osa-alueelle (tilanne 22.8.2008). Toimitila-auktorisointikoetta ei enää järjestetä. Voimassaolevat toimitila-auktorisoinnit lakkaavat vuoden 2011 lopussa, johon mennessä toimitila-auktorisointien tulee muuttaa auktorisointinsa yleisauktorisoinneiksi joko osallistumalla AKA-lautakunnan järjestämään tai hyväksymään koulutukseen tai suorittamalla hyväksytysti AKA-kokeen AKA-lautakunnan erikseen määräämällä tavalla.

AKA-arvioijan auktorisointi on voimassa toistaiseksi. AKA-arvioija voi ilmoituksesta enintään kolmen vuoden ajan toimia muissa kuin suoranaisesti kiinteistönarviointiin liittyvissä tehtävissä ilman, että siitä aiheutuu auktorisoinnin peruuttaminen. Auktorisoitu saa vapautuksen vuosimaksusta kyseiseksi ajaksi. Tänä aikana arvioija ei saa käyttää AKA-nimikettä ja arvioijan tiedot poistetaan AKA-rekisteristä. Auktorisointi voidaan hakemuksesta palauttaa arvioijalle ilman uutta auktorisointikoetta, mikäli hän tuona aikana

on toiminut arviointiin läheisesti liittyvissä tehtävissä tai hänen katsotaan muuten riittävästi ylläpitäneen arviointitaitoaan. Mikäli nämä ehdot eivät täyty, arvioijan tulee suorittaa hyväksytysti uusi AKA-koee. AKA-arvioijalla on lisäksi oikeus saada ilmoituksensa perusteella vapautus vuosimaksusta silmä ajalta, kun hän on äitiys- ja vanhempainlomalla tai hoitovapaalla. Vapautuksen aikana arvioija ei saa käyttää AKA-nimikettä.

AKA-arvioijan on annettava vuosittain valvontailmoitus, jossa arvioija ilmoittaa lautakunnan määrittelemät tiedot valvontaa varten, kuten tiedot arvioijan toiminnasta, ammattitaidon säilyttämisestä ja kouluttautumisesta. Valvontailmoitus, jolla saadaan tietoa myös arviointialan volyymin muutoksista, lisää toiminnan yleistä luotettavuutta. Valvontailmoituksen palauttaminen koskee myös vuosimaksusta vapautettuja auktorisoituja (ohje auktorisoitujen kiinteistöarvioijien valvontailmoituksen täyttämistä ja arviolautakuntien listauksesta, 3.12.2004). Valvontailmoituksen palauttamatta jättäminen annettussa määräajassa tai puutteellisen valvontailmoituksen antaminen voi johtaa auktorisoinnin peruuttamiseen.

AKA-arvioijan on välittömästi ilmoitettava AKA-lautakunnalle työ- ja kotipaikan sekä yhteystietojen muutokset, konkurssiin asettaminen tai konkurssihakemuksen jättäminen sellaisen yrityksen osalta, jossa AKA-arvioijalla on merkittävä omistusosuus, määräämisvalta tai johtava asema, yksityishenkilön velkajärjestelyn aloittaminen, ja liiketoimintakiello tai muun vastaavan rajoitteen määrääminen.

Auktorisointi lakkaa ilman eri päätöstä, kun AKA-arvioija ilmoittaa AKA-lautakunnalle lopettavansa toimintansa arvioijana tai sen kalenterivuoden päättyessä, jona arvioija on täyttänyt 70 vuotta. Valvontajaosto voi peruuttaa arvioijan auktorisoinnin määräajaksi tai lopullisesti arvioijaa kuultuaan, mikäli AKA-arvioija ei täytä enää auktorisoinnin edellytyksiä, on laiminlyönyt noudattaa AKA-arvioijia koskevia ohjeita tai määräyksiä ja laiminlyönti on ollut vakavaa, ei ole huomautuksesta huolimatta maksanut vuosimaksuaan tai muusta erityisen painavasta perustellusta syystä. Toistaiseksi muutamien AKA-arvioijien auktorisointi on pe-

ruutettu, koska he eivät olleet antaneet valvontailmoitustaan säädetyssä ajassa. Muutamia varoituksia on myös annettu liian vähäisen arvioiden määrän tai puutteellisen koulutuksen johdosta.

AKA-arvioijan on antamansa arvion yhteydessä käytettävä AKA-nimikettä. Arvion yhteydessä on käytävä ilmi, minkä osaluheen auktorisointi arvioijalla on. Muussa kuin arviointitoiminnassa AKA-nimikettä voidaan käyttää edellyttäen, että ulkopuoliselle ei voi syntyä virheellistä kuvaa auktorisoidun toiminnasta.

Arvioijan on aina varmistuttava siitä, että hänen asiantuntemuksensa ja tietonsa ovat sellaiset, että toimeksianto voidaan suorittaa asianmukaisesti. Arvioijan tulee kieltäytyä arvioinnista, johon hänellä ei ole riittävää pätevyyttä. Tällä vaatimuksella pyritään varmistamaan arviointien ammattitaitoisuus ja korkea taso. AKA-arvioijalla tulee olla arviointitoimintansa laajuus ja laatu huomioon ottaen riittäväksi katsottava vastuuvakuutus.

AKA-lautakunta voi antaa AKA-arvioijille ohjeita ja määräyksiä kiinteistöarvioinnin suorittamisesta, lausunnon antamisesta ja muista kiinteistöarvioinnin asianmukaiseen suorittamiseen liittyvistä toimituksista. AKA-arvioijan on noudatettava hyvää kiinteistöarviointitapaa (esimerkiksi AKA-lautakunnan IVS-standardien menettelytapasääntöjä koskeva ohje 30.11.2004 ja Kiinteistöarvioinnin auktorisointiyhdistys ry:n antama hyvää kiinteistöarviointitapaa koskeva määräys).

AKA-arvioijan tässä ominaisuudessa tekemästä työstä voi tehdä valituksen AKA-lautakunnan valvontajaostolle, joka valvoo AKA-arvioijien toimintaa. Valitus voi koskea hyvän kiinteistöarviointitavan vastaista menettelyä taikka AKA-arvioijien toimintaa koskevien sääntöjen tai ohjeiden rikkomista sekä AKA-arvioijien tekemiä arvioita. Lisäksi valvontajaosto valvoo AKA-arvioijien ammattitaidon ylläpitämistä ja auktorisoinnin tarpeellisuutta. Valvonta toteutetaan vuosittain valvontailmoitusmenettelyllä. AKA-arvioijilta edellytetään sekä riittävää määrää kouluttautumista että riittävää määrää tehtyjä arvioita kaksi edellistä vuotta käsittävällä tarkastelujaksolla. AKA-arvioijien valvonta on siten kaksitahoista. Jatkuva valvonta to-

teutuu valitusmahdollisuuden myötä. Valvontamenettely on kurinpidollista ja sääntörikkomuksen seurauksena voi olla muistutus, varoitus tai auktorisoinnin peruuttaminen.

Valitus AKA-arvioijan toiminnasta on tehtävä kirjallisesti kuuden kuukauden kuluessa arviointitehtävän suorittamisesta. Valvontajaosto voi harkintansa mukaan erityisissä tapauksissa ja painavien syiden niin vaatiessa ottaa tehdyn valituksen käsiteltäväksi valitusajan jälkeenkin. Valituksessa on mainittava miltä osin, miten ja millä perusteella valittaja katsoo AKA-arvioijan menetelleen hyvän kiinteistönarviointitavan vastaisesti tai rikkoneen AKA-arvioijia koskevia ohjeita ja määräyksiä. Perustelemattomat valitukset voidaan jättää käsittelemättä. Valitusoikeus on niillä, joiden oikeutta kiinteistönarvointi välittömästi koskee. Valvontajaoston on varattava asianosaisille tilaisuus tulla kuulluksi. Valvontajaosto voi hankkia itse tai pyytää asianosaisilta tarpeellisia lisätietoja. Valvontajaosto käsittelee sille sääntöjen mukaan kuuluvat asiat itsenäisesti ja antaa niistä kirjallisen päätöksen. Valituslyhennelmät ovat AKA-lautakunnan Internet-verkkosivuilla. Valituksia on ollut AKA-lautakunnan kolmen toimintavuoden aikana kahdeksan kappaletta, joista kahdesti on annettu muistutus, kolmesti varoitus, kerran valitus ei antanut aihetta toimenpiteisiin, yksi on vireillä ja kerran valitusta ei otettu käsiteltäväksi.

Valvontajaosto tekee päätöksen annettujen kirjelmien perusteella. Tarvittaessa jaosto voi hankkia itse tai pyytää osapuolilta tarpeelliseksi katsomiaan lisäselvityksiä. Jos on ilmeistä, että valituksen käsittely ei kuulu valvontajaoston toimivaltaan, asia on jätettävä tutkimatta. Tieto tutkimatta jättämisestä annetaan kaikille välittömille osapuolille. Jos valvontajaosto toteaa arvioijan menetelleen hyvän kiinteistönarviointitavan vastaisesti tai rikkoneen AKA-arvioijien toimintaa koskevia sääntöjä ja ohjeita, jaoston tulee antaa arvioijalle varoitus tai lievissä tapauksissa muistutus. Mikäli rikkominen on ollut vakavaa, jaoston tulee peruuttaa auktorisointi määräajaksi tai lopullisesti. Päätöksestä on tiedotettava välittömille asianosaisille. Valvontajaosto voi omasta aloitteestaan ottaa asian käsiteltäväkseen, jos siihen on erityisen painava syy.

Henkilö, jota ei ole hyväksytty AKA-kokeeseen, voi valittaa AKA-lautakunnalle 14 päivän kuluessa siitä, kun päätös on annettu tiedoksi. Valitus on tehtävä kirjallisesti ja siinä on esitettävä, miltä osin, miten ja millä perusteella päätöstä olisi muutettava.

Auktorisointijaoston päätökseen, jolla koesuoritus on hylätty, asianosainen voi hakea kirjallisesti muutosta AKA-lautakunnalta 30 päivän kuluessa siitä, kun hän on saanut päätöksestä tiedon. Valituksessa on esitettävä miltä osin, miten ja millä perusteella päätöstä olisi oikaistava. Auktorisointijaosto voi antaa asiasta lausuntonsa AKA-lautakunnalle ennen asian käsittelyä AKA-lautakunnassa. Valvontajaoston päätökseen asianosainen voi hakea kirjallisesti muutosta AKA-lautakunnalta 30 päivän kuluessa siitä, kun hän on saanut päätöksestä tiedon. Auktorisointi- ja valvontajaoston tekemä päätös tulee voimaan valitusajan jälkeen, mikäli asianosaiset eivät ole määräajassa tehneet valitusta. Lautakunnan päätös ei ole valituskelpoinen. Lautakunnan päätös on sitova välittömästi päätöksen antamispäivänä.

Keskuskauppakamari voi määrätä AKA-arvioijan maksettavaksi vuosimaksun AKA-lautakunnan tehtävien hoitamisesta aiheutuvien kulujen peittämiseksi. Koemaksuilla pyritään kattamaan hakemusten käsittelystä, kokeen laatimisesta, vastausten arvostelusta, tilakustannuksista ja muista vastaavista välittömästi kokeen järjestämiseen liittyvistä seikoista aiheutuvat kulut. Koekustannuksia voidaan kattaa tarvittaessa myös vuosimaksuista kertyvällä tuloilla, mikäli koemaksu muuten nousee liian korkeaksi. Koemaksun suuruuden vahvistaa Keskuskauppakamarin valtuuskunta AKA-lautakunnan esityksestä.

Tullessaan voimaan 1 päivänä huhtikuuta 2008 AKA-lautakunnan uudet säännöt kumosivat neljä vuotta aikaisemmin annetut säännöt sekä kaksi lautakunnan antamaa ohjetta (vastuuvakuutusta koskeva ohje, 30.11.2004 ja auktorisoinnin osa-alueita koskeva ohje, 10.5.2005). Lisäksi AKA-lautakunta on antanut ohjeen AKA-arvioijien valvontailmoituksen täyttämistä ja arviolausuntojen listaamisesta 3.12.2004, AKA-arviolausuntolistan mallin 2005, AKA-toimeksiantojen muotoa koskevan ohjeen 10.5.2005 ja IVS-standardien menettelytapa-

sääntöjä koskevan ohjeen 30.11.2004. Ohjeita on käytännössä ilmenneiden tarpeiden mukaan myös uudistettu.

#### Kansainväliset tilinpäätösstandardit

Kirjanpitolain (1336/1997) 7a luvun 2 §:n mukaan kirjanpitovelvollisen, jonka liikkeesen laskemat arvopaperit ovat arvopaperimarkkina-alaissa (495/1989) tarkoitettujen julkisen kaupankäynnin tai sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena ETA-valtion lainsäädännön alaisessa arvopaperipörssissä, tulee laatia konsernitilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen. Jos kirjanpitovelvollinen ei ole velvollinen laatimaan konsernitilinpäätöstä, sen tulee laatia tilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen. Kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla (*International Financial Reporting Standards, IFRS*) tarkoitetaan kirjanpitolain 7a luvun 1 §:n mukaan kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EY) N:o 1606/2002, jäljempänä IAS-asetus, säädetyn menettelyn mukaisesti yhteisössä sovellettaviksi hyväksytyjä standardeja ja niistä annettuja tulkintoja.

IFRS-velvollisten tulee noudattaa *IAS 40 Sijoituskiinteistöt* -standardia, jonka mukaan sijoituskiinteistöt voidaan arvostaa joko hankintamenoon tai käypään arvoon. Jos sijoituskiinteistö arvostetaan hankintamenoon, liitetiedoissa tulee antaa kiinteistöjen käyvät arvot. Jos yhtiö valitsee käypään arvoon arvostamisen, se ei sen jälkeen voi palata hankintamenoon arvostamiseen. Käyvän arvon valinneen yhtiön oletetaan pystyvän jatkuvasti määrittämään sijoituskiinteistön käyvän arvon luotettavasti. Standardin mukaisissa poikkeuksellisissa tapauksissa kiinteistö voidaan arvostaa hankintamenoon, vaikka käyvän arvon malli on valittu.

IASB-komitea on perustellut erillisen sijoituskiinteistöjä koskevan IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin antamista sillä, että yhtiön hallussa olevan kiinteistön käyttötarkoituksen luonne vaikuttaa vaadittavan tilinpäätösinformaation sisältöön. Standardin mukaan sijoituskiinteistöjä ovat maa-alueet, rakennukset, rakennusten osat tai niiden yhdistelmät, ja ne voivat olla joko omistettuja tai

vuokrattuja. Sijoituskiinteistön määritelmän mukaan niihin liittyy sijoitustulo (vuokratulo ja arvonnousu) eikä niillä ole omassa käytössä olevan tai myyntitarkoituksessa hankitun tai valmistetun kiinteistön luonnetta. Standardin 74 kohdan mukaan tilinpäätöksessä esitettävät tiedot esitetään IAS 17 Vuokrasopimukset -standardin mukaisten tietojen lisäksi siten, että sijoituskiinteistön omistaja antaa vuokranantajalta vaadittavat tiedot tekemistään vuokrasopimuksista. Jos yhtiö on ottanut sijoituskiinteistön vuokralle rahoitusleasingsopimuksella tai muulla vuokrasopimuksella, se esittää vuokralleottajalta vaadittavat tiedot tekemistään rahoitusleasingsopimuksista ja vuokranantajalta vaadittavat tiedot edelleen tekemistään muista vuokrasopimuksista.

IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin 75 kohdan mukaan yhteisön on esitettävä tilinpäätöksessään, (a) soveltaako se käyvän arvon mallia vai hankintamenoa, (b) jos se soveltaa käyvän arvon mallia, onko muulla kuin rahoitusleasingsopimuksella vuokralle otettuja kiinteistöjä luokiteltu sijoituskiinteistöiksi ja käsitelty sellaisina kirjanpidossa, ja millaisissa tapauksissa, (c) jos luokittelu on vaikeaa, kriteerit, joita se käyttää sijoituskiinteistöjen erottamiseen omassa käytössä olevista kiinteistöistä ja kiinteistöistä, jotka pidetään myyntitarkoituksessa tavanomaisessa liiketoiminnassa, (d) sijoituskiinteistöjen käypää arvoa määritettäessä käytetyt menetelmät ja tehdyt merkittävät oletukset, mukaan lukien tieto siitä, perustuuko käyvän arvon määrittäminen markkinoilta saatua näyttöön vai kiinteistön luonteen takia tai vertailukelpoisen markkinainformaation puuttumisen vuoksi pikemminkin muihin tekijöihin, jotka yhteisön on ilmoitettava, (e) missä määrin sijoituskiinteistöjen käypä arvo (taseeseen merkitty tai liitetietoina esitetty) perustuu arvioon, jonka on tehnyt riippumaton, tunnustetun ja asianmukaisen ammatillisen pätevyyden omaava arvioija, jolla on viimeaikaista kokemusta sijainniltaan ja tyyppiltään vastaavanlaisista kiinteistöistä kuin arvioitavana oleva sijoituskiinteistö; jos tällaista arviota ei ole tehty, tämä seikka on ilmoitettava, (f) tulosvaikuttavasti kirjatut (i) vuokratuotot sijoituskiinteistöistä, (ii) välittömät hoitokulut (mukaan lukien korjaukset

ja huolto) sijoituskiinteistöistä, jotka ovat kerryttäneet vuokratuottoa kaudella, ja (iii) välittömät hoitokulut (mukaan lukien korjaukset ja huolto) sijoituskiinteistöistä, jotka eivät ole kerryttäneet vuokratuottoa kaudella, (g) sijoituskiinteistöjen realisoitavuutta tai tuoton ja myyntitulon siirtämistä koskevien rajoitusten olemassaolo ja määrät, sekä (h) sopimukseen perustuvat velvoitteet, jotka koskevat sijoituskiinteistöjen ostamista, rakentamista tai kunnostamista taikka niiden korjaamista, huoltoa tai parannuksia.

Rahoitustarkastuksen selvitys sijoituskiinteistöistä listayhtiöissä

Listayhtiöiden sijoituksia käsittelevissä IFRS-standardeissa keskeisenä arvostusperusteena on käypään arvoon arvostaminen, koska käypien arvojen katsotaan antavan sijoitusten arvosta ja niiden arvomuutoksista merkityksellistä informaatiota tilinpäätöksen käyttäjille. Tilinpäätösten laatijoille sijoituskiinteistöjen käypien arvojen luotettava arviointi tuo haasteita kiinteistömarkkinoiden osittaisen kehittymättömyyden vuoksi. Esimerkiksi sijoituskiinteistöjen maantieteellinen sijainti saattaa vaikuttaa käyvän arvon määrittämiseen siten, että käypä arvo voidaan määrittää ainoastaan laskennallisesti eikä markkinoilla syntyvän hinnoittelun perusteella.

Kun kiinteistösijoittaminen on yhtiön ydinliiketoimintaa, sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostaminen antaa tilinpäätöksen käyttäjille merkityksellistä informaatiota yhtiön kirjanpidollisesta omasta pääomasta. Lisäksi ulkopuolinen voi arvioida, mistä yhtiöiden markkina-arvon ja kirjanpidollisen pääoman erot mahdollisesti johtuvat, kun tosiasiallisesti yhtiön koko varallisuus on arvostettu käypään arvoon. Eurooppalaisille osakemarkkinoille on tyypillistä, että kiinteistösijoitusyhtiöiden markkina-arvo alittaa niiden tasearvon, mikä myös lisää tarvetta käyvän arvon sääntelylle juuri kiinteistöihin kohdistuvassa yhteissijoittamisessa.

IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardi ei kuitenkaan vaadi, että yhtiö määrittää sijoituskiinteistöt käypään arvoon ja riippumattoman kiinteistönarvioitsijan arvion perusteella, vaan yhtiö tekee päätöksen, arvostetaanko si-

joituskiinteistöt tilinpäätöksessä hankintamenoon vai käypään arvoon ja voi tehdä arvion myös sisäisesti. Toisaalta IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardi heijastaa ”noudata tai selitä” -periaatetta. Arvostuspäätös koskee kaikkia yhtiön hallussa olevia sijoituskiinteistöjä. Jos yhtiö päättää arvostaa sijoituskiinteistöt hankintamenoon, kiinteistöjen käypä arvo on tällöin annettava liitetietona. Tilinpäätöksessä esitettävien tietojen vaadittu laajuus ei poikkea sillä perusteella, kuinka intensiivistä sijoituskiinteistöjen taloudellinen hyödyntäminen on. Odotusarvo kuitenkin on, että liiketoiminnan muodossa kiinteistösijoittamista harjoittavalta yhtiöltä odotetaan laajempaa ja syvällisempää raportointia kuin muilta.

Standardin mukaan liitetietona on annettava käyvän arvon määrittämisessä käytetyt menetelmät ja merkittävät oletukset. Myös siitä on annettava tieto, perustuvatko käyvät arvot markkinainformaatioon vai kiinteistön luonteen takia tai markkinainformaation puuttumisen vuoksi pikemminkin muihin tekijöihin. Jos yhtiö määrittää itse sijoituskiinteistöjen käyvän arvon, siitä tulee antaa tieto. Vaikka tällaiset sijoituskiinteistöt edustaisivat epäolennaista määrää taseen loppusummasta, on noudatettava käypään arvoon arvostamista koskevia sääntöjä.

Rahoitustarkastus on julkistanut selvityksensä, joka kattoi kaikki sijoituskiinteistöjä vuoden 2005 lopussa omistaneet 21 listayhtiötä. Näistä kuusi rahoitustoimialalle luokiteltua listayhtiötä harjoitti liiketoimintanaan kiinteistösijoittamista ja näiden yhtiöiden vuoden 2005 taseen varallisuudesta sijoituskiinteistöjen osuus oli 97 prosenttia. Yhtiöiden hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käypä arvo 31.12.2005 oli 2,6 miljardia euroa, kun vuotta aikaisemmin käypä arvo oli 2,3 miljardia euroa. Selvityksen mukaan kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt raportoivat niukasti merkittävistä käyvän arvon oletuksista ja keskeisiin epävarmuustekijöihin liittyvistä arvioista. Vuoden 2005 aikana sijoituskiinteistöistä luopui kolme listayhtiötä ja kaksi oli luokitellut ne tilinpäätöksessään myytävänä olevaksi omaisuudeksi.

Viisi yhtiötä pääliiketoimintanaan kiinteistösijoittamista harjoittavasta kuudesta lis-

tayhtiöstä käytti käyvän arvon mallia sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Käyvän arvon mallia käyttävästä viidestä yhtiöstä kolme käytti arvonnääräytymisessä ulkopuolista arviointia ja näistä kaksi yhtiötä raportoi laatimisperiaatteissaan, että kiinteistöjen käyvät arvot perustuvat kansainvälisiin arvonnääritysstandardeihin. Nämä kolme yhtiötä myös liittivät vuosikertomukseensa ulkopuolisen arvioijan lausunnon kiinteistöjen arvosta. Muut kaksi yhtiötä arvioi kiinteistöjen käyvän arvon itse. Näiden yhtiöiden sijoituskiinteistöjen käyvät arvot perustuivat standardin mukaisiin menetelmiin, erityisesti kassavirtamenetelmään. Näissä yhtiöissä käyvien arvojen laskennan oli tarkastanut ulkopuolinen kiinteistöalan asiantuntija. Lisäksi yhtiöt käyttivät ulkopuolista asiantuntijaa varmentamaan markkina-arvon laskenta-aineiston tai arvioimaan merkittävien kohteiden arvot uudelleen.

Kaikkien yhtiöiden tilinpäätöksen laatimisperiaatteisiin sisältyi osio johdon harkintaa edellyttävistä laatimisperiaatteista ja arvioihin liittyvistä keskeisistä epävarmuustekijöistä. Näistä annetut tiedot olivat kuitenkin lähes kaikilla yhtiöillä niukkoja, jos niitä arvioidaan keskeisten tulevaisuutta koskevien oletusten ja arvioihin liittyvien keskeisten epävarmuustekijöiden näkökulmasta, joiden muutoksilla saattaa olla olennaista vaikutusta käyvän arvon muutoksiin seuraavalla tilikaudella. Yhtiöt kertoivat liitetiedoissa käyvistä arvoista standardin keskeisten vaatimusten mukaisesti. Tilinpäätöksissä oli toisaalta vajavaisesti informoitu sijoituskiinteistöjen käyvien arvojen määrittämisessä tehdyistä merkittävistä oletuksista.

Lisäksi 15 listayhtiöllä oli sijoituskiinteistöjä ydinliiketoimintansa ohella. Suurin osa näistä yhtiöistä arvosti ne hankintamenoon. Yhtiöiden sijoituskiinteistöjen arvo taseessa 31.12.2005 oli kaikkiaan 419 miljoonaa eu-

roa, josta pankkien ja vakuutusyhtiöiden osuus oli 80 prosenttia. Kun sijoituskiinteistöt arvostetaan hankintamenoon, yhtiöiden tulee antaa liitetietona sijoituskiinteistöjen käypä arvo. Lähes puolet hankintamenoilla soveltaneista yhtiöistä jätti raportoimatta käyvät arvot joko kokonaan tai vertailuvuodelta. Jos kyseessä kuitenkin on standardin mukainen sellainen poikkeuksellinen tilanne, että kiinteistön käypää arvoa ei voida määrittää luotettavasti, yhtiön on annettava standardin vaatimat erityiset lisätiedot. Muutama yhtiö kuvasi tällaisten sijoituskiinteistöjen luonteen ja esitti syyn siihen, miksi käypää arvoa ei voitu luotettavasti määrittää. Silloin kun sijoituskiinteistölle ei voida määrittää käypää arvoa luotettavasti, liitetietona on annettava, mikäli mahdollista, arvio vaihteluvälistä, jonka sisällä käypä arvo on hyvin todennäköisesti. Tällaisesta vaihteluvälistä ei ollut mainintaa kyseisten yhtiöiden tilinpäätöksissä. Sijoituskiinteistöjen käypää arvoa koskevissa liitetietovaatimuksissa on kuitenkin tilinpäätöksen käyttäjille sellaista olennaista tietoa, joka tulisi ottaa huomioon tilinpäätösinformaation luotettavuuden ja merkityksellisyyden näkökulmasta.

Seuraavassa taulukossa on esitetty käytetyt käyvän arvon määrittämismenetelmät erikseen hankintamenoilla ja käyvän arvon mallia soveltaneissa 15 listayhtiössä. Pääosa yhtiöistä kertoi käytetyistä menetelmistä silloin, kun käypä arvo perustui itse laadittuihin arvioihin. Menetelmistä mainittiin sekä tuotoarvo- että kauppa-arvo-menetelmä. Standardin vaatimusta käyvän arvon määrittämisessä käytetyistä menetelmistä ja tehdyistä merkittävistä oletuksista ei esitetty tarkemmin, kun oli käytetty ulkopuolista arvioijaa. Yhtiöt eivät kertoneet tilinpäätöksissään, että yhtiö ei käyttänyt ulkopuolista arvioijaa, vaikka standardi sitä edellyttää.

Arvostamistapa/ Arvostusmalli	Ulkopuolinen arvio	Oma arvio	Molemmat - ulko- puolinen ja oma	Ei raportoitu
Hankintameno (liitetietona käypä arvo)	6	4	–	3*
Käyvän arvon malli (tase)	1	–	1	–

\* Sisältää kaksi sellaista yhtiötä, jotka raportoivat, ettei sijoituskiinteistölle ollut voitu luotettavasti määrittää käypää arvoa.

#### Sääntelyn tarve

Suomessa on mahdollista harjoittaa kiinteistöihin kohdistuvaa välillistä yhteissijoittamista kolmessa erilaisessa oikeudellisessa rakenteessa, jotka kaikki soveltuvat suppealle sijoittajapiirille julkisen markkinan ulkopuolella. Nämä rakenteet, joissa verotus tapahtuu vain yhden kerran sijoittajan tasolla, ovat keskinäinen kiinteistöosakeyhtiö, kommandiittiyhtiö ja erikoissijoitusrahasto. Vain yksi kommandiittiyhtiö on tarjonnut osuuksiaan yleisölle, eikä Rahoitustarkastus ole toistaiseksi vahvistanut kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavien erikoissijoitusrahastojen sääntöjä. Kaikki muut näitä rakenteita hyödyntävät markkinaosapuolet tarjoavat sijoitusmahdollisuuksia vain suppealle sijoittajapiirille.

Toisaalta usein on esitetty, että institutionaalisille sijoittajille soveltuvien oikeudellisten rakenteiden lisäksi lainsäädännössä olisi mahdollistettava yleisölle ja myös piensijoittajille tarjottava välillisen kiinteistösijoittamisen rakenne. Kansainväliset esimerkit REIT-rakenteista viittaavat listattuun osakeyhtiöön, jonka osakkeisiin myös yleisö voi sijoittaa. Tällainen rakenne on tarpeellinen myös Suomessa, jossa ei ole viime vuosina ollut paljontaan listautumisia, vaan päinvastoin on esiintynyt huolta pörssilistan lyhenemisestä. Siksi on tärkeää ottaa huomioon pääomamarkkinoiden kehittämistä koskevat tavoitteet, joista yksi on varmistaa myös ulkomaisten sijoittajien kiinnostus. Kotimaisilla pääomamarkkinoilla ei ole tarjolla yhtään sellaista julkisen kaupankäynnin kohteeksi soveltuvaa oikeudellista rakennetta, jossa verotus tapahtuisi vain yhden kerran sijoittajan tasolla ja jossa yleisö voisi osallistua yhteiseen kiinteistösijoittamiseen. Institutionaalisten sijoittajien käytettävissä on nykyisin jo useita välillisen sijoittamisen vaihtoehtoja, joissa verotus toteutuu vain sijoittajan tasolla. Nämä eivät kuitenkaan ole listattavia sijoitusvälineitä. Listautumisvaatimus toisi yhtiön osakkeet myös piensijoittajien saataville.

Toimivat jälkimarkkinat ovat käytännössä edellytys sille, että järjestelmä houkuttelisi myös yksityishenkilöitä, jotka ovat vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen ylivoimaisesti suurin omistajataho 60 prosentin osuudella. Lisäksi suositut kommandiittiyhtiörakenteet perustuvat määräaikaan kiinteistöyhtiösopimuksiin eikä yhtään pysyväksi tarkoitettua välillisen kiinteistösijoittamisen rakennetta, jossa omistus olisi hajautettu ja sijoituskohteella likvidit jälkimarkkinat, ole tarjolla. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeenlaskijana kiinteistörahaston on noudatettava listayhtiön tiedonantovelvollisuutta, jota Finanssivalvonta valvoo. Tämä lisää sijoittajansuojaa ja luottamusta sijoitusvälinettä kohtaan. Lisäksi kiinteistörahaston on noudatettava Finanssivalvonnan vahvistamia kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä, mikä lisää pääomamarkkinoiden läpinäkyvyyttä ja vakautta sekä estää esimerkiksi kiertämästä vakuutusyhtiölain (521/2008) 15 luvun 1 §:ssä säädettyä periaatteellista lainanottokieltoa. Vaikka kiinteistörahastoon voidaan siirtää olemassa olevaa vuokra-asunto- ja rakennuskantaa, kiinteistörahastoja koskeva sääntely ei liity vain kotimaisiin institutionaalsiin sijoittajiin ja niiden tasehallintaan. Jatkovalmistelussa saattaa olla tarpeen selvittää lisäksi listattua sijoitusrahastoa koskevan erityissääntelyn tarvetta, jolloin rahasto-osuuksilla voitaisiin käydä kauppaa julkisella markkinalla.

Kiinteistönarviointiin liittyvän itsesääntelyn kehittämiseen kannustavat useat syyt, kuten kiinteistötoimialan kasvava merkitys, kansainvälistyminen ja vaikutus rahoitusmarkkinoiden vakauteen, lähentyminen rahoitusmarkkinoiden sijoitustuotteisiin ja sääntelyyn, kansainvälisen itsesääntelynormiston kehitys ja tarve arvostaa sijoituskiinteistöt käypään arvoon sekä dialogin synnyttämisen virallissääntelyn ja itsesääntelyn välillä.

Markkina- ja hintainformaatio ja sen saataisuus vaikuttavat keskeisesti kiinteistönarvioinnin laatuun. Luotettavan markkina- ja hintainformaation puute käyvän arvon määrittämisen pohjaksi on ongelma kiinteistömarkkinoilla. Tämä koskee etenkin osakemuotoisina tehtävien asunto- ja toimitilakiinteistöjen

kattavaa kauppahintainformaatiota. KTI Kiinteistöalouden instituutti ry kerää ja julkistaa yhtiömuotoisten toimitilakiinteistöjen hinta- ja indeksitietoja lähinnä suurten kiinteistönomistajien toimeksiannosta, mikä palvelee myös kiinteistönarviointia. Tiedot eivät kuitenkaan ole kattavia eivätkä vapaasti kaikkien, myös kiinteistönvälitystoiminnasta riippumattomien kiinteistönarvioitsijoiden käytettävissä. Kiinteistönvälittäjillä on siten välittämiään yksittäisiä kauppvoja koskeva etu markkinainformaatiossa. Lisäksi Tilastokeskus toimittaa asuinhuoneistojen hintatietojen keskiarvoja, jotka eivät kohdistu yksittäisiin kauppoihin, joita koskevat tiedot eivät ole julkisia. Hintatietojen lisäksi myös vuokratietojen saatavuus on tärkeää kiinteistönarvioinnille. Hinta- ja vuokratietojen hyvä ja yksityiskohtainen saatavuus parantaisi kiinteistönarvioinnin laatua ja markkinoiden läpinäkyvyyttä huomattavasti. Jatkovalmistelussa tulee selvitettäväksi, tulisiko kiinteistökauppojen koskevien tietojen julkisuutta lisätä saattamalla ne kiinteistöjen kauppahintarekisteristä annetun lain (552/1980) mukaisesti julkista luotettavuutta nauttivan rekisteröinnin piiriin, jota Maamittauslaitos ylläpitää kiinteistöjen toteutuneista kauppahinnoista. Rekisteristä eivät nykyisin käy ilmi kiinteistön rakennusten ominaisuustiedot eivätkä osakemuotoisten kiinteistökauppojen hintatiedot.

### **3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset**

#### **3.1 Yleiset tavoitteet**

Kiinteistörahastolain tavoitteena on ollut luoda malli suomalaisten kiinteistöjen arvopaperistamiseksi ottaen huomioon suomalaisten kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoiden koko ja kehitysaste. Vastaava kiinteistöjen arvopaperistamisen malli on olemassa kansainvälisillä markkinoilla. Kiinteistöjen omistajat voivat muuttaa vaikeasti realisoitavan kiinteistövarallisuuden kiinteistörahastojen avulla likvidimpään muotoon ja laajentaa omistuspohjaa. Myös piensijoittajilla on paremmat mahdollisuudet sijoittaa käytettävissään olevia pääomia kiinteistövarallisuuteen. Kiin-

teistörahastoon sijoittaminen on suoraa kiinteistönomistusta turvallisempaa, koska säännökset velvoittavat rahaston hajauttamaan riskejä. Siten uudistus edistää kotimaista omistajuutta, koska se tarjoaa piensijoittajille nykyistä paremman mahdollisuuden kiinteistösijoittamiseen. Tämä mahdollistaa arvopaperimarkkinoiden perustehtävien parhaan mahdollisen toteutumisen, kuten varojen allokoinnin tuottavimpiin kohteisiin sekä riskienhajautuksen. Useat piensijoittajat ovat jo sijoittaneet vuokra-asuntoihin, joten kiinteistörahastojen kautta he voivat sijoittaa vaikeammin hallittaviin ja suurempiin kohteisiin.

Ehdotuksen keskeisenä tavoitteena on kehittää vuokra-asuntoihin ja niiden uustuotantoon kohdistuvan yhteisen osakeyhtiömuotoisen kiinteistösijoittamisen mahdollisuuksia. Kiinteistörahastolakia kehittämällä pyritään tuomaan uusia toimijoita mukaan vuokra-asuntojen tuottamiseen sekä vuokra-asuntojen omistajatahoiksi. Asuntotuotannon lisääminen ja etenkin vuokra-asuntojen rakentaminen on tärkeää. Liian vähäinen vuokra-asuntojen tarjonta vaikuttaa kielteisesti myös elinkeinoelämään, koska korkea asumisen hinta sekä vaje vuokrattavista asunnoista estävät toimivaa työvoiman tarjontaa. Ottaen huomioon kiinteistömarkkinoiden koko sekä kehitysaste on tarpeellista luoda kiinteistörahastolakia hyödyntäviä uusia toimintamootoja suomalaisten kiinteistöjen arvopaperistamiseksi. Ehdotus myötäilee kansainvälistä kehitystä.

Esityksen tarkoituksena on kehittää osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen toimintaedellytyksiä siten, että niistä syntyisi uusi vuokra-asuntoja aktiivisesti tuottava omistajataho. Esitys liittyy kiinteästi verolainsäädännön muutokseen, jossa vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavista osakeyhtiömuotoisista kiinteistörahastoista ehdotetaan säädettäväksi laissa eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta. Olennaista tältä osin on kahdenkertaisen verotuksen poistaminen sellaisilta osakeyhtiömuotoisilta kiinteistörahastoilta, jotka aktiivisesti lisäävät uusien vuokra-asuntojen tuottamista. Kahdenkertaisen verotuksen poistaminen mahdollistaa joillakin toimijoilla nykyiseen suoraan omistukseen nähden kilpai-

lukykyisen vuokra-asuntosijoittamisen ilman suoran omistuksen haittoja, kuten epälikvidisyyttä ja hallinnointiongelmia. Näin uudistus kannustaa aktiivisempaan sijoitustoimintaan ja parantaa vuokra-asuntosijoittamisen houkuttelevuutta. Toisille omistajille kahdenkertaisen verotuksen poistaminen osakeyhtiömuotoisilta kiinteistörahastoilta tuo verotuksellisen kannusteen, joka lisää vuokra-asuntosijoittamisen houkuttelevuutta. Uudistuksen kokonaisvaikutus on vuokra-asuntotuotantoa lisäävä.

Ensisijaisena tavoitteena kiinteistömarkkinoiden kehittämisessä tulee olla määrältään ja laadultaan riittävän ja kohtuuhintaisen tontti- ja rakennuskannan turvaaminen kotitalouksien asumistarpeen ja kotimaisten yritysten liiketoiminnan tarpeiden näkökulmasta. Tähän näkökulmaan perustuu 14 päivänä helmikuuta 2008 hyväksytyyn valtioneuvoston asuntopoliittiseen toimenpideohjelmaan sisältyvä tavoite uudistaa vuokra-asuntoihin sijoittavia kiinteistörahastoja koskevia verosäännöksiä. Tarkoitus on lisätä pääomia ja sijoittajien kiinnostusta vuokra-asuntorakentamiseen poistamalla kahdenkertainen verotus. Uudistus toteutetaan siten, että se lisää uusien vuokra-asuntojen rakentamista. Taustalla on tarpeeseen nähden riittämätön vuokra-asuntojen tarjonta etenkin kasvukeskuksissa. Omistusasuntojen kysynnän hiipussa on asuntopolitiikan toimivuuden ja työvoiman alueellisen liikkuvuuden edistämiseksi kiinnitettävä lisäntyvää huomiota kasvavien alueiden vuokra-asuntojen riittävyteen ja monipuoliseen tarjontaan. Valtion tukemien vuokra-asuntojen lisäksi tarvitaan etenkin ydinalueilla myös vapaarahoitteisia vuokra-asuntoja, joiden kustannustaso pysyy kohtuullisena.

Uusien vuokra-asuntosijoittamiseen erikoistuneiden osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen toiminta eroaa selkeästi olemassa olevista kiinteistösijoitusyhtiöistä. Kiinteistöjen arvopaperistaminen liittyy pyrkimykseen monipuolistaa Suomen sijoitusmarkkinoilla tarjolla olevia sijoitusmuotoja käyttämällä esikuvana sellaisia malleja, jotka jo ovat olemassa kansainvälisillä markkinoilla. Perustamalla kiinteistösijoittamiseen erikoistuneita yhteisöjä voidaan kiinteistösijoit-

tamiseen liittyvien ongelmien ratkaisua helpottaa.

Lisäksi ehdotetaan Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunnalle kiinteistönarvioitsijoiden hyväksymistä ja valvontaa koskevaan itsesääntelyyn liittyviä tehtäviä. Lakiin ehdotetaan otettavaksi säännökset kiinteistönarviointilautakunnan kokoonpanosta, päätösvallasta, tehtävistä ja valvonasta. Tärkeimmät syyt kannustaa itsesääntelyn (*self-regulation*) kehittämistä ovat kiinteistötoimialan kasvava merkitys, kansainvälistyminen ja vaikutus rahoitusmarkkinoiden vakauteen, lähentyminen rahoitusmarkkinoiden sijoitustuotteisiin ja sääntelyyn, kansainvälisen itsesääntelynormiston kehitys ja tarve arvostaa sijoituskiinteistöt käypään arvoon sekä dialogin synnyttäminen virallissääntelyn ja itsesääntelyn välillä.

### 3.2 Keskeiset ehdotukset

Esityksessä ehdotetaan kiinteistörahastolakiin muutoksia, joilla edistetään yhteistä kiinteistösijoittamista. Kiinteistörahastolaissa tarkoitettuja osakeyhtiömuotoisia ja kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja ei ole toistaiseksi perustettu. Tämän vuoksi lain soveltamisesta ei varsinaisesti ole saatu kokemuksia. Muun rahoitusmarkkinoita koskevan lainsäädännön, kuten arvopaperimarkkinalain ja sijoitusrahastolain soveltamis- ja viranomaiskäytäntö on kuitenkin otettu huomioon. Samalla kiinteistörahastolakiin ehdotetaan muun lainsäädännön muuttumisesta johtuvia eräitä lähinnä teknisluontoisia muutoksia, joista keskeisimmät koskevat kiinteistörahaston tiedonantovelvollisuuden ja sijoituspolitiikan täsmentämistä sekä Finanssivalvonnan perustamista rahoitusmarkkinoiden uudeksi valvontaviranomaiseksi. Myös kauppakamarilakiin (878/2002), Finanssivalvonnasta ehdotettuun lakiin, arvopaperimarkkinalakiin, kiinnitysluottopankkilakiin (1240/1999) ja sijoitusrahastolakiin ehdotetaan kiinteistönarviointilautakunnasta ja kiinteistösijoittamista koskevasta erityisestä tiedonantovelvollisuudesta johtuvia täsmennyksiä, jotka liittyvät kiinteistörahastolakiin ehdotettuihin muutoksiin.

## Osakeyhtiö- ja kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot

Kiinteistörahastolakia, joka edelleen koski yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittavia julkisia osakeyhtiöitä ja kommandiittiyhtiöitä, ehdotetaan täydennettäväksi säännöksillä, jotka erityisesti helpottavat yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston toimintaa. Vuokra-asunto-sijoittamisessa on myös mahdollista toteuttaa välillisen omistuksen muotoja esimerkiksi holdingyhtiörakenteella tai kommandiittiyhtiön kautta. Sen sijaan erityiset säännökset sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston toiminnasta eivät ole tarpeen, koska erikois-sijoitusrahaston sijoitustoiminnasta määrätään sen säännöissä.

Kiinteistörahastolaisissa tarkoitetuille osakeyhtiö- ja kommandiittiyhtiömuotoisille kiinteistörahastoille ehdotetaan velvollisuutta perustella, jolleivät ne arvosta omistamiaan, muussa kuin omassa käytössä olevia kiinteistöjä käypään arvoon tai käytä Keskuskaupakamarin hyväksymää riippumatonta kiinteistönarvioitsijaa. Ehdotus vastaa itsesääntelyssä vakiintunutta ”noudata tai selitä” -periaatetta (*comply or explain*). Kiinteistön oikeaa arvoa ei aina ole helppo selvittää, vaan kiinteistön arvo perustuu lähtökohtaisesti asiantuntijoiden tekemään arvioon. Ehdotuksilla pyritään edistämään kiinteistömarkkinoiden vakautta ja läpinäkyvyyttä. Koska ehdotetut säännökset eivät ole pakottavia, ne eivät välttämättä lisää markkinaosa-  
puolten kustannuksia, eivätkä siten rasita niiden kilpailukykyä.

Itsesääntelyn kehittäminen edellyttää vähäistä kansallista harkinnanvaraista lisäsääntelyä (*gold-plating*), eikä IFRS-standardien mukaisten suositusten noudattamisen vahvistaminen kansallisesti ole muutoin mahdollista. Talous- ja valtiovarainministerien neuvoston päätelmissä niin sanotun Lamfalussy-prosessin arvioinnista on 4 päivänä joulukuuta 2007 sitouduttu rajoittamaan kansalliseen harkintaan perustuvaa lisäsääntelyä vain kansalliset erityispiirteet huomioon ottaviin tarpeisiin. Ehdotuksen mukaan kiinteistörahaston olisi arvostettava kiinteistöt taseessaan käypään arvoon tai erityisestä syystä muu-

hunkin kuin käypään arvoon, jos poikkeaminen perustellaan toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa. Koska arvopaperimarkkina-  
laissa on pitkään ollut voimassa kansallista lisäsääntelyä julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta, ehdotusta on pidettävä vähäisenä lisärasitteena. Toisaalta tällaisen kansallisen lisäsääntelyn tasapainottamiseksi kiinteistörahastoille mahdollistetaan luopuminen neljännesvuosittain julkistettavista osavuosikatsauksista. Ehdotus ei vähennä sijoittajien mahdollisuutta arvioida sen taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteitä, joista kiinteistörahaston on muiden listayhtiöiden tavoin annettava äskettäin muutetun, arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovarainministeriön asetuksen (153/2007) mukaan kuvaus liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevassa niin sanotussa *corporate governance* -selvityksessä. Koska sijoitusrahastoihin ei sovelleta mainittua asetusta, ehdotettua lievennystä raportointifrekvenssiin ei ole tarpeen ulottaa sijoitusrahastoihin. Muita listayhtiöitä koskevia kansallisia lisävaatimuksia tullaan selvittämään arvopaperimarkkina-  
lakia lähivuosina uudistettaessa.

Lisäksi ehdotetaan lievennettäväksi kiinteistörahastolain luotonottoa koskevia säännöksiä, jotta kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittamisessa mahdollisuus luotonottoon olisi joustavampi. Lisäksi ehdotetaan vaatimusta pakollisesta vuosittaisesta voitonjaosta, mikä vastaa kansainvälistä käytäntöä yhteisessä kiinteistösijoittamisessa. Kiinteistörahaston toimintaedellytyksiä helpotetaan täsmentämällä sijoituspolitiikkaa ja tiedonantovelvollisuutta koskevia säännöksiä ja sallimalla puolivuotiskatsauksen tai johdon osavuotisen selvityksen julkistaminen osavuosikatsauksen asemesta. Ehdotus lisää kiinteistörahaston mahdollisuutta harkita tiedonantovelvollisuutensa laajuutta ja vastaa siten ehdotuksia kiinteistöjen arvostamisesta käypään arvoon ja kiinteistönarvioitsijan käyttämisestä.

Lisäksi kiinteistörahastolakiin ehdotetaan kiinteistörahaston varojen sijoittamista ja

kiinteistörahaston listautumista koskevia lähinnä teknisluonteisia tarkistuksia, jotka johdetaan muuttuneesta lainsäädännöstä, kuten arvopaperimarkkinalain muutoksista ja Finanssivalvonnan perustamisesta.

#### Lakitekniset valinnat

Kiinteistönarvointilautakunnasta ehdotetaan säädettäväksi kiinteistörahastolaissa, jossa on vuodesta 1998 alkaen säädetty kiinteistönarvioitsijoista. Lisäksi ehdotetaan, että useita Finanssivalvonnan valvottavia ja muita finanssimarkkinoilla toimivia koskeviin lakeihin lisätään viittaussäännös kiinteistörahastolakiin. Valmistelun yhteydessä on lainsäädäntöteknisesti esitetty, että kiinteistönarvointilautakuntaa koskevat säännökset sisällytettäisiin kiinteistörahastolain asemesta erilliseen lakiin kiinteistönarvioinnista, joka palvelisi myös muita luotettavaa kiinteistöjen arvonmäärittäystä vaativia talouden osaluokkia. Tähän liittyen esityksessä ehdotetaan useita finanssimarkkinoilla toimivia säänteleviä lakeja muutettavaksi, eikä kiinteistönarvointitoiminnan vahvistaminen siten rajoitu koskemaan vain kiinteistörahastoja. Erillisen kiinteistönarvointia koskevan lain säätämiseen ei ole kuitenkaan katsottu olevan tässä yhteydessä tarvetta, koska esityksen tavoitteet liittyvät lähinnä kiinteistömarkkinoiden vakauden vahvistamiseen ja pääomamarkkinoiden sääntelyn huomioon ottamiseen. Tällöin on riittävää, että muita finanssimarkkinoilla toimivia sääntelevisissä laeissa viitataan kiinteistörahastolaissa tarkoitettuihin kiinteistönarvioitsijoihin.

Kun kiinteistönvälitysliikkeistä ja vuokrahuoneiston välitysliikkeistä annettua lakia (1075/2000) valmisteltiin vuonna 1999, oikeusministeriön työryhmä totesi, että välitysliike voi tehdä hinta-arvioita kiinteistöistä myös itsenäisen toimeksiannon nojalla ilman, että välitysliikkeen tehtävänä olisi etsiä kohde ostaja. Kiinteistöjen hinta- ja muun vastaavan arvointitoiminnan katsottiin kuitenkin poikkeavan luonteeltaan siinä määrin välitystoiminnasta, että ehdotettujen säännösten välitysliikkeistä ei katsottu soveltuvan tällaiseen toimintaan, vaan todettiin, että tarvetta säätää erityissäännöksiä kiinteistöjen

arvioinnista on haluttaessa selvitettävä erikseen.

Vastaavasti kiinteistörahastolaissa ehdotetaan säädettäväksi kiinteistörahaston voitonjaosta samaan tapaan kuin sijoitusrahastolaissa on säädetty varojen pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston voitonjaosta. Kansainvälisissä toimivissa REIT-malleissa kiinteistörahastojen voitonjakovelvollisuus on yhtiötason verovapauden keskeisin edellytys. Säännös voitaisiin sijoittaa myös pelkästään verolainsäädäntöön ja tämä kysymys voitulla arvioitavaksi myöhemmin, vaikka historiallisista syistä Suomessa kiinteistörahastojen sääntely on aloitettu kiinteistörahastolaissa. Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaan tai pääasiallisena liiketoimintanaan, sovelletaan lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta ( /2008), jos kiinteistörahasto on saanut mainitussa laissa tarkoitettua verovapautta.

Arvopaperimarkkinalaissa ehdotetaan säädettäväksi eräiden listayhtiöiden tiedonantovelvollisuutta koskevista erityisvaatimuksista. Säännös tulisi sovellettavaksi listayhtiöihin, jotka harjoittavat kiinteistöarvointitoimintaa pääasiallisena liiketoimintanaan tai joilla on sijoituskiinteistöjä muussa kuin omassa käytössään, ja se koskisi kaikkiaan noin 20 listayhtiötä. Vastaavasti ehdotetaan samanlaisia erityissäännöksiä kiinteistörahastolakiin, kiinnitysluottopankkilakiin ja sijoitusrahastolakiin. Säännöksiä voidaan tarvittaessa täydentää asetuksella annettavilla yksityiskohtaisilla vaatimuksilla. Jatkovalmistelussa selvitetään, tulisiko säännös ulottaa koskemaan myös luottolaitoksia ja vakuutusyhtiöitä.

#### Itsesääntely

Kiinteistörahastolaissa ehdotetaan säädettäväksi Keskuskauppakamarin kiinteistönarvointilautakunnasta, jolle ehdotetaan kiinteistörahaston omaisuuden arvostamista koskevien säännösten soveltamiseen sekä kiinteistönarvioitsijoiden hyväksymistä ja valvontaa koskevaan itsesääntelyyn liittyviä tehtäviä. Tämän johdosta myös kauppakamari-

lakia ehdotetaan muutettavaksi. Ehdotukset kannustavat lisäämään itsesääntelyä kiinteistömarkkinoilla. Vastaavasti kiinteistörahastolle ehdotettu velvollisuus perustella, jollei se arvosta omistamiaan kiinteistöjä käypään arvoon tai käytä riippumatonta kiinteistönarvioitsijaa, tukeutuu itsesääntelyssä vakiintuneeseen ”noudata tai selitä” -periaatteeseen.

Itsesääntely on esityksessä määritelty laajalaisesti. Sillä voidaan tavallisesti viitata elinkeinoelämän oman toiminnan ohjaamiseen, tietyille henkilö- tai yritysryhmittymille suunnattuun sääntelyyn tai kollektiiviseen sääntelyyn, joka kohdistuu joko sen omiin jäseniin tai muihin toimijoihin tietyllä toimialalla ja johon usein liittyy valvontajärjestelmä ja riitojenratkaisumekanismi. Itsesääntelyn vahvuuksia ovat muun muassa asiantuntemus, joustavuus, nopeus ja julkisten kustannusten säästyminen. Toisaalta järjestelmään liittyvänä heikkoutena on alan erityisintressien painottuminen, mikä voi johtaa näkökulmien yksipuolistumiseen. Itsesääntely edellyttää lainsäätäjän myönteistä näkemystä siitä, että toimialan omavalvonta on riittävää. Jos kiinteistönarvioinnista tulevaisuudessa ryhdytään valmistelemaan erillislakia, tulisi sen ohella arvioida kiinteistönarviointilautakunnan sijaintipaikkaa koskevat vaihtoehdot, joita ovat Keskuskauppakamarin lisäksi eräät viranomaiset, kuten Finanssivalvonta ja Maanmittauslaitos. Esityksessä ehdotetaan lautakunnan sijoittamista Keskuskauppakamarin yhteyteen, mikä on perusteltua toiminnan jatkuvuuden näkökulmasta. Valtion myötävaikutusta itsesääntelyn syntymisessä ei toisaalta ole pidetty esteenä sen katsomiseksi itsesääntelyksi. Julkisen vallan osallistumista itsesääntelyyn luomiseen on toisinaan nimitetty yhteis- tai myötäsääntelyksi (*co-regulation*), jolloin julkinen valta ei voi käyttää veto-oikeutta tai muutakaan päätöksenteon muodollista estettä päästäkseen haluttuun tulokseen tai estääkseen määrätynlaisen normiston synnyn.

Kiinteistönarviointilautakunnan oikeus antaa yleisiä suosituksia, lausuntoja ja ratkaisusuosituksia vastaa pitkälti kirjanpitolautakunnan toimivallasta kirjanpitolaissa säädettyä. Kauppakamarilain perustuslainmukaisuus tarjoaa kuitenkin tulevaisuudessa mahdollisuuden lisätä kiinteistönarviointilauta-

kunnan yleisten suositusten ja ratkaisusuositusten sitovuutta ja lautakunnan toimialaa.

Esityksellä muutetaan kiinteistönarvioinnin luonnetta ja laajennetaan asteittain kiinteistönarviointilautakunnan toimivaltaa, Kiinteistönarviointilautakunnan toiminta on nyttemmin kehittynyt siinä määrin, että lautakunta kykenee ottamaan myös esityksestä seuraavan vastuun. Esityksellä ei ole tarkoitus luoda kiinteistönarviointilautakunnalle Finanssivalvonnan toimivallan kanssa päällekkäistä toimivaltaa. Toisaalta Finanssivalvonta voi olla edustettuna lautakunnassa. Lautakunnan ja Finanssivalvonnan yhteistyötä ehdotetaan tiivistettäväksi ja vahvistettavaksi monin tavoin. Finanssivalvonnalla on esimerkiksi oikeus tulla kuulluksi, sillä lautakunta voi pyytää yleisistä suosituksista ennen niiden antamista Finanssivalvonnan lausunnon. Lautakunnalla ei ole velvollisuuksia suhteessa Finanssivalvontaan muutoin kuin silloin, kun lautakunnan toiminta liittyy sen lakisäätöisiin tehtäviin. Tällaisissa tapauksissa lautakunnalla on velvollisuus vastata Finanssivalvonnan tietopyyntöihin. Toisaalta lautakunta voi antaa Finanssivalvonnalle lausuntoja, minkä mahdollistamiseksi Finanssivalvonnalle ehdotetaan oikeutta luovuttaa tietoja lautakunnalle.

#### Viranomaissäännökset

Esityksessä ei ehdoteta uusia toimivaltuuksia viranomaisille. Finanssivalvonnan perustamiseen rahoitusmarkkinoiden uudeksi valvontaviranomaiseksi liittyvät tarkistukset ovat teknisluonteisia.

Esityksen johdosta saattaa kuitenkin olla yhtäältä tarpeen täsmentää valtiovaraministeriön asetusta kiinteistörahastolain nojalla annettavien tietojen vähimmäisvaatimuksista erityisillä säännöksillä yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavasta osakeyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta sekä toisaalta harkita, onko tarpeen antaa kiinteistörahastolain 16 §:n 5 momentissa tarkoitettu asetus luotonotosta ja kiinteistörahaston varojen käyttämisestä luoton vakuutena. Kyseistä asetuksenantovaltuutusta ei ole toistaiseksi käytetty. Lisäksi saattaa olla tarpeen täsmentää kulujen jakamista

koskevaa sääntelyä valtiovarainministeriön asetuksessa rahastoyhtiön tilinpäätöksestä ja toimintakertomuksesta sekä sijoitusrahaston tilinpäätöksestä, toimintakertomuksesta ja puolivuotiskatsauksesta (822/2007).

Kirjanpitolain 7a luvun 5 §:n (1304/2004) mukaan valtioneuvoston asetuksella voidaan säätää, että kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen laaditussa tilinpäätöksessä ja konsernitilinpäätöksessä on annettava sellaisia lisätietoja, joiden antamiseen standardit eivät velvoita. Tällaista asetusta ei toistaiseksi ole annettu eikä siten ole ollut tavanomaisista ylittää IFRS-standardeissa asetettuja vaatimuksia. Kiinteistörahastolle ehdotetaan velvollisuutta perustella, jollei se arvosta omistamiaan kiinteistöjä käypään arvoon tai käytä riippumatonta kiinteistönarvioitsijaa. Ehdotus käyvän arvon vaatimuksen korostamisesta on tarpeen, sillä itsesääntelyssä vakiintunut ”noudata tai selitä” -periaate vahvistaa tasavertaisia kilpailuedellytyksiä (*level playing field*) ja lisää muun muassa listayhtiöiden noudattamien käytäntöjen yhdenmukaisuutta. Lisäksi muutos lisää kiinteistörahastojen toiminnan läpinäkyvyyttä, kun niiden on kerrottava syy, jos ne eivät käytä riippumatonta kiinteistönarvioitsijaa. Esityksellä muutetaan kiinteistörahastolakia ja arvopaperimarkkinalakia, jotta kirjanpitolainsäädäntöä ei rasitettaisi listayhtiöitä koskevalla erityissääntelyllä. Merkittävät muutokset kiinteistöjen arvostuksessa kesken tilikauden on lisäksi julkistettava arvopaperimarkkinalain 2 luvun 7 §:n mukaisen kiinteistörahaston jatkuvan tiedonantovelvollisuuden nojalla, joten asiasta ei ole tarpeen säätää erikseen.

## 4 Esityksen vaikutukset

### 4.1 Kokonaistaloudelliset vaikutukset

Taloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu 20 päivänä joulukuuta 2007 julkistetussa asuntopoliittisen työryhmän loppuraportissa (Ehdotus valtioneuvoston asuntopoliittiseksi toimenpideohjelmaksi. Ympäristöministeriö 2007).

Esityksellä pyritään vastaamaan asuntopoliittikan kolmeen keskeiseen haasteeseen kasvukeskuksissa. Nämä haasteet ovat yhtäältä kohtuuhintaisen asuntotarjonnan riittävyys

kotitalouksien ja kansantalouden tarpeisiin nähden, toisaalta yhdyskuntarakenteen hajautuminen sekä kolmanneksi eri väestöryhmien asumistarpeiden ja nykyisen asuntotarjonnan välinen ristiriita. Asuntotuotannon lisääminen on välttämätöntä kasvavilla kaupunki-seuduilla, erityisesti Helsingin seudulla, jossa se on voimakkaasti supistunut. Tämä edellyttää rakennuskapasiteetin turvaamista, kiinnostuksen lisäämistä asuntotuotantoon, riittävästä tonttitarjonnasta huolehtimista ja yksityisessä omistuksessa olevan kaavavarannon käyttöön saatavuuden tehostamista. Koska suurin osa asunnontarvitsijoista on työssä tai työllistyy pieni- ja keskipalkkaisissa ammateissa tai on työllistymässä niihin, on tärkeää turvata kohtuuhintaista vuokra- ja omistusasuntotarjontaa. Asunnottomuuden vähentämisessä kohtuuhintainen vuokra-asuntotarjonta on avainasemassa.

Asuntopoliitiikalla vaikutetaan lähinnä tonttien ja asuntojen tarjontaan sekä asumiskustannusten suuruuteen. Kaavoituksen ohella tarjonnan kapeikkokohtiin kuuluvat valtion ja kuntien vastuulla oleva liikenneinfrastruktuuri, rakennusalan toimijoiden määrä, rakentamisen työvoima ja rakennustuotteet sekä uusien asukkaiden tarvitsemat palvelut. Sekä kunta- että valtiontalouden voimavarat ovat rajalliset ja asettavat väistämättömät rajat palvelu- ja infrastruktuuri-investointien määrälle, minkä vuoksi investointien kustannustehokkuus, vaikuttavuus ja kumppanuusperusteiset rahoituskeinot ansaitsevat kasvavaa huomiota.

Kohtuuhintaisen vuokra-asuntotarjonnan turvaaminen ja lisääminen vaatii erityistoimia pääkaupunkiseudulla. Vaikka sosiaalisia vuokra-asuntoja vapautuu olemassa olevasta vuokra-asuntokannasta vuosittain runsaasti, kiireellisessäkin asunnontarpeessa oleva saattaa joutua jonottamaan asuntoa varsin pitkään, kun vuokra-asuntotarpeet ja kysyntä painottuvat pieniin asuntoihin mutta tarjonta keskikokoisiin. Jotta asuntomarkkinat toimisivat hyvin myös heikommassa asemassa olevien kohdalla, asunnonjaossa tulee turvata heidän asemaansa tulorajoista luovuttaessa. Samalla tulee myös kohtuuhintaista vuokra-asuntotuotantoa saada lisätyksi.

Ei ole nähtävissä, että lähivuosina tilanne ratkaisevasti muuttuisi siten, että ulkomaisten

sijoittajien mielenkiinto Suomen kiinteistömarkkinoita kohtaan tyrehtyisi. Etenkään rakennusalan nykyisessä suhdannevaiheessa lisäkiihokkeiden luomiselle kiinteistörakentamiseen ei ole myöskään suhdannepoliittisesti perusteita valtioneuvoston asuntopoliittisen toimenpideohjelman mukaista uudistusta laajemmin. Varojen sijoittaminen vuokra-asuntoihin ohjaa kiinteistörahastojen sijoitustoimintaa ja saattaa myös vaikuttaa kiinteistörahastojen kilpailukykyyn suhteessa ulkomaisiin kiinteistörahastoihin, joilla voi olla kotivaltionsa lainsäädännön perusteella erilaiset toimintaedellytykset.

#### 4.2 Elinkeinoelämä

Kiinteistörahastoon sijoitetun omaisuuden arvioimisen lisäksi kiinteistörahastojen menestykseen vaikuttavat myös kiinteistörahaston ja etenkin sen avainhenkilöiden osaaminen, rahastojen sijoitusstrategia, rahaston rakenteelliset seikat ja rahaston oikeudellinen toimintamuoto.

Osakeyhtiömuotoista välillistä kiinteistösi joittamista on harjoitettu sekä listatuissa että listaamattomissa kiinteistösi joitusyhtiöissä. Esitys lisää listayhtiöiden lukumäärää. Listattujen kiinteistösi joitusyhtiöiden osakkeiden hinnat vaihtelevat lyhyellä aikavälillä osakemarkkinoiden kehityksen mukaisesti, mutta pitkällä aikavälillä niiden arvoihin heijastuu kiinteistömarkkinoiden kehitys. Mahdollinen epävarmuuden lisääntyminen osakemarkkinoilla saattaa välittyä usein myös sijoitusten vähentymiseen suorissa kiinteistösi joituksissa sekä listaamattomissa kiinteistörahastoissa.

Kiinteistösi joitusyhtiöiden osakkeet saattavat myös olla aliarvostettuja eli niiden markkina-arvot alittavat kiinteistövarallisuuden nettoarvon. Tämä on ollut tilanne eurooppalaisilla osakemarkkinoilla vuoden 2007 alusta alkaen. Käyvän arvon vaatimuksen korostaminen lisää kiinteistömarkkinoiden vakautta ja kiinteistöihin kohdistuvan yhteissi joittamisen luotettavuutta, vaikka se voi johtaa arvonalennuksiin epävakaisissa markkinaolosuhteissa. Listattujen kiinteistösi joitusyhtiöiden 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 yhtiöiden osakkeiden yhteenlasketusta markkina-arvosta. Sen sijaan listaamattomien kiinteistösi joitusyhtiöiden kehitykseen heijastuvat lähinnä kiinteistöjen ja vuokratulojen yleinen hintakehitys sekä likviditeetti.

Kommandiittiyhtiön osuuksia tarjotaan tavallisesti ammattimaisille sijoittajille, jotka sijoittavat piensijoittajia suuremmilla pääomapanoksilla ja tuntevat paremmin toiminnasta aiheutuvat riskit. Epäsuoriin kiinteistösi joitusmuotoihin sijoitetaan, jos suora omistus ei esimerkiksi kiinteistön koon tai hallinnoinnin edellyttämän erityisosaamisen vuoksi ole tarkoituksenmukaista. Eräiden institutionaalisten sijoittajien sijoitustoimintaa koskevat velkaantumistasen rajoitukset, sillä vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyssä lähtökohtana on riskejä vastaava luokittelu, jossa velkaantuminen on riskiä lisäävä tekijä.

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 asuntosi joituksiaan. Institutionaalisten sijoittajien kiinnostuksen lasku koskee pääosin suoria asuntosi joituksia. 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.

Esitys vaikuttaa erikoissi joitusrahastojen toimintaan, sillä sijoitusrahastolain 88 §:n mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin varojaan sijoittavan erikoissi joitusrahaston on soveltuvin osin noudatettava, mitä kiinteistörahastolain 3 ja 4 luvussa säädetään kiinteistöra-

haston varojen sijoittamisesta, luotonotosta, omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista sekä kiinteistönarvioitsijasta ja kiinteistönarvioinnista. Säännöstä ei ehdoteta muutettavaksi, joten puolivuotiskatsausta ja voitonjakoa koskevia kiinteistörahasolain ehdotettuja säännöksiä ei voitaisi soveltaa erikoissijoitusrahastoon. Suomessa erikoissijoitusrahastolta edellytetään neljännesvuosikatsausta, joten sen on raportoitava toiminnastaan tiheämmin kuin osakeyhtiö- ja kommandiitti-yhtiömuotoisten kiinteistörahasolain. Kiinteistörahasolain 3 ja 4 lukujen säännökset eivät ole pakottavia, vaan niiden soveltaminen määräytyy, kun Finanssivalvonta vahvistaa erikoissijoitusrahaston säännöt. Tällöin voidaan esimerkiksi arvioida, missä laajuudessa rahastoyhtiöiden hallinnoimien sijoitusrahastojen on käytettävä kiinteistönarvioitsijaa ja onko kiinteistörahasolain 17 §:n vaatimus julkistaa kiinteistörahasolain omistamien kiinteistöjen arvot vähintään kerran vuodessa riittävä erityisesti suhdanteiden käännetilanteissa tai jos kiinteistöjen hinnat vuoden aikana ovat alentuneet huomattavasti.

#### 4.3 Julkistalous

Julkisen sektorin toimijoista valtio maan suurimpana kiinteistönomistajana ja käyttäjänä 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 yhtiöt VVO-yhtymä Oyj, Sato Oyj, Kunta-asunnot Oy ja Avara Oy. Sosiaalisessa vuokra-asumisessa asukasvalinta perustuu asunnon tarpeeseen ja asunnon vuokra on omakustannusvuokra. Vuokra-asuntojen rakentaminen 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 rajoittavat olennaisesti kiinteistörahastojen kiinnostusta sosiaalisen 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 kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoilla toimivissa yrityksissä. Kiinteistömarkkinoilla on suuri työllistävä vaikutus Suomen kansantaloudessa. Kiinteistö- ja rakennustoimialat työllistävät Suomen työvoimasta noin yhden viidesosan eli lähes puoli miljoonaa henkilöä. Pelkästään kiinteistöjen ylläpito ja huolto työllistää vuosittain noin 200 000 henkilöä. Vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavan kiinteistörahaston toiminta työllistää myös rakennusalan henkilöstöä. Kiinteistörahastolainsäädännön muutosten työllisyysvaikutukset heijastuvat lisäksi sijoitustoimintaan liittyviin neuvonta- ja välitystoimintoihin, joiden asiantuntijatehtävissä toimivien työllisten määrä on kuitenkin vain pieni murto-osa kiinteistö- ja rakennustoimialojen koko työvoiman määrästä.

Finanssivalvonnan valvontatehtävien täsmentäminen edistää Finanssivalvonnasta ehdotetun lain (hallituksen esitys laiksi Finanssivalvonnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi, HE 66/2008 vp) 1 §:ssä säädettyä Finanssivalvonnan toiminnan tavoitetta, joka on finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä luotto-, vakuutus- ja eläkelaitosten ja muiden valvottaviksi säädettyjen vakaa toiminta, vakuutettujen etujen turvaaminen sekä yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan.

Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunnan toiminnan sääntely lisää puolestaan Keskuskauppakamarin kustannuksia muutamilla kymmenillä tuhansilla euroilla vuodessa. Keskuskauppakamarin yhteydessä toimivien lautakuntien tulee kyetä kantamaan toiminnastaan aiheutuneet kulut, kuten palikat, kokouspalkkiot ja toimintaan kohdistuvat tilavuokrat. AKA-lautakunnan kulut katetaan nykyisin AKA-arvioijien vuosimaksuilla. AKA-kokeen kulut puolestaan katetaan koemaksulla, jota ei ole tarkoitettu muiden

lautakunnan menojen kattamiseksi. Kokeen järjestäminen maksaa jopa useita tuhansia euroja, jos otetaan huomioon kysymysten tekijöiden ja vastausten tarkastajien palkkiot, tilavuokrat, lehti-ilmoittelut kokeesta sekä kokeen ja mallivastausten kääntäminen ruotiksi. Jos kokeeseen ilmoittautuu kymmenen henkilöä, on koemaksu melko korkea ja jopa tuhat euroa. Kustannuksia saattavat lisätä myös kasvavat kokouspalkkiot, jotka lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä aiheutuneina kuluina voidaan rahoittaa kiinteistönarvioitsijakoemaksuilla. Tämä merkittävä muutos nykytilaan, jossa koemaksujen tulee enimmillään vastata kokeeseen osallistumisesta aiheutuneita kustannuksia. On tärkeää varmistaa, ettei korkeista koemaksuista muodostu esteitä kokeeseen hakeutumiselle. Tämä voi olla merkityksellistä myös perustuslain (731/1999) 18 §:ssä säädetyn elinkeinon harjoittamisen vapauden näkökulmasta.

AKA-lautakunnan ja sen jaostojen jäsenet toimivat nykyisin hyvin pienillä kokouspalkkioilla. Kiinteistönarviointilautakunnalle ehdotetun virkavastuun kantamiseksi ja lautakunnan tehokkaan toiminnan takaamiseksi on tärkeää taata riittävät taloudelliset ja toiminnalliset edellytykset. Toisaalta Keskuskauppakamarin muissa kolmessa lakisääteisessä lautakunnassa virkavastuu ei ole toistaiseksi käytännössä realisoitunut. Laajentunut tehtäväkenttä voi kuitenkin johtaa myös siihen, että kiinteistönarviointilautakunta tarvitsisi päätoimisen lakimiessihteerin sekä osa-aikaisen assistentin. Kustannusten kasvua tasapainottaa toisaalta kiinteistörahastoille, listayhtiöille, luottolaitoksille, kiinnitysluottopankeille ja rahastoyhtiöiden hallinnoimille sijoitusrahastoille ehdotettu velvollisuus käyttää pääsääntöisesti Keskuskauppakamarin hyväksymää kiinteistönarvioitsijaa. Esitys ei vaikuta niiden AKA-arvioijien toimintaan, jotka eivät hakeudu Keskuskauppakamarin hyväksymiksi kiinteistönarvioitsijoiksi.

Kiinteistönarvioitsijoiksi hakeutuvien joukko ei ole kovinkaan laaja ja pelkästään näiden henkilöiden vuosimaksuilla ei välttämättä kateta lautakunnan lakisääteistämisen johdosta nousevia kustannuksia. Nämä kustannukset koituvat viime kädessä kiinteistönarviointien tilaajien kannettavaksi ja mahdollisesti nostaisivat arviointikustannuksia.

Kiinteistömarkkinoiden merkitys rahoitusmarkkinoiden vakauden ja yleisen luottamuksen säilymisen näkökulmasta on merkittävä ja sijoittajien mahdollisuuksien laajentaminen osallistua yhteiseen kiinteistösijoittamiseen erityisesti vuokra-asuntoihin sijoittavien kiinteistörahastojen kautta edellyttää tiedonantovelvollisuuden ja sen noudattamisen valvonnan tehostamista.

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

Esitys ei vaikuta välittömästi kotitalouksien asemaan. Esityksellä pyritään lisäämään sijoitusvaihtoehtoja. Tavallisesti piensijoittajien transaktiokustannukset ovat institutionaalisia sijoittajia suurempia suhteessa sijoituksen määrään. Esityksellä ei myöskään ole välittömiä ympäristövaikutuksia eikä välittömiä vaikutuksia eri kansalaisryhmien asemaan tai tasa-arvoon.

Esitys liittyy ympäristöministeriön 31 päivänä toukokuuta 2007 asettaman asuntopoliittisen työryhmän raporttiin, jonka muun muassa pääkaupunkiseudun asuntomarkkinoihin keskittyvä työ julkistettiin 20 päivänä joulukuuta 2007. Raporttiin pohjautuva valtioneuvoston asuntopoliittinen toimenpideohjelma hyväksyttiin valtioneuvoston yleisistunnossa 14 päivänä helmikuuta 2008 (Ympäristöministeriön raportteja 15/2008. Hallituksen asuntopoliittiset ohjelmat. Valtioneuvoston asuntopoliittinen toimenpideohjelma. Helsingin seudun aiesopimus. Pitkäaikaisasunnottomuuden vähentämishjelma).

Asuntopoliittisella toimenpideohjelmalla pyritään lisäämään asuntomarkkinoiden toimivuutta poistamalla sen esteitä ja luomalla kannustimia. Toimenpiteiden vaikutus ei rajoitu vain asuntomarkkinoihin, vaan ulottuu myös muille yhteiskunnan osa-alueille. Asuntopoliitiikan ja toimenpideohjelman tavoitteena on parantaa talouskasvun edellytyksiä lisäämällä kasvukeskusten asuntotarjontaa ja edistää asumisen kohtuuhintaisuuden toteutumista, eheyttää yhdyskuntarakennetta ja vähentää asumisen ilmastopäästöjä, parantaa muita heikommassa asemassa olevien väestöryhmien asumistilannetta sekä luoda edellytykset asuinrakennuksien hyvälle yl-

lapidolle ja viihtyisän asuinympäristön kehittämiseksi.

Asuntopoliittisen toimenpideohjelman mukaan ”kiinteistörahastoja koskevien verosäännösten uudistamista selvitetään 2008 ja uudistus saatetaan voimaan mahdollisimman nopeasti. Tarkoitus on lisätä pääomia ja sijoittajien kiinnostusta vuokra-asuntorakentamiseen poistamalla kahdenkertainen verotus. Uudistus toteutetaan siten, että se lisää uusien vuokra-asuntojen rakentamista.” Kiinteistörahastolainsäädännön uudistamisen tavoitteena on vuokra-asuntotuotannon lisääminen kasvukeskuksissa ja asuntotuotannon kustannustehokkuus sekä kiinteistösiioittamisen houkuttelevuuden parantaminen. Tavoite lisätä pääomia edellyttää vaatimusta kiinteistörahaston osakkeiden ottamisesta julkisen kaupankäynnin kohteeksi, jotta myös kotitaloudet ja muut pientasijoittajat voivat hankkia niiden osakkeita.

Asuntopoliitiikalla on suuri elinkeinopoliittinen merkitys, joka korostuu lähivuosina, kun ikäluokkien muutoksista aiheutuva poistuma työmarkkinoilla kasvaa nopeasti. Asuntojen saatavuus ja hintataso vaikuttavat keskeisesti työvoiman saatavuuteen ja liikkuvuuteen.

Metsäpolitiikan tavoitteisiin on pitkään kuulunut pyrkimys tehostaa metsätalouden harjoittamista yhdistämällä yksityismetsiä laajemmiksi kokonaisuusiksi. Lainsäädännölliset puitteet tähän on tarjonnut yhteismetsälaki (109/2003). Valtioneuvoston hyväksymän kansallisen metsäohjelman mukaan lainsäädäntöä kehitetään uusien metsänomistusmuotojen, kuten kiinteistö- ja sijoitusrahastojen perustamiseksi sekä perikuntamuotoisen metsänomistusajan lyhentämiseksi (Kansallinen metsäohjelma 2015. Lisää hyvinvointia monimuotoisista metsistä. Valtioneuvoston periaatepäätös 27.3.2008. Maa- ja metsätalousministeriö 27.3.2008). Keskeisenä tavoitteena on parantaa yksityismetsätalouden kannattavuutta ja kasvattaa yksityismetsälöiden keskikokoa, joka on laskenut 24 hehtaariin, sekä varmistaa nykyistä tasaisempi puuraaka-aineen tarjonta teollisuuden käyttöön. Metsäteollisuuden haasteisiin ja kiinteistörahastoihin on myös aikaisemmin kiinnitetty huomiota puun saatavuuden näkökulmasta Paperiteollisuuden tulevaisuustyö-

ryhmän raportissa (Paperiteollisuus – Toimialan tilanne ja tulevaisuuden haasteet, 31.5.2006). Valtioneuvoston kanslia asetti marraskuussa 2007 työryhmän valmistelemaan toimenpide-ehdotuksia metsäteollisuuden ja metsäsektorin pitkän tähtäimen toimintaedellytysten parantamiseksi, sekä kotimaisen puun saatavuuden lisäämiseksi jo lähitulevaisuudessa. Helmikuussa 2008 luovutetussa väliraportissaan työryhmä ehdottaa, että kotimaisen raakapuun saatavuuden turvaamiseksi ja puumarkkinoiden toimivuuden parantamiseksi käynnistetään välittömästi toimenpideohjelma, joka koostuu tiedon- saannin ja neuvonnan tehostamisesta, työvoiman riittävyuden varmistamiseen tähtäävistä toimenpiteistä, infrastruktuuri-investointien nopeuttamisesta sekä veropoliittisista toimenpiteistä.

## 5 Asian valmistelu

### 5.1 Valmisteluvaiheet

Esitys perustuu pääosin pääministeri Matti Vanhasen II hallituksen ohjelmaan, jonka jakson ”Asuminen, maapolitiikka ja rakentaminen” mukaan ”Selvitetään kiinteistörahastolainsäädäntöä ja uudistetaan osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen verotus siten, että suomalaisten kiinteistörahastojen kansainvälinen kilpailukyky turvataan sijoitusten ohjaamiseksi mm. vuokra-asuntomarkkinoille Suomessa.” Hallitusohjelman maininta on vuokra-asuntomarkkinoita koskevan rajauksen johdosta suppeampi kuin eduskunnan lausuma, joka annettiin kiinteistörahastolainsäädännön uudistusta hyväksyessä 31 päivänä tammikuuta 2007: ”Eduskunta edellyttää, että hallitus ryhtyy toimenpiteisiin osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen verotukseen liittyvien ongelmien poistamiseksi siten, että näiden rahastojen kilpailukykyiset toimintaedellytykset voidaan turvata” (EV 277/2006 vp - HE 102/2006 vp).

Uusien toimintamuotojen sallimista kiinteistöihin kohdistuvassa yhteissijoittamisessa on toivottu myös tammikuussa 2007 julkistetussa selvityshenkilön raportissa työeläkejärjestelmän kilpailuolosuhteista (sosiaali- ja terveystieteiden tutkimuskeskuksen selvityksiä 2006:79), jos-

sa tuotiin esille tarve kehittää rahastomuotoista kiinteistösijoittamista vaihtoehtoksi yksittäisten sijoitusten tekemiselle.

## 5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen

Esitys on valmisteltu valtiovarainministeriössä. Valmistelun aikana on 5 päivänä kesäkuuta 2008 järjestetty kuuleminen, johon osallistui laajasti elinkeinoelämää ja muita sidosryhmiä edustavia asiantuntijoita 18 lausunnonantajasta. Hallituksen esityksen luonnoksesta saatiin 34 lausuntoa kaikkiaan 37 lausunnonantajalta. Lausuntonsa antoivat oikeusministeriö, työ- ja elinkeinoministeriö, sosiaali- ja terveysministeriö, maa- ja metsätalousministeriö, ympäristöministeriö, Suomen Pankki, Kilpailuvirasto, Kuluttajavirasto, Patentti- ja rekisterihallitus, Rahoitustarkastus, Vakuutusvalvontavirasto, Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus, Metsätutkimuslaitos, Verohallitus, Elinkeinoelämän Keskusliitto EK ry – Finlands Näringsliv, Eläkesäätiöyhdistys-ESY, Finanssialan Keskusliitto ry, Keskuskauppakamari, KHT-yhdistys – Föreningen CGR ry, Maataloustuottajien Keskusjärjestö MTK ry, Metsäteollisuus ry, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Suomen Asianajajaliitto, Suomen Kiinteistöarviointiyhdistys ry – Fastighetsvärderingsföreningen i Finland rf, Suomen Kuntaliitto ry, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Suomen Yrittäjät ry, Teknillinen korkeakoulu, Työeläkevakuuttajat TELA ry, Veronmaksajien keskusliitto ry ja Vuokralaisten Keskusliitto ry. Lisäksi Arvopaperivälittäjien yhdistys ry ja Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry antoivat yhteisen lausunnon, samoin kuin KTI Kiinteistötalouden Instituutti ry, Suomen Kiinteistöliitto ry sekä Asunto-, toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry. Keskuskauppakamarin lausunto sisälsi palautetta myös Keskuskauppakamarin kiinteistöarviointilautakunnalta ja Auktorisoidut Kiinteistöarvioijat ry:ltä, jotka eivät antaneet erillisiä lausuntoja. Pyydettyä lausuntoa eivät antaneet Arvopaperimarkkinayhdistys ry ja OMX Nordic Exchange Helsinki Oy. Korjattu esitysluonnos oli lausunnonantajien nähtävillä yli kymmenen viikon ajan kesällä 2008.

Täydentäviä lausuntoja antoivat maa- ja metsätalousministeriö, Rahoitustarkastus, Finanssialan Keskusliitto ry, Keskuskauppakamari, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Teknillinen korkeakoulu, KTI Kiinteistötalouden Instituutti ry sekä Asunto-, toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry. Lisäksi täydentäviä näkökohtia antoivat oikeusministeriö, ympäristöministeriö ja Työeläkevakuuttajat TELA ry.

Lausunnoissa esitetyt näkökohdat on pyritty ottamaan huomioon. Esitys on laadittu siten, että kiinteistörahastolaki voi myös tulevaisuudessa olla sääntelyn perustana, jos verokohtelua muutetaan tiettyntyyppisten kiinteistöjen omistamiseen suuntautuneiden kiinteistörahastojen kohdalla. Lausunnoissa on muun muassa esitetty, että jatkovalmistelussa tulisi selvittää kiinteistörahaston varallisuuden sijoittamista kiinteistöjen lisäksi erilaiseen infrastruktuuriin, kuten tiet, radat ja muut väylät, putki- ja kaapeliverkostot, sekä metsäkiinteistöihin. Merkittävimmät muutokset koskevat kiinteistönarviointilautakuntaa koskevaa ehdotettua sääntelyä. Useissa lausunnoissa on kiinnitetty huomiota siihen, että erityinen verokohtelu on tarkoitus rajoittaa vuokra-asuntoihin varojaan sijoittaviin osakeyhtiömuotoisiin kiinteistörahastoihin. Lisäksi on katsottu, että järjestelmän kokonaisuuden ja kaupallisen toimivuuden arviointi on vaikeaa, koska verosäännöksiä on valmisteltu erikseen. Kaupallisen liiketoiminnan näkökulmasta on korostettu, että vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tulisi voida sijoittaa uustuotannon ohella olemassa olevaan vuokra-asuntokantaan, jolloin kiinteistörahastoihin saadaan riittävästi sijoituskohteita. Lisäksi on toivottu, että erityinen verokohtelu ulotetaan myös listaamattomiin kiinteistörahastoihin, jolloin kiinteistörahastojen hinnan vaihtelu pienenee ja kiinteistörahastosijoittamisen houkuttelevuus paranisi erityisesti riskien hajauttamisen sekä ammatimaisen hallinnoinnin ja tuotto-odotusten kannalta. Lisäksi lausunnoissa on kiinnitetty huomiota esityksessä ehdotetun itsesääntelyn kustannuksiin ja esimerkiksi AKA-arvioijien vuosimaksujen kohoamiseen, vaikutuksiin AKA-arvioijiin ja nykyisten auktorisointien riittävyYTEEN, kiinteistöarviointilautakunnan

uusiin tehtäviin ja näistä aiheutuviin kustannuksiin sekä ”noudata tai selitä” -periaatteen vaikutuksiin kiinteistörahastojen ja listayhtiöiden käytännössä. Toisaalta kiinteistönarviointilautakunnan toiminnan sääntelyä on laajasti kannatettu, mutta esitetty vaihtoehtona, että kiinteistönarviointia säänneltäisiin erillislaissa.

## **6 Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja**

### **6.1 Riippuvuus muista esityksistä**

Osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja koskevaa verosääntelyä on tarkasteltu kansallisesta ja kansainvälisestä näkökulmasta valtiovarainministeriön kiinteistörahastotyöryhmän väliraportissa (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 14/2004). Työryhmän 8 päivänä joulukuuta 2004 julkistetussa väliraportissa ei pidetty tarkoituksenmukaisena eikä EY-oikeudellisten syiden vuoksi perusteltuna kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön kohdistuvia veronhuojennuksia. Työryhmän ehdotusten perusteella valmisteltu kiinteistörahastolainsäädännön uudistus mahdollisti muun muassa sijoitusrahastomuotoisten kiinteistörahastojen perustamisen (HE 102/2006 vp).

Esitys liittyy verolainsäädäntöön erikseen valmisteltavaan muutokseen. Pääministeri Matti Vanhasen II hallituksen ohjelman mukaisesti on valmistella lakiesitys, jossa säädettäisiin eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta. Esitys on tarkoitus antaa eduskunnalle syysistuntokaudella 2008. Verolainsäädännön muutokset ovat tarpeellisia vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston toiminnan kannustamiseksi. Lakiesitys laaditaan siten, että osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston verovapaus lisää sijoittajien mielenkiintoa vuokra-asuntosijoittamiseen ja lisää samalla uustuotantoa, mikä on asuntopoliittisen toimenpideohjelman tavoite. Osakeyhtiö olisi verovapaa ja verotus tapahtuisi ainoastaan sijoittajan tasolla, joten yhtiön jakamaan voittoon ei kohdistuisi kahdenkertaista verotusta. Verotus jäljittelisi suoran kiinteistösijoituk-

sen verotusta, joten tällainen verojärjestelmä olisi erityisen sovelias suurimmille kotimaisille institutionaalisille sijoittajille, kuten työeläkeyhtiöille, jotka eivät käytännössä juuri lainkaan maksa veroa.

Verolainsäädäntöön liittyvät muutokset valmistellaan erikseen siten, että ne voisivat tulla voimaan mahdollisimman samanaikaisesti kiinteistörahastolakiin ehdotettujen muutosten kanssa. Vuokra-asuntoihin varojaan sijoittavalle osakeyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle voidaan asettaa lisävaatimuksia verolainsäädännössä. Useissa lausunnoissa on vaadittu, ettei osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston erityistä verokohtelua rajoiteta vuokra-asuntoihin sijoittamiseen, ja pidetty esityksen vaikutuksia vähäisinä. Arvioitaessa tarvetta ottaa asuntopoliittiseen toimenpideohjelmaan kirjattua tavoitetta laajemmin käyttöön verotuksellisesti tuettuja kiinteistösijoitusvälineitä on otettava huomioon tällaisen muutoksen veropohjavaikutukset sekä Suomea velvoittavien kansainvälisten sopimusten asettamat reunaehdot, samoin kuin suhdannepoliittiset näkökohdat. Tämän vuoksi on tarkoitus lain voimaantulon jälkeen ryhtyä seuraamaan uuden lain vaikutuksia.

Kiinteistörahastoille suunnattuun verovapautteen eurooppaoikeuden näkökulmasta liittyvät ongelmat ovat parhaillaan esillä Euroopan yhteisöjen komission kilpailupääosastolla. Kansainvälisten verosopimusten näkökulmasta aihepiiri on samaan aikaan esillä OECD:ssä. Valtiovarainministeriö seuraa tiiviisti eri tahoilla käynnissä olevaa yhteistyötä ja on ollut toistuvasti yhteydessä komission valtioneuvoston selvittämiseksi myös vuokra-asuntoihin sijoittavien osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen näkökulmasta. Tällöin on pyritty varmistamaan, etteivät vuokra-asuntoihin sijoittavat osakeyhtiömuotoiset kiinteistörahastot saa olennaista perusteetonta kilpailuhaittaa nykyisin toiminnassa oleviin kiinteistösijoitusmuotoihin verrattuna.

### **6.2 Kansainväliset velvoitteet**

Suomella ei ole kansainvälisiä velvoitteita, jotka edellyttäisivät esityksen antamista.



varojaan yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin, voi 1 §:n estämättä ja muista kiinteistörahastoista poiketen sijoittaa varojaan myös vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan tai perusparantamisen tarkoituksessa siten kuin 15 §:n 5 momentissa ehdotetaan säädettäväksi. Pääasiallisena sijoittamisena vuokra-asuntoihin on pidettävä toimintaa, jossa kiinteistörahaston varallisuudesta vähintään kolme neljäsosaa sijoitetaan kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Vain sellainen osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto täyttää lisäksi laissa eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta säädetty edellytykset, joka sijoittaa varallisuudestaan vähintään 80 prosenttia vuokra-asuntoihin.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi *4 c kohta*, jonka mukaan vuokra-asuntojen uudisrakentamisella tarkoitetaan yhden tai usean asuinrakennuksen rakentamista käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina. Vuokra-asuntoihin varojaan sijoittava kiinteistörahasto voi sijoittaa uustuotannon ohella myös olemassa olevaan vuokra-asuntokantaan.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi *4 d kohta*, jonka mukaan vuokra-asuntojen hankinnalla tarkoitetaan yhden tai usean asuinrakennuksen hankintaa taikka yhden tai usean asuinhuoneiston tai muun asuinkäyttöön tulevan tilan hankkimista olemassa olevasta rakennuskannasta käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi *4 e kohta*, jonka mukaan vuokra-asuntojen perusparantamisella tarkoitetaan asunnon, asuinrakennuksen tai niiden piha-alueen tai muun välittömän ympäristön varuste- tai muun laatutason nostamista alkuperäisestä tasosta taikka palauttamista muilla kuin vuosikorjaustoimenpiteillä uudenveroiseen tai alkuperäiseen tasoon taikka olemassa olevien tilojen muuttamista tai laajentamista pääasiassa asunnoiksi tai niihin liittyviksi tiloiksi käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina. Perusparantaminen on siten sisältönsä laajempi kuin esimerkiksi asunto-osakeyhtiölaissa (809/1991), koska perusparantamista on myös alkuperäisen tason palauttaminen tarpeellisin kunnossapitokorjauksin sekä olemassa olevien muiden tilojen

muuttaminen käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina. Ehdotus on tarpeen, koska tällainen niin sanottu purkava saneeraus saattaa hillitä rakennuskustannusten nousua ja lisätä kilpailua tuotantoketjun eri osissa. Sen sijaan muut asumista tukevat infrastruktuuri-palvelut, kuten lasten ja vanhusten hoitoon tai kauppakeskuksiin liittyvä rakentaminen, eivät ole vuokra-asuntojen perusparantamista.

**4 §. Muun lainsäädännön soveltaminen.** Pykälässä säädetään muun lainsäädännön kuin kiinteistörahastolain soveltamisesta. Pääsäännön mukaan osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja sen osakkeenomistajaan sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), arvopaperimarkkinalakia, kirjanpitolakia sekä tilintarkastuslakia, jollei kiinteistörahastolaissa toisin säädetä. Esityksessä lakiin ehdotetaan joitakin poikkeuksia kirjanpitolain ja arvopaperimarkkinalain soveltamisesta, kuten kiinteistöjen arvostaminen käypään arvoon 18 §:ssä ja mahdollisuus laatia puoli-vuotiskatsaus osavuosikatsauksen asemesta 20 §:ssä. Pykälässä oleva viittaus tilintarkastuslakiin ehdotetaan korjattavaksi viittauksella uuteen tilintarkastuslakiin (459/2007).

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi *2 momentti*, jonka mukaan osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, sovelletaan lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta, jos kiinteistörahasto on saanut mainitussa laissa tarkoitetun verovapauden. Lisäksi varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston toiminnasta ehdotetaan erityisiä säännöksiä rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa koskevassa 15 §:n 5 momentissa, voitonjakoa koskevassa 15 a §:ssä, luotonottoa koskevan 16 §:n 1 momentissa ja vahingonkorvausvelvollisuutta koskevan 24 §:n 3 momentissa. Näiden erityissäännösten tarkoituksena on yhtäältä rajata niiden soveltamisalan ulkopuolelle kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot ja toisaalta mahdollistaa vuokra-asuntoihin sijoittamista koskevien erityissäännösten noudattaminen myös sellaisille

osakeyhtiömuotoisille kiinteistörahastoille, joihin ei sovelleta mainittua veronhuojennuslakia. Selvyyden vuoksi kutakin näistä erityissäännöksistä ehdotetaan sovellettavaksi vain, jollei eräiden asuntojen vuokraustointaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu.

**6 §. Valvonta.** Pykälään ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on vuoden 2009 alusta toimintansa aloittava Finanssivalvonta. Finanssivalvonnasta ehdotetun lain 3 §:n 2 momentin 2 kohdan ja 6 §:n 1 momentin 13 kohdan nojalla Finanssivalvonta valvoo myös vahvistamiensa kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjen noudattamista. Sen sijaan Finanssivalvonta ei valvo 12 §:n mukaista yhtiöjärjestyksen noudattamista eikä 15 §:n mukaista varojen sijoittamista, rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa. Muiden listayhtiöiden tavoin myös kiinteistörahastojen jatkuvassa valvonnassa korostuu markkinoiden, kuten sijoittajien, analyytikkojen ja median, harjoittama valvonta, ja riski kiinteistörahaston menestymisestä on osaksi siirtynyt markkinoiden kannettavaksi. Finanssivalvonnan valvontakeinoja ovat Finanssivalvonnasta ehdotetun lain 3 luvussa säädetyt valvontavaltuudet ja 4 luvussa säädetyt hallinnolliset seuraamukset. Koska Finanssivalvonnalla ei ole oikeutta peruuttaa hyväksymiään kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä, korostuu Finanssivalvonnan oikeus hyväksyessään säännöt asettaa 15 §:n 3 momentissa, 16 §:n 2 ja 4 momentissa sekä 17 §:n 4 momentissa tarkoitettuja erityisiä syitä koskevia rajoituksia ja ehtoja.

**6 a §. Varautuminen.** Pykälän 3 momenttiin ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta.

**9 §. Osakepääoma.** Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta.

**10 §. Perustaminen.** Pykälään ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta.

**11 §. Kaupankäynti kiinteistörahaston osakkeilla.** Pykälän 1 ja 2 momenttia ehdotetaan täydennettäväksi siten, että kiinteistöra-

haston osakkeet voidaan ottaa myös arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 a §:ssä tarkoitettuna monenkeskisen kaupankäynnin kohteeksi. Siten kiinteistörahaston osakkeita ei ole pakko hakea arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettuna julkisen kaupankäynnin kohteeksi, vaan ne voidaan vaihtoehtoisesti ottaa myös monenkeskisen kaupankäynnin kohteeksi. Samalla säännökseen lisätään viittaukset arvopaperimarkkinalain 3 lukuun ja 3 a lukuun, joissa säädetään tarkemmin julkisesta kaupankäynnistä ja monenkeskisestä kaupankäynnistä. Monenkeskisestä kaupankäynnistä on säädetty tarkemmin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä arvopaperimarkkinalakiin liitetyssä 3 a luvussa. Mainituilla säännöksillä pyritään edistämään markkinapaikkojen välistä kilpailua ja luomaan tasavertaiset kilpailuedellytykset eri markkinapaikoilla kaupankäynnin kohteena olevien kiinteistörahastojen osakkeille ja osuuksille. Kiinteistörahaston osakkeet voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi myös muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, julkiseen kaupankäyntiin tai monenkeskiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä.

Ajanjakso, jonka kuluessa kiinteistörahaston osakkeet on haettava kaupankäynnin kohteeksi, ehdotetaan pidennettäväksi yhdestä kolmeen vuoteen. Ehdotus vastaa Saksassa voimassa olevaa velvollisuutta. Lisäksi esimerkiksi institutionaaliset kiinteistösijoittajat edellyttävät kiinteistösijoituksiltaan muun muassa tuottojen vakautta ja hajautushyötyjä verrattuna muihin varallisuuslajeihin. Välillisen kiinteistösijoittamisen keskeinen ominaisuus on sijoitusten ammattimainen ja aktiivinen hallinnointi, minkä vuoksi mahdollisuus toimia väliaikaisesti myös listautumattomana julkisena osakeyhtiönä on tarpeen. Samalla Finanssivalvonnan oikeutta myöntää poikkeus listautumisesta ehdotetaan rajoitettavaksi koskemaan määräaikaa, jonka kuluessa kiinteistörahaston osakkeet on haettava kaupankäynnin kohteeksi. Poikkeusta ei enää voitaisi myöntää listautumispakosta. Toisaalta listautuminen voi edellyttää pitkää valmistautumisaikaa esimerkiksi markkinatilanteen sekä kiinteistöomaisuuden keräämiseen kuluvan ajan vuoksi. Finanssivalvonta voisi myöntää enintään kaksi vuotta lisäaikaa, jo-

ten kiinteistörahasto voisi toimia enintään viisi vuotta listautumattomana julkisena osakeyhtiönä.

Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan lisäksi teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta.

**12 §. Yhtiöjärjestys.** Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta. Finanssivalvonnan ei kuitenkaan ole tarpeen toimittaa kiinteistörahaston yhtiöjärjestystä verohallinnolle, sillä verohallinnolla on käytettävissään mahdollisuus pyytää yhtiöltä yhtiöjärjestyksen muutokseen liittyviä tietoja sekä saada tieto yhtiöjärjestyksestä yritys- ja yhteisötietojärjestelmän (YTJ) kautta. Koska yhtiöt voivat edelleen itse päättää, tulevatko ne kiinteistörahastolain soveltamisalan piiriin, ja kiinteistörahastotoimintaan liittyy verokannuste, on tärkeää varmistaa yhtiön mahdollisuus saada kaikilta asianomaisilta viranomaisilta samanaikainen johdonmukainen käsittely. Koska veronhuojennuksen edellytykseksi toisaalta ehdotetaan, että yhtiöön sovelletaan kiinteistörahastolakia, verohallinnon on tärkeää saada tästä tieto.

**14 §. Sääntöjen vahvistaminen.** Pykälän 1, 2, 3, 4 ja 5 momenttiin ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta. Lisäksi pykälän 1 momenttia ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on hyväksyttävä, jos ne ovat lain mukaiset ja selkeät. Ehdotus vastaa sijoitusrahastolain 43 §:n 1 momenttia ja merkitsee sitä, että sääntöjä ei voida hyväksyä, jos ne ovat harhaanjohtavat.

### 3 luku **Kiinteistörahaston sijoitus- toiminta ja voitonjako**

**15 §. Varojen sijoittaminen.** Pykälän 2 momentin 3 ja 4 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että kiinteistörahaston varoja voidaan sijoittaa myös arvopapereihin, jotka ovat kaupankäynnin kohteena arvopaperi-

markkinalain 3 a luvussa tarkemmin säädettyssä monenkeskisessä kaupankäynnissä. Tällaisina arvopapereina pidetään myös arvopapereita, jotka ovat kaupankäynnin kohteena muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, monenkeskiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä, kuten pohjoismaisilla *First North* -markkina- paikoilla. Samalla säännöksestä poistetaan viittaus arvopaperimarkkinalakiin, koska se on lisätty 11 §:ään. Ehdotus ei muuta velvollisuutta kiinteistörahaston varojen sijoittamiseen ilman aiheetonta viivytyksiä, joka korostaa kiinteistörahaston velvollisuutta toimia huolellisesti. Varat voidaan sijoittaa muun muassa arvopapereihin, saataviin tai käteisvaroihin, kuten pykälän 2 momentin 3, 5, 6 ja 7 kohdissa säädetään. Kiinteistörahaston varoja ei siis ole sijoitettava välittömästi kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin.

Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä otetaan huomioon arvopaperimarkkinalain 2 luvun 5 c §:ssä säädetty mahdollisuus antaa osavuositarkastuksen asemesta johdon osavuotinen selvitys. Jos kiinteistörahasto kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä poikkeaa 2 momentissa säädetyistä vaatimuksista, se voi julkistaa tällaisen poikkeuksen osavuositarkastuksen asemesta johdon osavuotisessa selvityksessä. Lisäksi kiinteistörahastolle ehdotetaan mahdollisuutta antaa osavuositarkastus puolivuotiskatsauksena. Mahdollisuus puolivuotiskatsauksen antamiseen on perusteltu, koska Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY säänneltyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta, jäljempänä *avoimuusdirektiivi*, ei edellytä neljännesvuosittain julkistettavaa osavuositarkastusta ja koska kiinteistörahastolle ehdotetaan sisällöllisiä lisävaatimuksia tiedonantovelvollisuuteen.

Pykälän 5 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä mahdollistetaan vuokra-asuntojen uudisrakentamista, hankintaa ja perusrantamista koskevien sitoumusten tekeminen sellaiselle osakeyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle, joka harjoittaa varojen

sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan. Vaatimus yksinomaisesta tai pääasiallisesta liiketoiminnasta vastaa kiinteistörahaston määritelmää 2 §:n 1 momentissa. Tällainen osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, voi, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, muista kiinteistörahastoista poiketen sijoittaa vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusparantamisen edellyttämiin sitoumuksiin enintään kolme neljäsosaa kiinteistörahaston varallisuudesta. Tarkoitus ei ole, että kiinteistörahasto itse rakentaa uustuotantoa, mutta se voi toimia rakentuttajana ja teettää perusparannuksia. Sitoumukset, joita toiminta edellyttää, saattavat olla 16 §:n 4 momentissa tarkoitettuja luottoja, takauksia ja vakuuksia, joita kiinteistörahasto voi antaa kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä, joka on 17 §:n 2 momentin 7 kohdan nojalla julkistettava. Kiinteistörahaston on myös edelleen noudatettava 15 §:n 3 momentin vaatimusta, jonka mukaan kolme viidesosaa kiinteistörahaston varallisuudesta on sijoitettava ETA-valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin.

Edellä 3 §:n uudessa 4 c kohdassa määritellyllä uudisrakentamisella tarkoitetaan yhden tai usean asuinrakennuksen rakentamista. Uudisrakentamisesta on erotettu asuntojen hankinta ja tontin hankinta. Edellä 3 §:n uudessa 4 d kohdassa määritellyllä hankinnalla tarkoitetaan yhden tai usean asuinrakennuksen hankintaa taikka yhden tai usean asuinhuoneiston tai muun asuinkäyttöön tulevan tilan hankkimista olemassa olevasta rakennuskannasta. Edellä 3 §:n uudessa 4 e kohdassa määritellyllä vuokra-asuntojen perusparantamisella tarkoitetaan asunnon, asuinrakennuksen tai niiden piha-alueen tai muun välittömän ympäristön varuste- tai muun laadutason nostamista alkuperäisestä tasosta taikka palauttamista muilla kuin vuosikorjaustoimenpiteillä uudenveroiseen tai alkuperäiseen tasoon taikka olemassa olevien tilojen muuttamista tai laajentamista pääasiallisesti asunnoiksi tai niihin liittyviksi tiloiksi.

Ehdotuksessa käytetään aravalakia (1189/1993) vastaavia käsitteitä, eikä esimerkiksi sille ole estettä, että yleishyödyllisten yhteisöjen omistamia, asuntokohtaisista rajoituksista vapautuneita arava-asuntoja luovutetaan kiinteistörahastoon.

Ehdotus on tarpeen, koska rakentamistoimintaan verrattava ja jalostustoimenpiteiden seurauksena pääasiallisesti kohteiden arvonnousuun perustuvaa kiinteistönjalostustoimintaa on rajoitettu kiinteistörahastolta. Rakentamisella tarkoitetaan sijoittamista kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin rakentamisen tarkoituksessa. Koska kiinteistörahastotoiminnassa varoja sijoitetaan 1 §:n 1 momentin mukaan muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa, rajanveto vuokra-asuntojen uudisrakentamiseen, hankintaan ja perusparantamiseen muodostuu keskeiseksi. Kiinteistönjalostustoiminta ei ole osa kiinteistörahastotoimintaa ja on merkittävin sen harjoittamisesta tehty poikkeus. Kiinteistön elinkaareen normaalisti kuuluvia muutos- ja parannustoimenpiteitä ei myöskään katsota tässä tarkoitetuksi kiinteistönjalostustoiminnaksi. Varojen sijoittaminen vuokra-asuntoihin liittyy 3 §:n 2 kohdan mukaan sijoittamiseen sellaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin, joihin liittyy oikeus hallita huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa. Vastuu vuokra-asuntojen uudisrakentamiseen, hankintaan ja perusparantamiseen kuuluvista kustannuksista kuuluu kiinteistörahaston maksettavaksi, samoin kuin muut korjauskustannukset sekä esimerkiksi isännöintipalkkiot, siivouskulut, kirjanpitokulut, vuokraustoiminnan järjestämiskulut, oikeudenkäyntikulut ja perimiskulut.

Rakentamisen ja kiinteistönjalostustoiminnan harjoittamista ehdotetaan pykälän 5 momentissa lievennettäväksi myös toisella tavalla. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto voi lisäksi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä sijoittaa vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusparantamisen edellyttämiin sitoumuksiin enintään puolet kiinteistörahaston varallisuudesta. Ehdotus mahdollistaa myös muun kuin vuokra-asuntoihin yksinomaan tai pääasiallisesti varojaan sijoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston aktiivisen

toiminnan vuokra-asuntojen rakentamisessa ja perusparantamisessa, jotka muutoin pääosin on rajattu kiinteistörahastotoiminnan ulkopuolelle. Siten esimerkiksi toimistohuoneistojen käyttötarkoituksen muuntaminen vuokra-asunnoiksi on osakeyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle mahdollista, jos toiminnasta on mainittu kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä. Sitoumukset, joita toiminta edellyttää, saattavat olla 16 §:n 4 momentissa tarkoitettuja luottoja, takauksia ja vakuuksia, joita osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto voi antaa kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä, joka on 17 §:n 2 momentin 7 kohdan nojalla julkistettava.

**15 a §.** *Voitonjako.* Lakiin ehdotetaan lisättäväksi säännös kiinteistörahaston voitonjaosta, jonka mukaan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, on, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annettusta laista muuta johdu, vuosittain jaettava kaikille osakkeille samassa suhteessa vähintään kahdeksan kymmenesosaa tilikauden voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvonnousut. Vaatimus yksinomaisesta tai pääasiallisesta liiketoiminnasta vastaa kiinteistörahaston määritelmää 2 §:n 1 momentissa. Ehdotus ei estä erilajisten ja esimerkiksi äänioikeudeltaan toisistaan poikkeavien osakkeiden käyttöönottoa kiinteistörahastossa, mutta kaikilla osakkeilla on oltava yhtäläinen tuotto-oikeus. Varojen sijoittaminen vuokra-asuntoihin liittyy 3 §:n 2 kohdan mukaan sijoittamiseen sellaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin, joihin liittyy oikeus hallita huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa.

Vaatimus voitonjaosta voi olla haasteellinen yhtäältä likviditeetin kannalta, jos asuntojen perusparannukset kirjataan taseeseen arvoa nostavina toimenpiteinä, joista tehdään poistot pidemmän ajanjakson kuluessa. Perusparannuskustannukset on maksettava heti työsuorituksen jälkeen. Jollei kustannuksia rahoiteta vieraalla pääomalla, kulut maksetaan kassavirrasta, mikä on osa tulosta. Perusparannuskustannuksia ei kuitenkaan oteta huomioon tuloslaskelmassa, joten korjaus-

kustannusten jälkeen kassassa voi olla vähemmän rahaa kuin tulos osoittaa, kun osa tuloksesta on aktivoitu.

Lisäksi osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston on jaettava realisoitua varallisuuden myyntivoitot osakkailleen. Rahastolla on siten vain rajoitettu mahdollisuus kerätä tulorahoituksella omaa pääomaa uusia kiinteistösijoituksia varten, jos esimerkiksi kiinteistösijoituskohteen myynti tuottaa suuren myyntivoiton.

Varojen voitonjakokelpoisuus määräytyy osakeyhtiölain 13 luvun säännösten mukaan, sillä osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon sovelletaan 4 §:n nojalla osakeyhtiölakia ilman nimenomaista viittausta. Ehdotettava säännös koskee sekä realisoitumattomien voittojen että tappioiden pois lukemista. Voitonjakovaatimus kytkeytyy kirjanpidolliseen tulokseen. Kiinteistörahastolain nojalla annettavien tietojen vähimmäisvaatimuksia koskevan valtiovarainministeriön asetuksen mukaisesti realisoitumattomat arvonnousut esitetään tulosvaikutteisesti, joten kiinteistörahastolla ei ole mahdollisuutta valita, käsitelläänkö realisoitumattomia arvonnousuja tulosvaikutteisesti vai ei.

Kiinteistösijoittamiselle tunnusomainen piirre tasaisesta tuotosta ulotetaan ehdotuksella koskemaan vuokra-asuntosijoittamiseen erikoistuneita osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja. Voitonjakopakko on kansainvälisesti yleinen vaatimus yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittaville rahastoille. Kiinteistöjen arvonnäätitys perustuu niistä tulevaisuudessa saatavien kassavirtojen riskikorjauksella tuottovaatimuksella diskontattuun kassavirtaan. Voitonjakovelvollisuus antaa sijoittajalle ajan myötä paremman käsityksen kassavirtojen määrästä ja niiden ajoittumisesta kuin silloin, jos tuottoa ei palauteta sijoittajalle. Voitonjakopakon seurauksena myös verotuksen lykkääntymisvaikutus rajoittuu enintään siihen osaan tilikauden voittoa, jota ei ole jaettava osakkaille. Voitonjakovelvollisuudesta ei voida myöntää poikkeusta.

Voitonjakovelvollisuus soveltuu 4 §:n 2 momentin mukaisesti ensisijaisesti sellaiseen kiinteistörahastoon, joka on saanut laissa eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta tarkoitettua verovapauden. Vaikka ehdotetulla

voitonjakovelvollisuudella on myös verotuksellisia vaikutuksia, säännöksen lainpaikka kiinteistörahastolaissa vastaa sijoitusrahastolain 47 §:n säännöstä, joka koskee kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavia erikoissijoitusrahastoja. Vaatimus pääasiallisuudesta merkitsee sitä, että voitonjakovelvollisuutta on noudatettava, jos mahdollinen sääntömuutos kesken tilikauden edellyttää varojen sijoittamista kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin ajanjaksolla, joka vastaa yli puolta tilikauden pituudesta. Vastaavasti, jos osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ovat niin väljät, että rahasto voi sijoittaa sekä vuokra-asuntoihin että muihin sallittuihin sijoituskohteisiin, vaatimus pääasiallisuudesta tulee noudatettavaksi sinä vuonna, jona tosiasialliset sijoitukset painottuvat pääasiallisesti vuokra-asuntoihin. Vaatimus yksinomaisuudesta tai pääasiallisuudesta aiheuttaa veroseuraamuksia, joista säädetään erikseen. Veroetujen saamiseksi vaatimus pääasiallisuudesta muodostuu keskeiseksi.

Myös lain 3 luvun otsikko ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan lisättävän pykälän sisältöä.

**16 §. Luotonotto.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että kiinteistörahaston oikeus ottaa luottoa korotetaan määrään, joka vastaa enintään puolta kiinteistörahaston varallisuudesta. Tämä merkitsee nykyisen rajoituksen, joka on yksi kolmasosa, lieventämistä. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, voi, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, kuitenkin ottaa luottoa määrän, joka vastaa neljää viidesosaa kiinteistörahaston varallisuudesta. Vaatimus yksinomaisesta tai pääasiallisesta liiketoiminnasta vastaa kiinteistörahaston määritelmää 2 §:n 1 momentissa. Varallisuuden määrä lasketaan suhteessa taseen loppusummaan.

Ehdotus tasapainottaa varojaan vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan sijoittaville osakeyhtiömuotoisille kiinteistörahastoille ehdotettua kahdeksan kymmenesosan suuruista voitonjakovelvollisuutta. Varojen sijoittaminen

vuokra-asuntoihin liittyy 3 §:n 3 kohdan mukaan sijoittamiseen sellaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin, joihin liittyy oikeus hallita huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa. Lain soveltamisalan ulkopuolella toimivilla, avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetussa laissa (389/1988) tarkoitetuilla kommandiittiyhtiömuotoisilla kiinteistörahastoilla on yleisesti käytössä kolmen neljäsosan velkaantumismaksimi. Kiinteistörahasto saa 2 momentin mukaan kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä lisäksi ottaa luottoa määrän, joka vastaa enintään yhtä kolmasosaa kiinteistörahaston varallisuudesta. Yhteenlaskettuna kiinteistörahasto voi ottaa luottoa enintään viisi kuudesosaa varallisuudestaan, ja varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittava osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto erityisestä syystä jopa yli sata prosenttia varallisuudestaan. Osakeyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, ehdotetut väljemmät luottorajat perustuvat asuntopoliittisiin tavoitteisiin ja asuntokäytössä olevien kiinteistöjen vähäisempään riskisyyteen muihin kiinteistökohteisiin verrattuna.

Kiinteistösijoittamiseen keskeisesti kuuluvan velkarahoituksen joustava ja tarkoituksenmukainen käyttö helpottaa myös toimintaa yli erilaisten kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoiden suhdannetilanteiden. Jos lainasta maksettava korko on matalampi kuin sijoituskohteen odotettu tuotto, oman pääoman tuotto voi nousta huomattavastikin.

Pykälän 2 momentissa tarkoitettua erityisen syyn osoittaminen voi kuitenkin olla ongelmallista ja käytännössä harvinaista, sillä osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto saattaa menettää sille laissa eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta säädetyn verovapauden, jos se ottaa luottoa enemmän kuin kyseisessä veronhuojennuslaissa sallitun enimmäismäärän. Erityisenä syynä ei myöskään voitaisi pitää sitä, että kaikki kiinteistörahaston toimintaan liittyvät kulut, mukaan lukien perustamiskulut, otettaisiin velaksi. On toisaalta epätodennäköistä, että samat ulkomaiset sijoittajat,

jotka omistavat kiinteistörahaston osakkeita, toimisivat myös sen luotonantajina. Siten inressiyhteydessä tapahtuva alikapitalisointi ja tulojen siirtäminen ulkomaille korkotuloina lähdeveron alaisten osinkojen sijasta on epätodennäköistä pelkästään verolainsäädäntöön ehdotettavan yhden kymmenesosan omistusrajoituksen vuoksi, johon 24 §:ään ehdotettava vahingonkorvausvastuu myös liittyy. Toisaalta kotimaisista institutionaalisisista sijoittajista vakuutusyhtiöitä koskee periaatteellinen lainanottokielto vakuutusyhtiölain 15 luvun 1 §:ssä. Lainanottokieltoa sovelletaan myös sellaiseen vakuutusyhtiön tytäryhtiöön, joka ei ole luotto- tai rahoituslaitos taikka rahastoyhtiö. Vaikka kiinteistörahasto ei voisi olla vakuutusyhtiön tytäryritys, erityistä syytä ja siten kiinteistösijoitustoiminnan riskillisyyttä arvioitaessa tulisi ottaa huomioon, onko kiinteistörahaston omistajissa vakuutusyhtiöitä.

Lisäksi pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että luoton enimmäismäärää laskettaessa otetaan huomioon myös 15 §:n 5 momentissa tarkoitettut vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusparantamisen edellyttämät sitoumukset. Tällaiset sitoumukset voidaan rinnastaa maksamattomiin arvopapereihin tai kiinteistöarvopapereiden velkaosuuksiin. Sitoumukset voivat olla urakkasopimuksia, joihin liittyy ajallisia rajoitteita, tai muita sopimuksia, jotka voidaan liittää uudisrakentamiseen, hankintaan tai perusparantamiseen. Kiinteistörahaston luotonottoa koskeva tieto on sijoittajan kannalta tärkeää informaatiota ja tiedon tulee olla sijoittajan saatavilla esite- ja tilinpäätösaineistossa.

Säännöstä voidaan täsmentää 5 momentin nojalla valtiovarainministeriön asetuksella, jota toistaiseksi ei ole annettu. Asetuksessa voidaan ottaa kantaa kiinteistörahaston luotonottoon ja varojen käyttämiseen luoton vakuutena sekä kysymykseen siitä, miten sopimusvelvoitteet toteutetaan, jos rahasto suorittaa lunastuksia, joiden maksuun ei enää ole käytettävissä esimerkiksi luottoa. Asetuksessa voidaan ottaa kantaa myös yhtäältä siihen, kuinka sitoumus arvostetaan, ja toisaalta siihen, onko sitoumus aina yhtä suuri kuin maksettavaksi sovittu rahamäärä sekä siihen, arvostetaanko kiinteistörahaston varallisuudessa erikseen perusparannuksen tai uudisra-

kennuksen arvo työn valmiusasteen mukaan. Asetuksessa voidaan myös määrittellä, millaiset välirahoitusinstrumentit, kuten pääomailainat ja niin sanottu *mezzanine*-rahoitus, luetaan omaan pääomaan ja vieraaseen pääomaan. Luotonoton rajoituksista ei ole säädetty tarkemmin laissa.

**17 §. Omaisuuden arvostaminen ja arviointi.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä yhtäältä otetaan huomioon arvopaperimarkkina-laissa säädetty mahdollisuus antaa osavuositarkastuksen asemesta johdon osavuotinen selvitys. Lisäksi kiinteistörahastolle ehdotetaan mahdollisuutta antaa osavuositarkastus puolivuotiskatsauksena. Kiinteistörahaston on siten osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä sekä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä selvitettävä kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointiperusteet.

Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä otetaan huomioon mahdollisuus kiinteistörahaston varallisuuden sijoittamisesta arvopaperimarkkina-laissa säädetyn monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleviin kiinteistöarvopapereihin. Tällaisten arvopaperien arvo määräytyy markkinaehtoisesti eikä niiden arvostamisesta ole tarpeen säätää erikseen.

Pykälän 4 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä otetaan huomioon arvopaperimarkkina-laissa säädetty mahdollisuus antaa osavuositarkastuksen asemesta puolivuotiskatsaus tai johdon osavuotinen selvitys. Jos kiinteistörahasto kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä julkistaa tiedot harvemmin kuin 3 momentissa on säädetty, sen on siten julkistettava tällainen poikkeus osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä.

**18 §. Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä otetaan huomioon mahdollisuus kiinteistörahaston varallisuuden sijoittamisesta arvopaperimarkkina-laissa säädetyn monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleviin kiinteistöarvopapereihin. Tällaisten arvopaperien arvo määräytyy

markkinaehtoisesti eikä niiden arvostamisesta ole tarpeen säätää erikseen. Lisäksi ehdotetaan otettavaksi huomioon arvopaperimarkkina-alaissa säädetty mahdollisuus antaa osavuositarkastuksen asemesta johdon osavuotinen selvitys. Siten kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, puolivuotistarkastuksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät riippumattomat ja ulkopuoliset arvioitsijat. Kiinteistörahastolle ehdotetaan mahdollisuutta antaa osavuositarkastus puolivuotistarkastuksena. Mahdollisuus puolivuotistarkastuksen antamiseen on perusteltu, koska avoimuusdirektiivi ei edellytä neljännesvuosittain julkistettavaa osavuositarkastusta ja koska kiinteistörahastolle ehdotetaan sisällöllisiä lisävaatimuksia tiedonantovelvollisuuteen.

Kiinteistörahaston on pääsääntöisesti käytettävä Keskuskauppakamarin hyväksymiä kiinteistönarvioitsijoita, joiden tulisi olla ulkopuolisia, puolueettomia ja riittävän ammattitaitoisia ja päteviä suorittamaan kiinteistönarviointia. Tämän vuoksi kiinteistönarvioitsijat hyväksyvistä kiinteistönarviointilautakunnasta ehdotetaan säädettäväksi 18 a—e §:ssä erikseen. Kaikkien kiinteistönarviointia harjoittavien henkilöiden ei kuitenkaan tarvitse olla kiinteistönarvioitsijoita, vaan toimiala voi edelleen itse kehittää toimintaansa ja muiden kuin kiinteistönarvioitsijoiksi rekisteröityneiden yleisauktorisoitujen AKA-arvioijien, kuten asunto-arvioijien, toimitila-arvioijien sekä maa- ja metsätalousarvioijien itsesääntelyä. Sen sijaan Keskuskauppakamarin järjestämässä kiinteistönarvioijan auktorisointikokeessa tai siihen rinnastettavassa muuntokoulutuksessa yleisauktorisoidulle AKA-arvioijalle varataan mahdollisuus rekisteröityä kiinteistönarvioitsijaksi 12 kuukauden mittaisena siirtymäaikana.

Lisäksi ehdotetaan, että kiinteistörahaston on pääsääntöisesti arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ulkopuolisen arvioitsijan arvio.

Jos kiinteistörahasto erityisestä syystä on arvostanut muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai erityisestä syystä on päättänyt olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, kiinteistörahaston tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä. Ehdotus vastaa niin sanotun ”noudata tai selitä” -periaatteen mukaista toimintavelvollisuutta. Ehdotetusta säännöksestä voidaan siis poiketa, mikä on tarkoituksenmukaista, koska ehdotus perustuu pyrkimykseen tehostaa IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardissa olevaa suositusta. Ehdotettu perusteluvelvollisuus tulisi sovellettavaksi myös silloin, kun kiinteistörahasto käyttää sellaista koti- tai ulkomaista kiinteistönarvioitsijaa tai kiinteistönarviointiyhteisöä, jota kiinteistönarviointilautakunta ei ole rekisteröinyt.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 2 momentti, joka koskisi muussa kuin omassa käytössä olevan kiinteistöomaisuuden arvostamista käypään arvoon. Silloin kun taseen aineellisiin hyödykkeisiin merkitty kiinteistörahaston muussa kuin omassa käytössä oleva kiinteistöomaisuus merkitään tilinpäätöksen tilinpäätöspäivän käypään arvoon, kiinteistörahaston on arvostettava käypään arvoon kaikki tällaiset sijoituskiinteistöt. Ehdotus perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2003/51/EY yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden, pankkien ja muiden rahoituslaitosten sekä vakuutusyritysten tilinpäätöksistä ja konsolidoiduista tilinpäätöksistä annettujen direktiivien 78/660/ETY, 83/349/ETY, 86/635/ETY ja 91/674/ETY muuttamisesta, jäljempänä *modernisointidirektiivi*, 1 artiklan 12 kohdassa neljänteen neuvoston direktiiviin 78/660/ETY yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä, jäljempänä *tilinpäätösdirektiivi*, lisättyyn 42e artiklaan, jonka nojalla jäsenvaltiot voivat 32 artiklasta poiketen sallia tai vaatia, että kaikki yhtiöt tai jotkin yhtiöiden ryhmät arvostavat käypään arvoon tietynlaiset omaisuuserät, jotka eivät ole rahoitusvälineitä.

IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin mukaan tilinpäätöksessä tulee ilmoittaa, jos ei ole käyttänyt ulkopuolista arvioitsijaa, tai esittää lisätietoja, jos ei ole pystynyt määrit-

tämään käypää arvoa. Lisäksi IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin mukaan tilinpäätöksen laatija voi sijoituskiinteistöomaisuutensa arvostamiseen valita joko käyvän arvon mallin tai hankintamenomallin kuitenkin siten, että jos on valittu käyvän arvon malli, sitä on sovellettava kaikkiin sijoituskiinteistöihin. IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardi määrittelee sijoituskiinteistöksi sellaisen kiinteistön (maa-alue, rakennus, rakennuksen osa tai molemmat), jota yritys (omistaja tai vuokralleottaja rahoitusleasingsopimuksessa) pitää hallussaan pikemminkin hankkiakseen vuokratuottoa tai omaisuuden arvonnousua tai niitä molempia kuin käyttääkseen sitä tavaroiden tai palvelujen tuottamiseen tai hallinnollisiin tarkoituksiin taikka myydäkseen sen osana tavanomaista liiketoimintaa.

Omassa käytössä oleva kiinteistö on IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin mukaan sellainen kiinteistö, jota yritys (omistaja tai rahoitusleasingsopimuksella vuokralleottaja) käyttää tavaroiden tai palvelujen tuottamiseen taikka hallinnollisiin tarkoituksiin. Käypään arvoon arvostaminen kohdistuu muussa kuin omassa käytössä olevaan kiinteistöomaisuuteen. Kiinteistörahaston, joka soveltaa käyvän arvon arvostusperustetta, on käytettävä tätä arvostusperustetta kaikkiin sijoituskiinteistöihin. Kirjanpitolain 3 luvun 3 §:ssä säädettyjen yleisten tilinpäätösperiaatteiden mukaisesti valittua arvostusperustetta olisi sovellettava momentissa tarkoitettuun omaisuuteen jatkuvasti. Käypään arvoon arvostamisesta voisi poiketa vain silloin, kun käypää arvoa ei pystytä luotettavasti määrittämään.

Tilikauden tuotoksi tai kuluksi kirjataan tulosvaikutteisesti omaisuuden tilinpäätöshetken käyvän arvon ja edellisen tilinpäätöksen mukaisen kirjanpitoarvon erotus, tai jos tällainen omaisuus on hankittu tilikauden aikana, hankintamenon erotus. Vain kirjanpitolain 5 luvun 5 §:n mukaiseen hankintamenuon arvostettuun (aktivoituun) omaisuuteen voidaan tehdä kirjanpitolain 5 luvun 17 §:ssä tarkoitettu arvonkorotus. Arvonkorotusta ei siten voitaisi tehdä omaisuuteen silloin, kun se arvostetaan käypään arvoon.

Voimassa olevat 2—4 momentti siirtyisivät 3—5 momentiksi, muuta niitä ei asiallisesti muutettaisi.

**18 a §.** *Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunta.* Laissa ehdotetaan säädettäväksi Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunnasta, jonka tehtävänä ehdotetun *1 momentin* mukaan on järjestää riittävän usein, kuten esimerkiksi vähintään kerran kahdessa tai kolmessa vuodessa kiinteistönarvioitsijakokeita siten kuin valtiovarainministeriön asetuksella tarkemmin säädetään. Asetuksessa voitaisiin antaa tarkempia säännöksiä muun muassa siitä, mitä vaatimuksia kiinteistönarvioitsijakokeessa on asetettava. Kiinteistönarviointilautakunnalle ei ehdoteta säännöllistä velvollisuutta järjestää kokeita kiinteistönarvioitsijoille, koska siihen liittyy taloudellisia kustannuksia, jotka on pystyttävä kattamaan koemaksuilla.

Kiinteistönarviointilautakunnan nimi ehdotetaan kirjoitettavaksi nykyisestä käytännöstä poiketen, sillä talousvaliokunta on kielitoimiston suosituksen mukaisesti katsonut geneettivin oikeaksi sijamuodoksi (HE 77/1997 – TaVM 31/1997 vp). Ehdotettava nimitys ”kiinteistönarvioitsijakoe” poikkeaa myös hieman käytännössä vakiintuneesta nimityksestä kiinteistönarvioijan auktorisointikoe, millä korostetaan sitä, että kiinteistönarvioitsija voi täyttää eri vaatimukset kuin useimmat tähän mennessä hyväksytyt AKA-arvioijat. Kiinteistörahastojen käyttämille kiinteistönarvioitsijoille voidaan järjestää esimerkiksi suullinen lisäkoee, joka vastaa kansainvälisissä kiinteistönarviointistandardeissa henkilöauktorisointien suorittamisesta asetettuja vaatimuksia. Nykyisin AKA-arvioijat voivat saada yleisauktorisoinnin joko suorittamalla kirjallisen kokeen tai suorittamalla siihen rinnastettavissa olevan muuntokoulutuksen, mikä otetaan huomioon myös ehdotettavassa siirtymäsäännöksessä.

Kiinteistönarviointilautakunta edistää ehdotetun *2 momentin* mukaan hyvää kiinteistönarviointitapaa ja ohjaa sen noudattamisessa suositeltavia menettelytapoja. Lautakunta voi antaa yleisiä suosituksia, jotka eivät ole oikeudellisesti velvoittavia, ja niitä valmistellessaan kuulla lisäksi ainakin sijoittajia ja muita markkinaosapuolia edustavia järjestöjä. Yleisten suositusten tavoitteena on kiinteistönarvioinnissa ja arvostamisessa noudatettavien menetelmien, käytäntöjen ja toimintatapojen kehittäminen ja yhtenäistäminen

sekä toiminnan läpinäkyvyyden ja ennakoitavuuden parantaminen. Suosituksia kehitettäessä voidaan ottaa huomioon myös sijoittajille ja osakkeenomistajille annettavan tiedon yhtenäistäminen sekä tiedonkulun ja oikeus-suojan tehostaminen. Nykyisin AKA-lautakunta antaa hyvää kiinteistönarviointitapaa koskevia ohjeita ja kannanottoja sekä edistää hyvän kiinteistönarviointitavan tuntemista ja noudattamista käytännössä.

Käytännössä kiinteistönarviointitapaa koskevasta ohjeistuksesta on toistaiseksi annettu vain toimeksiantojen muotoa koskeva ohje ja yleinen suositus siitä, että kansainvälisten kiinteistönarviointistandardien mukaisia menettelytapasääntöjä on soveltuvin osin noudatettava. Muut AKA-lautakunnan tähän asti antamat ohjeet koskevat vastuuvakuutusta, valvontailmoituksen täyttämistä ja arviolausuntojen listaamista, toimeksiantojen muotoa sekä auktorisoinnin osa-alueita. Vaikka yleiset suositukset ovat lähtökohtaisesti kansainvälisten kiinteistönarviointistandardien mukaisia, myös kansallisia erityispiirteitä voidaan ottaa huomioon. Lisäksi AKA-arvioijat ovat hyvin erilaisia ja toimivat erilaisilla paikkakunnilla.

Kiinteistönarviointilautakunta voi määrätä säännöissään myös muista tehtävistä lakimääräisten tehtäviensä lisäksi. Tarkoitus ei siten ole rajoittaa kiinteistönarviointilautakunnan toimintaa, vaan luoda edellytyksiä lautakunnan ja sen itsesääntelyn kehittämiseen sekä kannustaa toimialan yleistä kehittymistä. Lautakunnan toiminnan laintasoinen sääntely ei rajoita kiinteistönarvointiin liittyvän toiminnan kehittämistä muissa kuin kiinteistörahastolakiin liittyvissä kysymyksissä. Lautakunnalle ehdotetut lakisääteiset tehtävät ovat kiinteistönarvioitsijoiden auktorisointi ja valvonta sekä hyvän kiinteistönarviointitavan edistäminen ja sen noudattamisessa suositeltavien menettelytapojen ohjaaminen kansainvälisten kiinteistönarviointistandardien pohjalta. Lautakunnalle laissa määritelty toimivalta ei estä sitä antamasta lausuntoja myös muissa kysymyksissä kohtuullista korvausta vastaan joko itsesääntelyn puitteissa tai esimerkiksi Finanssivalvonnan pyynnöstä.

Nykyisin AKA-lautakunnan tehtävänä on toiminnan monipuolinen kehittäminen ja

edistäminen, kuten muun muassa valtakunnallisen luettelon pitäminen AKA-arvioijista, huolehtiminen yhteydenpidosta kansainväliin toimijoihin, kiinteistönarvioinnin tutkimus- ja koulutustoiminnan edistäminen ja tukeminen, perus-, jatko- ja täydennyskoulutuksen edistäminen sekä esitykset ja lausunnot toimialaan kuuluvista asioista.

Lautakunta voi ehdotuksen mukaan lisäksi, jos sen säännöissä niin määrätään ja lautakunta arvioi taloudelliset ja toiminnalliset edellytyksensä riittäviksi, myös antaa kiinteistömarkkinoiden kehitykseen liittyviä yleisiä kannanottoja omaisuusarvojen kehityksestä ja niiden ennakoimiseksi tarpeellisista toimenpiteistä, kuten aggregaattitietoja kiinteistönarvioinnista, sekä julkistaa indeksiä kiinteistömarkkinoista. Lain 17 §:n 3 momentissa edellytetään kiinteistön arvostuksen päivittämistä lähtökohtaisesti vuosittain. Toisaalta kiinteistömarkkinat voivat muuttua voimakkaasti sitä useamminkin, joten luotettavan puolueettoman tahon julkistama indeksi tai vastaava tieto markkinahintojen kehityksestä palvelisi sijoittajien tiedontarvetta.

Kiinteistönarviointilautakunta voi lisäksi, jos sen säännöissä niin määrätään ja lautakunta arvioi taloudelliset ja toiminnalliset edellytyksensä riittäviksi, antaa hakemukselta ratkaisusuosituksia myös suositukseen liittyvissä yksittäisissä kysymyksissä. Tällöin voi tulla kysymyksen esimerkiksi ennakkoratkaisumenettely, jos kyselyjä ja ennakkoratkaisupyynnöitä esiintyy paljon. Lautakunnan toiminnan kehittäminen riippuu luonnollisesti lautakunnasta itsestään ja ratkaisunantajien voimavaroista, joten voi olla riittävää, että lautakunta osoittaa jäsenensä tai jaostonsa jäsenen ennakkoratkaisun pyytäjältä perittävää kohtuullista korvausta vastaan asiantuntijana valmistelemaan vastausta ennakkoratkaisupyynnöön.

Toisaalta kiinteistörahaston arvonlaskennasta voi herätä epäilyksiä, jolloin Finanssivalvonta voi pyytää kiinteistönarviointilautakunnan osoittamalta asiantuntijalta lausuntoa rahaston omistamien kiinteistöjen arvostuksesta. Lautakunta voi tällöin ohjata Finanssivalvonnan pyytämän lausunnon jäsenensä tai muun osoittamansa asiantuntijan vastattavaksi. Tällaiset kannanotot yksittäisissä kysymyksissä eivät ole ristiriidassa sen kanssa, et-

tä kiinteistönarviointilautakunta voi esimerkiksi pyytää Finanssivalvonnalta lausunnon ennen hyvän kiinteistönarviointitavan edistämistä koskevien yleisten suositusten antamista. AKA-lautakunta ei sääntöjensä mukaisesti ole ottanut kantaa arvostuksen määrään itsessään, vaan siihen, onko arvostus suoritettu hyvän kiinteistönarviointitavan mukaisesti ja onko AKA-arvioijia koskevia sääntöjä ja ohjeita noudatettu. Käytännössä lautakunnan tai sen osoittaman asiantuntijan voi olla mahdotonta edes jälkikäteen lausua yksittäisen arvostuksen yksityiskohdista tai oikeellisuudesta. Sen sijaan kannanotto siitä, millainen arvostuksen ja siinä käytettyjen menettelytapojen olisi tullut yleisesti ottaen olla, voi hyvinkin olla tarkoituksenmukainen. Koska arvostukset ovat juuri tiettyyn ajankohtaan sidottuja, niiden oikeellisuus on nähtävä suhteessa yleisiin periaatteisiin. Kiinteistönarvioinnin menetelmistä on kolme erilaista, globaalisti vakiintunutta tapaa, joita ei ehdoteta säänneltäväksi. Ehdotuksessa on kysymys pelkästään arvioinnin auktorisoinnista ja toimintatapojen kehittämistä eikä itse arvioinnin ja sen menetelmien sääntelyä.

Lisäksi lautakunta ylläpitää rekisteriä kiinteistönarvioitsijoista. Lautakunta voi myös rekisteröidä kiinteistönarvointiyhteisöksi osakeyhtiön, kommandiittiyhtiön tai avoimen yhtiön, jonka toimialaan kuuluu harjoittaa kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan ja jonka palveluksessa on vähintään kaksi kiinteistönarvioitsijaa. Useissa ulkomaisissa kiinteistöihin sijoitavissa kommandiittiyhtiöissä noudatetaan käytäntöä, että kiinteistönarvioitsija on tunnettu kiinteistöalan yritys eikä luonnollinen henkilö. Vaatimuksesta, että kiinteistönarvioitsijan on oltava luonnollinen henkilö, ei ehdoteta luovuttavaksi. Tästä huolimatta ehdotetaan, että kiinteistönarviointilautakunta voi rekisteröidä kiinteistönarvointiyhteisön. Ehdotus on tarpeen, koska ulkomaisissa suljetuissa kiinteistöpääomarahastoissa on käytäntönä, että kiinteistönarvioitsija on tunnettu kiinteistöalan yritys eikä luonnollinen henkilö. Ehdotus vastaa myös Keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunnan hyväksymän tilintarkastusyhteisön (KHT-yhteisö) sääntelyä tilintarkastuslaissa.

Rekisteröitävältä kiinteistönarvointiyhteisöltä voidaan esimerkiksi edellyttää, että sen toimialana on tai siihen kuuluu kiinteistönarvointi, että sen palveluksessa on enemmän kuin kaksi kiinteistönarvioitsijaa tai että se maksaa suurempaa vuosimaksua kuin kiinteistönarvioitsijoiksi rekisteröidyt luonnolliset henkilöt. Jos kiinteistönarvointiyhteisö on rekisteröity, sen on kulloisessakin toimeksiannossa nimettävä päävastuullinen kiinteistönarvioitsija samaan tapaan kuin KHT-yhteisön on tilintarkastuslain 8 §:n nojalla ilmoitettava päävastuullinen tilintarkastaja silloin, kun tilintarkastajaksi on nimetty tilintarkastusyhteisö. Rekisteröityminen kiinteistönarvointiyhteisöksi ei olisi pakollista, mutta se voi olla hyödyllistä sellaisille kiinteistönarvointia harjoittaville yrityksille, joilla on kansainvälisiä toimeksiantoja. Muiden rekisteröintiperusteiden, jos niitä asetetaan kiinteistönarviointilautakunnan säännöissä, on oltava yksiselitteisiä ja helposti todettavissa.

Kiinteistönarviointilautakunnassa on ehdotetun *3 momentin* mukaan puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä vähintään viisi ja enintään kahdeksan muuta jäsentä. Kullakin jäsenellä on puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajia lukuun ottamatta henkilökohtainen varajäsen. Puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja muiden jäsenten sekä sihteerin tulee olla kiinteistönarvointiin hyvin perehtyneitä. Puheenjohtajaksi tai varapuheenjohtajaksi ei voida valita kiinteistönarvioitsijaa eikä AKA-arvioijaa. Lautakunnan koko kasvaa hieman, sillä nykyisin AKA-lautakunnassa ei ole varajäseniä. Varajäsen on paikalla vain, jos varsinainen jäsen on estyneenä. Enemmistön lautakunnan jäsenistä on oltava muita kuin kiinteistönarvioitsijoita, AKA-arvioijia tai henkilöitä, joiden kiinteistönarvioitsijaksi hyväksymisen lakkaamisesta tai lakkauttamisesta on kulunut enemmän kuin kolme vuotta. Nykyisin AKA-lautakunnassa on jäsenenä kolme AKA-arvioijaa.

Keskuskauppakamari valitsee puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan, jotka edustavat kiinteistömarkkinoiden taloudellista, teknistä tai oikeudellista asiantuntemusta, sekä lautakunnan muut jäsenet kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että muista jäsenistä vähintään yksi nimetään oikeustieteen kandidaatin tut-

kinnon suorittaneista henkilöistä, joiden ei voida katsoa edustavan kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoittavia yrityksiä, vähintään yksi edustaa kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoittavia yrityksiä sekä vähintään kaksi nimetään liikkeeseenlaskijoita ja sijoittajia edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista. Vaatimus yksinomaisesta tai pääasiallisesta liiketoiminnasta vastaa kiinteistörahaston määritelmää 2 §:n 1 momentissa. Liikkeeseenlaskijoita edustavat ainakin luottolaitoksia, teollisuutta ja palveluelinkeinoja edustavat järjestöt sekä sijoittajasuhteiden hoitamiseen perehtyneet järjestöt. Sijoittajia edustavat ainakin työeläkevakuuttajia, vakuutusyhtiöitä, pääomasijoittajia, sijoituspalveluyrityksiä, sijoitusrahastoja sekä piensijoittajia edustavat järjestöt, jotka voivat osoittaa lautakunnan jäseniksi erityisesti kiinteistönsijoittamista tuntevia henkilöitä. Kolmen vuoden toimikausi ei estä toimimasta lautakunnan jäsenenä useita toimikausia peräkkäin.

Puheenjohtajan ja varapuheenjohtajien lisäksi vähintään yksi jäsen on Keskuskauppakamarin harkinnan mukaan nimettävä laaja-alaisesti ja monipuolisesti tunnustetuista asiantuntijoista, kuten Keskuskauppakamarin hyväksymistä tilintarkastajista, asianajajista, investointipankkiireista tai yliopistojen tai korkeakoulujen edustajista taikka muutoin kiinteistönarvioitsijan näkökulmaan perehtyneistä henkilöistä. Tällaisilla henkilöillä voi olla asiantuntemusta kiinteistönarvioinnin tutkimus- ja opetustoiminnasta, alan oikeudellista asiantuntemusta tai yleistä elinkeinoelämän asiantuntemusta. Koska syvin asiantuntemus on kiinteistönarvioitsijoilla itsellään sekä sijoituskiinteistöihin sijoittavilla listayhtiöillä ja institutionaalisilla sijoittajilla, puolueettoman asiantuntemuksen riittävyyden varmistamiseksi Keskuskauppakamarin harkinnan lisääminen on tarpeellista. Jos lautakunnassa on puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan lisäksi enemmän kuin viisi jäsentä, Keskuskauppakamarin harkinnan mukaan tällaiset muut jäsenet voivat edustaa joko oikeustieteen kandidaatin tutkinnon suorittaneita henkilöitä, joiden ei voida katsoa edustavan kiinteistönarviointia yksinomaisena,

pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoittavia yrityksiä, taikka kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoittavia yrityksiä, laaja-alaisesti ja monipuolisesti tunnustettuja asiantuntijoita taikka liikkeeseenlaskijoita ja sijoittajia edustavia rekisteröityjä yhdistyksiä. Ehdotuksella pyritään lisäämään kiinteistönarviointilautakunnan nimitysmenetelyn riippumattomuutta ja avoimuutta, sekä luomaan edellytykset edelleen vähentää kokoonpanon intressipohjaisuutta ja samalla vahvistaa kokoonpanon asiantuntijuuspainotisuutta.

Kiinteistönarviointilautakunnan yleiset suositukset voidaan ottaa osaksi arvopaperipörssin sääntöjä. Arvopaperipörssillä ei kuitenkaan ole velvollisuutta ottaa suosituksissa tarkoitettuja kysymyksiä määrättäväksi pakottavina säännöissään. Arvopaperipörssi voi esimerkiksi päättää siitä, missä laajuudessa kiinteistönarviointilautakunnan yleiset suositukset ovat kaikkia listayhtiöitä sitovia tai täsmentää sitä, missä laajuudessa listayhtiöihin kohdistuu "noudata tai selitä" -periaatteen mukainen toimintavelvollisuus siitä, millaisia kiinteistönarviointi- ja arvostusmenetelmiä ne käyttävät. "Noudata tai selitä" -periaate on lähtöisin käytännöstä, jossa sijoittajat itse valvovat kunkin yhtiön tekemiä ratkaisuja suositusten noudattamisessa. Lisäksi julkisuus (mukaan lukien media, analytiikat) ja elinkeinoelämä seuraavat suosituksen noudattamista. Usein julkisuus voi suhtautua kielteisesti siihen, jos yhtiö selostaa jättäneensä noudattamatta jotakin suositusta. Tämä luo yhtiöille paineen noudattaa suositusta tai varautua selostamaan huolellisesti, mikseivät noudata suositusta. Suosituksen noudattamisen voidaan katsoa vahvistavan niin sanottuja parhaita käytäntöjä (*best practices*).

Itsesääntelyn avulla voi olla mahdollista yhdenmukaistaa kiinteistönarvioitsijoiden toimintaa ja näin lisätä arviointiprosessin ennakoitavuutta. Toimintaa kiinteistönarviointitilanteissa koskeva yleinen suositus voi siten koskea muitakin kuin kiinteistörahastoja, kuten listayhtiöitä, luottolaitoksia, kiinnitys- luottopankkeja, sijoitusrahastoja ja vakuutusyhtiöitä. Itsesääntelyn ei tarvitse rajoittaa yksinomaan kiinteistörahastoissa noudatettavaan arviointi- ja arvostamiskäytäntöön, vaan

kiinteistönarviointilautakunnan yleiset suositukset voivat koskea kiinteistörahastojen, jotka 11 §:n mukaan ovat listayhtiöitä, lisäksi myös listaamattomien yritysten kiinteistönarvioinnissa noudatettavia menettelytapoja. Koska listayhtiöiden ja listaamattomien yritysten tarpeet eivät ole samanlaiset, lautakunnan yleisissä suosituksissa voidaan mainita, mikä suositus ei sovellu listaamattomiin yrityksiin tai miltä osin niiden tulee menetellä jollakin toisella tavalla.

Pykälän 4 momentin mukaan lautakunta voi toimia jaostoina sekä perustaa jaostoja tukemaan lautakunnan toimintaa. Lisäksi se, mitä pykälän 3 momentissa säädetään jäsenistä, koskee vastaavasti heidän varajäseniään sekä lautakunnan mahdollisten jaostojen jäseniä. Nykyisin AKA-lautakunnassa on auktorisointijaosto ja valvontajaosto, joista valvontajaostossa on puheenjohtajan lisäksi neljä jäsentä ja auktorisointijaostossa puheenjohtajan lisäksi kolme jäsentä. Jaostojen jäsenet eivät ole eikä ehdotuksen mukaan heidän tarvitse olla kiinteistönarviointilautakunnan jäseniä mutta jaostojen puheenjohtajat on myös kutsuttu AKA-lautakunnan kokouksiin. Auktorisointijaoston jäsenet ovat kaikki nykyisin AKA-arvioijia ja valvontajaoston jäsenenä on yksi AKA-arvioija.

**18 b §.** *Asioiden käsittely kiinteistönarviointilautakunnassa.* Kiinteistönarviointilautakunta on ehdotetun 1 momentin mukaan päätösvaltainen, kun läsnä on puheenjohtaja tai varapuheenjohtaja tai kummankin ollessa esteellinen, tilapäiseksi puheenjohtajaksi valittu jäsen, joka ei ole kiinteistönarvioitsija, sekä vähintään kolme muuta jäsentä. Päätökset lautakunnan kokouksessa tehdään yksinkertaisella enemmistöllä. Jos lautakunta toimii jaostoina, päätösvaltaisessa jaostossa on oltava vähintään kolme jäsentä. Koska auktorisointikokeen käytännön järjestelyistä ja koekysymysten laatimisesta vastaavat sellaiset henkilöt, jotka itsekin ovat auktorisoituja, päätöksentekoon jaostoissa ei ehdoteta samoja vaatimuksia kuin päätöksentekoon lautakunnassa. Päätöstä lautakunnassa tehtäessä kiinteistönarvioitsijat eivät saa muodostaa läsnä olijoiden enemmistöä. Äänten mennessä tasan ratkaisee puheenjohtajan ääni. Päätösvaltaisuutta laskettaessa varapuheenjohtajat rinnastetaan jäseniin. Varajäsenet mukaan

lukien lautakunnassa on kaikkiaan vähintään 12 ja enintään 18 jäsentä, joten mahdollisesti esiintyvistä jääviystilanteista huolimatta lautakunta on toimintakykyinen. Arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitettua yrityskauppalautakuntaa vastaavalla tavalla kiinteistönarviointilautakunnan säännöissä voidaan määrätä, että jääviystilanteiden varalta joku jäsenistä voidaan tilapäisesti valita puheenjohtajaksi.

Pykälän 2 momentin mukaan kiinteistönarviointilautakunnan jäsenen ja sihteerin virkavastuuseen sekä asioiden käsittelyyn lautakunnassa ja kiinteistönarvioitsijakoetta koskevan päätöksen tiedoksiantoon sovelletaan muuten, mitä kauppakamarilain 6 §:n 1 momentissa säädetään. Kiinteistönarviointilautakunnan puheenjohtajaan, varapuheenjohtajaan, jäseneseen, varajäseneseen ja sihteerin sovelletaan silloin, kun he hoitavat tässä laissa tarkoitettuja tehtäviä, rikosoikeudellista virkavastuuta koskevia säännöksiä. Rikosoikeudellinen virkavastuu seuraa lautakunnan asemasta perustuslain 124 §:ssä tarkoitettua julkista hallintotehtävää toteuttavana toimielimenä. Tällaisen vastuun toteutumisen välttämiseksi on tärkeää varmistaa lautakunnan toiminnan riippumattomuus, itsenäisyys ja objektiivisuus.

Kiinteistönarviointilautakunnalle ehdotettua tehtävää kiinteistönarvioitsijakokeiden järjestämisestä on pidettävä viranomaistehtävän luonteisena, sillä lautakunnan päätökset vaikuttavat kokeeseen osallistujien oikeuteen harjoittaa kiinteistönarviointia ammattinaan tai elinkeinonaan. Lautakunnan voidaankin katsoa käyttävän julkista valtaa, ja sen päätöksiä voidaan pitää hallintopäätöksinä. Lautakunnan tehtävän julkisoikeudellisen luonteen takia on perusteltua soveltaa kiinteistönarvioitsijakokeen yhteydessä syntyviin asiakirjoihin viranomaisten asiakirjoja koskevaa julkisuuslainsäädäntöä, kuten viranomaisten toiminnan julkisuudesta annettua lakia (621/1999), arkistolakia (831/1994) ja hyvän hallinnon vaatimusten turvaamiseksi kielilakia (423/2003). Lakien soveltamisella pyritään varmistamaan kokeeseen osallistuvien oikeusturva sekä se, että lautakunnan menettelyssä muutenkin noudatetaan yleisiä, hyviä hallintoperiaatteita. Nykyisin kokeet on käännetty ruotsiksi, jos koeilmoittautumi-

sen yhteydessä tehtyyn tiedusteluun on vastattu, että koe halutaan suorittaa ruotsiksi. Oikeusturva on pyritty varmistamaan myös siten, että hakijat merkitään nimettömiksi ja koe suoritetaan samoilla anonyymeilla koetunnuksilla, jolloin kenenkään nimi ei vaikuta kokeeseen hyväksyntään eikä kokeen arvosteluun. Lisäksi ehdotetaan säädettäväksi, että asioiden käsittelyyn lautakunnassa ja kiinteistönarvioitsijakoetta koskevan päätöksen tiedoksiantoon sovelletaan sähköisestä asioinnista viranomaistoiminnassa annettua lakia (13/2003).

**18 c §. Kiinteistönarvioitsijoiden valvonta.** Kiinteistönarviointilautakunta valvoo ehdotetun *1 momentin* mukaan kiinteistönarvioitsijoita ja ryhtyy tarpeellisiin toimenpiteisiin, jotta kiinteistönarvioitsijat säilyttävät ammattitaitonsa ja muut hyväksymisen edellytykset sekä toimivat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti. Valvonta kohdistuu kiinteistönarvioitsijoihin, jotka ovat suorittaneet kiinteistönarvioitsijakokeen. Kiinteistönarvioitsijoiden valvonta kuuluu Finanssivalvonnan tehtäviin vain välillisesti osana kiinteistörähistöjen sekä muun muassa yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan kiinteistösiioittamista harjoittavien listayhtiöiden ja sijoituskiinteistöjä pääasiallisen liiketoimintansa ohella omistavien listayhtiöiden tiedonantovelvollisuuden noudattamisen valvontaa. Kiinteistönarvioitsijat eivät siten ole Finanssivalvonnan valvottavia. Toisaalta hyvä kiinteistönarviointitapa sisältyy sellaisiin hyviin menettelytapoihin, joiden noudattamista Finanssivalvonta edistää Finanssivalvonnasta ehdotetun lain 3 §:n 1 momentin ja 3 §:n 3 momentin 1 kohdan nojalla myös muiden rahoitusmarkkinoilla toimivien, kuten kiinteistörähistöjen ja muiden listayhtiöiden toiminnassa (hallituksen esitys laiksi Finanssivalvonnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi, HE 66/2008 vp).

Oikeussuojasyistä on tarpeen, että sekä auktorisointia että valvontaa koskevista vähimmäisedellytyksistä säädetään laissa. Toisaalta itsesääntelyyn perustuvasta valvontamahdollisuudesta ei ole tarkoitus luopua, jotta AKA-arvioijien valvontaa ei vaaranneta. Ehdotus nojaa siten arvioitsijoiden kaksiporlaiseen järjestelmään, jossa vain kiinteistörähistö käyttämää kiinteistönarvioitsijaa

säännellään laissa. Ehdotetussa siirtymäsäännöksessä Keskuskauppakamarin järjestämässä kiinteistönarvioijan auktorisointikokeessa tai siihen rinnastettavassa muuntokoulutuksessa yleisauktorisoidulle AKA-arvioijalle varataan mahdollisuus rekisteröityä kiinteistönarvioitsijaksi 12 kuukauden mittaisena siirtymäaikana. Muut kuin kiinteistönarvioitsijoiksi rekisteröityneet AKA-arvioijat ovat itsesääntelyn piirissä. Pykälässä ei säädetä yksityiskohtaisesti valvonnan sisällöstä, toteuttamistavasta, keinoista tai määrästä, vaan nämä jäävät kiinteistönarviointilautakunnan päätettäväksi. Kiinteistönarvioitsijoilla on ehdotetun 28 §:n 2 momentin mukaan velvollisuus noudattaa hyvää kiinteistönarviointitapaa, johon kuuluu valvontaelimen antamien suositusten ja kehotusten noudattaminen.

Pykälän *2 momentin* mukaan kiinteistönarviointilautakunnalla on oikeus saada kiinteistönarvioitsijalta tarkastettavakseen kaikki kiinteistönarvioitsijan toiminnan valvonnan kannalta tarpeelliseksi katsomansa asiakirjat ja muut tallenteet. Kiinteistönarvioitsijan on lisäksi ilman aiheutonta viivytystä toimitettava kiinteistönarviointilautakunnalle sen pyytämät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot ja selvitykset. Kiinteistönarvioitsijoiden velvollisuus luovuttaa salassa pidettäviä tietoja lautakunnalle perustuu auktorisoinnin edellytyksiin ja hyvään kiinteistönarviointitapaan. Tiedonsaantioikeus on tarpeen, jotta kiinteistönarviointilautakunta voi valvoa ja ryhtyä tarpeellisiin toimenpiteisiin sen varmistamiseksi, että kiinteistönarvioitsijat säilyttävät ammattitaitonsa ja muut auktorisoinnin edellytykset sekä toimivat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti. Kiinteistönarviointilautakunnan oikeudesta saada salassa pidettäviä tietoja viranomaiselta säädetään Finanssivalvonnasta ehdotetun lain 71 §:ssä.

**18 d §. Kiinteistönarviointilautakunnan kustannukset ja kiinteistönarvioitsijakoemaksut.** Keskuskauppakamari vastaa ehdotettavan pykälän mukaan kiinteistönarviointilautakunnan toiminnasta aiheutuvista kustannuksista sekä vahvistaa puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja jäsenten palkkioiden perusteet. Keskuskauppakamarilla on oikeus periä maksu kiinteistönarvioitsijakokeeseen osallistumisesta, rekisteröintimaksu ja vuo-

simaksu kiinteistönarvioitsijoilta, joita on nykyisin 170, ja rekisteröimiltään kiinteistönarviointiyhteisöiltä sekä maksu lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä. Vuosimaksuja ja muita maksuja on tarpeen periä, koska kiinteistönarvioitsijakokeeseen on keskimäärin vuosittain ollut vain muutamia kymmeniä osanottajia. Toisaalta ei ole tarkoitus, että AKA-arvioijat rahoittavat uusien hakijoiden osallistumista kokeeseen. Enimmillään koemaksujen tulee vastata kokeeseen osallistumisesta ja muiden maksujen lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä aiheutuneita kokonaiskustannuksia. Tällaisia kustannuksia ovat muun muassa henkilöstökulut ja tilavuokrat. Lisäksi lautakunta voi ottaa käyttöön valitusmaksun varsinkin, jos valitus koskee muita kuin kiinteistöasioita, kuten osakkaiden välisiä riitoja kuolinpesässä tai osakeyhtiössä. Toistaiseksi AKA-lautakunnassa ei ole otettu käyttöön valitusmaksua, koska on haluttu ennakkotapauksia. Maksun määrittäminen vastaa siten valtion maksuperustelain (150/1992) 6 §:n 1 momentissa säädettyä julkisoikeudellisista suoritteista perittävien maksujen määräytymisperiaatetta (omakustannusarvo). Kustannusten kehitykseen vaikuttavat myös kiinteistörahastolle 18 §:ssä ehdotettu velvollisuus perustella menettelynsä, jollei se käytä kiinteistönarvioitsijaa. Vastaava velvollisuus seuraa ehdotuksesta myös kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalle erikoissijoitusrahastoille, joiden on sijoitusrahastolain 88 §:n viittaussäännöksen nojalla noudatettava kiinteistörahastolain 3 ja 4 luvussa säädettyä.

**18 e §.** *Oikaisun ja muutoksen hakeminen kiinteistönarviointilautakunnan päätökseen.* Kiinteistönarvioitsijakoetta koskevaan päätökseen saa pykälän 1 momentin mukaan vaatia oikaisua kiinteistönarviointilautakunnalta. Oikaisuvaatimus on tehtävä 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisaannista. Lautakunnan päätökseen on liitettävä oikaisuvaatimusosoitus, jossa on annettava tarpeelliset ohjeet oikaisun hakemista varten. Oikaisumenettelyn käyttäminen ennen valituksen tekemistä on tarkoituksenmukaista, jotta esimerkiksi kokeen arvostelussa mahdollisesti tapahtuneet virheet tai puutteet saadaan oikaistua nopeammin kuin valitusmenettelyssä.

Kiinteistönarviointilautakunnan oikaisuvaatimusasiassa tekemään päätökseen saa pykälän 2 momentin mukaan hakea muutosta hallinto-oikeudelta siten kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään. Muutoksenhakumahdollisuus on tärkeä, jotta lopullisen ratkaisun asiassa voi tehdä kiinteistönarviointilautakuntaan nähden riippumaton ja puolueeton toimielin.

**19 §.** *Arvopaperimarkkinalain soveltaminen.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi viittaus arvopaperimarkkinalain 3 a lukuun, sillä monenkeskisessä kaupankäynnissä arvopaperin liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus on kevyempi kuin julkisessa kaupankäynnissä. Tarkoitus ei ole, että arvopaperimarkkinalain 2 luvun mukaista liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuutta sovelletaan kiinteistörahastoon siinä tapauksessa, että kiinteistörahaston osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäynnissä.

Lisäksi pykälään ehdotetaan lisättäväksi viittaus 11 §:ään. Ehdotus on tarpeen, koska liikkeeseenlaskijalla, jonka osakkeella käydään kauppaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, ei ole velvollisuutta tehdä IFRS-tilinpäätöstä eikä velvollisuutta julkistaa osavuosikatsausta eikä velvollisuutta liittää toimintakertomusta tilinpäätökseen. Myöskään kommandiittiyhtiöllä ei kirjanpitolain perusteella ole, ellei sen osuuksia ole otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, velvollisuutta julkistaa osavuosikatsausta, liittää toimintakertomusta tilinpäätökseen eikä tehdä IFRS-tilinpäätöstä. Sen sijaan kommandiittiyhtiömuotoiselle kiinteistörahastolle ehdotetaan velvollisuutta arvostaa omistamansa kiinteistöt käypään arvoon ja käyttää Keskuskauppakamarin hyväksymää kiinteistönarvioitsijaa, jollei kommandiittiyhtiö esitä perusteluja vaatimuksen toteuttamatta jättämiselle.

**20 §.** *Osavuosikatsaus, puolivuotiskatsaus, johdon osavuotinen selvitys ja tilinpäätös.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä otetaan huomioon arvopaperimarkkinalaissa säädetty mahdollisuus antaa osavuosikatsauksen asemesta johdon osavuotinen selvitys. Lisäksi ehdotetaan mahdollisuutta antaa osavuosikatsauksen asemesta puolivuotiskatsaus. Mahdollisuus

puolivuotiskatsauksen antamiseen on perusteltu, koska avoimuusdirektiivi ei edellytä neljännesvuosittain julkistettavaa osavuositarkastusta ja koska kiinteistörahastolle ehdotetaan sisällöllisiä lisävaatimuksia tiedonantovelvollisuuteen. Siten osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston ja kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotissa selvityksessä ja tilinpäätöksessä on yhtäältä esitettävä kiinteistörahaston omistamat kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit kiinteistötyyppikohtaisesti sekä niihin on toisaalta liitettävä kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana.

Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan viittausta arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskeviin säännöksiin. Siten kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, jonka osuus ei ole julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena, on laadittava ja julkistettava osavuositarkastus, puolivuotiskatsaus tai johdon osavuotinen selvitys ja tilinpäätös siten kuin arvopaperimarkkinalain 2 luvun 5, 5 a—d ja 6 §:ssä säädetään.

Myös pykälän edellä oleva väliotsikko ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan muutetun pykälän sisältöä.

**23 §. Poikkeusten myöntäminen.** Pykälään ehdotetaan teknistä täsmennystä, jossa Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on Finanssivalvonta.

**24 §. Vahingonkorvausvelvollisuus.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti, jonka mukaan osakkeenomistaja on varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston vaatimuksesta velvollinen korvaamaan kiinteistörahastolle tahallaan tai huolimattomuudesta raja-arvon ylittämisestä aiheuttamansa vahingon, jos osakkeenomistajan osuus kiinteistörahaston osakkeista tai pääomasta saavuttaa tai ylittää yhden kymmenesosan, ja jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu. Ehdotus täydentää osakeyhtiölakia, sillä osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvolli-

suuden edellytyksenä ei osakeyhtiölain 22 luvun 2 §:n mukaan ole tahallisuus tai törkeä tuottamus, vaan riittävää on, että osakkeenomistaja on myötävaikuttamalla osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen säännösten rikkomiseen tuottamuksesta aiheuttanut vahingon. Vahingonkorvausvelvollisuus soveltuisi 4 §:n 2 momentin mukaisesti ensisijaisesti sellaiseen osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon, joka on saanut laissa eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta tarkoitettua verovapautta.

Ehdotus liittyy mainittuun veronhuojennuslakiin, jossa osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston verovapauden edellytyksenä osakkeenomistajien enimmäisomistusosuus on asetettu yhteen kymmenesosaan kiinteistörahaston osakkeista tai pääomasta. Ehdotuksen tavoitteena on myös varmistaa kiinteistörahastolle mahdollisimman laaja omistuspohja. Rajan saavuttaminen merkitsee kiinteistörahaston tuleamista EU:n eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä annetun neuvoston direktiivin (90/435/ETY), jäljempänä *emo-tytäryhtiödirektiivi* piiriin. Emotytäryhtiödirektiivissä kielletään lähdeveron periminen direktiivin soveltamisalaan kuuluvasta niin sanotusta suorasijoitusosingosta. Ehdotus muistuttaa Isossa-Britanniassa voimassa olevaa sanktiosäännöstä, jonka mukaan rajan ylityessä yhtiölle määrätään vero, joka vastaa yhtä kymmenesosaa kyseiselle osakkeenomistajalle maksettujen osinkojen koko määrästä.

Ehdotettu vahingonkorvausvelvollisuus koskee säännöksessä tarkoitettua raja-arvon ylittämisestä kiinteistörahastolle aiheutuvaa vahinkoa. Vastuu ei siten synny silloin, kun raja-arvo ylittyy kiinteistörahaston omien toimien vuoksi, kuten esimerkiksi kiinteistörahaston lunastaessa omia osakkeitaan muilta osakkeenomistajilta niin paljon, että yhden osakkeenomistajan omistusosuus saavuttaa tai ylittää yhden kymmenesosan raja-arvon. Vahingonkorvausvastuuta ei synny tällaisissa omaan pääomaan liittyvissä muutoksissa ilman osakkeenomistajan myötävaikutusta.

Säännöstä sovelletaan osakkeenomistajakohtaisesti. Kiinteistörahasto saa arvopaperimarkkinalain 2 luvun 9 §:ssä säädetyn lipu-

tusvelvollisuuden perusteella tiedon siitä, jos osakkeenomistajan osuus saavuttaa tai ylittää yhden kahdeskymmenesosan tai yhden kymmenesosan. Siten kiinteistörahastolla on tieto suurimmista osakkeenomistajistaan ja se voi pitäessään omistajiinsa yhteyttä tiedottaa näille ehdotetun vahingonkorvaussäännöksen sisällöstä. Tämän vuoksi veroseuraamus ja vahinko kiinteistörahastolle syntyy välittömästi omistussuuden ylityksestä eikä arviointihetkeksi ole tarpeen asettaa mitään määrättyä ajankohtaa, kuten osinkopäivää. Jollei kiinteistörahasto esitä vaatimuksia aiheutuneesta vahingosta, muilla osakkeenomistajilla on oikeus niitä esittää.

Ehdotus liittyy toisaalta osakeyhtiölain 22 luvun 2 §:ssä säädettyyn osakkeenomistajan vahingonkorvausvastuuseen, jossa osakkeenomistajan korvausvastuu syntyy jo pelkällä tuottamuksella. Tällainen myötävaikuttamiseen perustuva vastuu ei juuri koskaan voi koskea esimerkiksi kiinteistörahaston yhtiökokoukseen osallistuvaa pienosakkeenomistajaa, koska tältä ei voida edellyttää erityistä aktiivisuutta tai tietämystä yhtiön asioista. Ehdotus ei merkitse tämän kaltaisten osakkeenomistajien vastuun ankaroitumista nykyisestä. Se, millaista perehtyneisyyttä osakkeenomistajalta voidaan kulloinkin edellyttää, tulee muutoinkin ottaa tuottamusarvioinnissa aina huomioon. Esimerkiksi vaikutusvaltaansa aktiivisesti käyttävän osakkeenomistajan kohdalla tuottamusta ja siten muun muassa velvollisuutta tuntea lain ja yhtiöjärjestyksen sisältö sekä yhtiön asiat on usein perusteltua arvioida paljolti vastaavaan tapaan kuin hallituksen jäsenen tai muun johdon henkilön kohdalla. Toisaalta yhden kymmenesosan enimmäisomistusosuus rajoittaa yksittäisen osakkeenomistajan mahdollisuuksia käyttää osakeyhtiölain mukaisia vähemmistönsuojakeinoja.

**28 §.** *Kiinteistönarvioitsijan riippumattomuus ja hyvä kiinteistönarviointitapa.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 2 momentti, joka vastaa tilintarkastuslain 22 ja 23 §:ää ja jonka mukaan kansainvälisten kiinteistönarviointistandardien noudattamista arvioidaan osana hyvää kiinteistönarviointitapaa. Kiinteistönarvioitsijan velvollisuus noudattaa hyvää kiinteistönarviointitapaa on asetettu nykyisin AKA-lautakunnan säännöissä, joissa

viitataan AKA-lautakunnan antamaan IVS-standardien menettelytapoja koskevaan ohjeeseen. Sen mukaan AKA-arvioijien tulee soveltaa IVS-standardien menettelytapasääntöjä soveltuvin osin arviointitoiminnassaan ja jos jostakin menettelytapojen mukaisesta säännöksestä poiketaan, poikkeaminen tulee perustella. Hyvä kiinteistönarviointitapa sisältyy sellaisiin hyviin menettelytapoihin, joiden noudattamista Finanssivalvonta edistää Finanssivalvonnasta ehdotetun lain 3 §:n 1 momentin ja 3 §:n 3 momentin 1 kohdan nojalla.

Myös pykälän otsikko ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan lisättävän pykälän sisältöä.

**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 2009 syyskuun alussa. Voimaantulon ajankohta riippuu osaksi esitykseen kiinteästi liittyvästä, eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta ehdotettavasta erityisestä verolaista, jonka voimaantulosta ehdotetaan säädettäväksi valtioneuvoston asetuksella.

Johdon osavuotinen selvitys on laadittava ensimmäisen kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä syyskuuta 2009 tai sen jälkeen.

Kiinteistönarvioitsijana voi toimia henkilö, joka on suorittanut 18 a §:ssä tarkoitetun kansainvälisissä kiinteistönarviointistandardeissa asetettuja vaatimuksia vastaavan kiinteistönarvioitsijakokeen. Se, joka lain voimaantulohetkellä harjoittaa kiinteistönarviointia ja on suorittanut yleisauktorisoinnin Keskuskauppakamarin kiinteistönarvioijan auktorisointikokeessa tai siihen rinnastettavan muuntokoulutuksen, voi toimia kiinteistörahastolaissa tarkoitettuna kiinteistönarvioitsijana, jos hän on rekisteröitynyt kiinteistönarvioitsijaksi 12 kuukauden kuluessa lain voimaantulosta. Yleisauktorisoidut AKA-arvioijat, joiden osaaminen kattaa asunto-, maa- ja metsätalouskiinteistö-, toimitila- ja erityiskohteiden kiinteistönarvioin-

nit, asetetaan siis eri asemaan kuin muut AKA-arvioijat. Lisäksi toimitila-auktorisoi-  
toitujen tulee muuttaa auktorisointinsa, jonka  
voimassaolo lakkaa vuoden 2011 lopussa,  
yleisauktorisoinneiksi joko osallistumalla  
muuntokoulutukseen tai suorittamalla hyväk-  
sytysti kiinteistönarvioijan auktorisointikoe.  
Siirtymäsäännös kannustaa toimitila-  
auktorisoi-  
toitujen suorittamaan muuntokoulutuk-  
sen tätä nopeammin.

## 1.2 Laki kauppakamarilain 2 §:n muut- tamisesta

**2 §.** *Kauppakamarin ja Keskuskauppaka-  
marin julkiset tehtävät.* Pykälän 3 momentin  
4 kohtaa ehdotetaan täsmennettäväksi siten,  
että Keskuskauppakamarin tehtävänä on hoi-  
taa sille kauppakamarilaissa ja arvopaperi-  
markkinalaissa säädettyjen tehtävien lisäksi  
kiinteistörahastolaissa säädetty tehtävät.  
Keskuskauppakamari on kauppakamarien  
muodostama yhteisö, joka toimii kauppaka-  
marien yhteiselimenä ja tukee kauppakama-  
reita niille kuuluvien tehtävien hoitamisessa.  
Keskuskauppakamari kehittää koko maassa  
elinkeinoelämän toimintaedellytyksiä ja hoi-  
taa sille säädettyjä julkisia tehtäviä. Kauppa-  
kamarilakiin on otettu säännökset, jotka ovat  
tarpeen kauppakamareille ja Keskuskauppa-  
kamarille säädettyjen julkisten tehtävien hoi-  
don kannalta. Kauppakamarilain esitöiden  
perusteella keskeinen osa Keskuskauppaka-  
marin toimintaa on elinkeinoelämän itsesään-  
telystä huolehtiminen.

Keskuskauppakamarin julkisista tehtävistä  
on kolmessa tapauksessa neljästä säädetty  
erityislaeissa. Tässäkin tapauksessa näin eh-  
dotetaan meneteltäväksi. Yhdenmukaisesti ti-  
lintarkastuslain 43 §:ssä tarkoitettua tilintar-  
kastuslautakuntaa, kiinteistönvälitysliikkeistä  
ja vuokrahuoneiston välitysliikkeistä annetun  
lain 12—15 §:ssä tarkoitettua välittäjälaui-  
kuntaa ja arvopaperimarkkinalain 6 luvun  
17 §:ssä tarkoitettua yrityskauppalaui-  
kuntaa vastaavalla tavalla säännökset kiinteistö-  
narviointilautakunnasta ehdotetaan otettavaksi  
kiinteistörahastolakiin. Kauppakamarilaissa  
säädetään edelleen vain lunastuslautakunnas-

ta, jota koskevia säännöksiä on toisaalta  
myös osakeyhtiölain 18 luvun 4 ja 5 §:ssä.

## 1.3 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 71 §:n muuttamisesta

**71 §.** *Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tieto-  
ja.* Pykälän 1 momentissa säädetään Finans-  
sivalvonnan oikeudesta ja velvollisuudesta  
antaa salassapitovelvollisuuden piiriin kuu-  
livia tietoja momentissa mainituille viran-  
omaisille. Pykälän 2 momentin mukaan Fi-  
nanssivalvonnalla on oikeus luovuttaa vain  
sellaisia tietoja, jotka ovat tarpeen kunkin  
1 momentissa mainitun viranomaisen tehtä-  
vien suorittamiseksi.

Pykälän 1 momentin 5 kohtaan ehdotetaan  
lisättäväksi oikeus antaa tietoja myös kiin-  
teistörahastolain 18 a—18 e §:ssä tarkoitetu-  
lle Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointi-  
lautakunnalle. Säännöksellä varmistetaan, et-  
tä Finanssivalvonta voi pyytää lausuntoa  
kiinteistönarviointilautakunnalta silloinkin,  
kun lausuntopyyntö sisältää tietoja, joiden  
nojalla lausunnon kohteena oleva kiinteistö-  
rahasto tai muu yritys on yksilöitävissä. Eh-  
dotus vastaa pitkälti Finanssivalvonnan ja  
kirjanpitolautakunnan välistä yhteistyötä  
kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudat-  
taen laadittujen tilinpäätösten valvonnassa.  
Tämä on aiheellista, koska myös kansainväli-  
set tilinpäätösstandardit hyväksynyt IASB-  
komitea nojaa IVSC-komitean suositukseen  
kiinteistönarvioinnista. Vaikka elinkeinoelä-  
män omasta aloitteesta voidaan verrattain  
vapaasti kehittää rahoitusmarkkinoiden it-  
sesääntelyn aineellista sisältöä ja myös it-  
sesääntelyn muotoja, Finanssivalvonnan oi-  
keus luovuttaa tietoja toimialan itsesääntelys-  
tä huolehtivalle lautakunnalle tai muulle toi-  
mielimelle edellyttää kuitenkin aina lain-  
tasoista sääntelyä. Tietojen luovutus Finans-  
sivalvonnasta ei ole mahdollista, ellei laui-  
kunnan jäseniä ja sen palveluksessa olevia  
koske samantasoinen salassapitovelvollisuus  
kuin Finanssivalvontaa. Keskuskauppakama-  
rin kiinteistönarviointilautakuntaan ehdo-  
tetaan sovellettavaksi kauppakamarilaissa sää-  
dettyjä velvollisuuksia, jolloin lautakunnan  
toiminnassa on noudatettava yleisiä, hyviä

hallintoperiaatteita, kuten muun muassa hallintolakia. Vastaavasti, koska viranomaisilla on salassapitovelvollisuus, kiinteistönarviointilautakunnalla ei ole estettä tietojen antamiseen Finanssivalvonnalle, muulle valvontaelimelle, esitutkintaviranomaiselle ja syyttäjälle niiden tehtävien hoitamista varten.

#### 1.4 Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

##### 1 luku Yleisiä säännöksiä

**1 §.** *Soveltamisala.* Pykälän 7 momenttiin ehdotetaan teknistä täsmennystä, koska säännöksessä mainittu 2 luvun 7 a § on kumottu lailla arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (392/2008).

##### 2 luku Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

###### *Tilinpäätös ja toimintakertomus*

**6 §.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 5 momentti, jonka mukaan silloin kun julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskija, joka harjoittaa kiinteistö-sijoittamista yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan tai pääliiketoiminnan ohella omistaa sijoituskiinteistöjä, arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankkii kiinteistöjen arvosta lausunnon kiinteistörahastolaissa tarkoitettulta kiinteistönarvioitsijalta, liikkeeseenlaskijan on toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa julkistettava kiinteistöjen käypä arvo, kiinteistönarvioitsijan lausunto sekä käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Jos arvioinnin on puolestaan tehnyt muu kuin kiinteistörahastolaisissa tarkoitettu kiinteistönarvioitsija, liikkeeseenlaskijan tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella, miksi se on päättänyt olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa. Vastaavasti, jos liikkeeseenlaskija arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään

arvoon, liikkeeseenlaskijan tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

Liikkeeseenlaskijan velvollisuus esittää kiinteistönarvioitsijan käyttämättä jättämiselle perusteltu syy vastaa niin sanottua ”noudata tai selitä” -periaatetta. Ero IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin suosittelemaan menettelyyn on yhtäältä se, että liikkeeseenlaskijan, joka ei käytä riippumatonta kiinteistönarvioitsijaa, tulee perustella menettelynsä. Toisaalta liikkeeseenlaskijan, joka arvostaa kiinteistönsä hankintamenoon, on paitsi IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin mukaisesti ilmoitettava käypä arvo liitetietona myös kerrottava syy, miksi ei arvosta muussa kuin omassa käytössä olevia kiinteistöjä käypään arvoon. IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardin mukainen selitys voi olla esimerkiksi se, että käypää arvoa ei voida määrittää luotettavasti. Ehdotettu säännös merkitsee lisävaatimusta sikäli, että liikkeeseenlaskijalle asetetaan perusteluvelvollisuus, kun IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardissa liikkeeseenlaskijalle on asetettu ilmoitusvelvollisuus tai velvollisuus esittää lisätietoja.

Säännös soveltuu tällä hetkellä yhtäältä kuuteen suomalaiseen listayhtiöön, jotka ovat kiinteistösijoittamista yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavia kiinteistösijoitusyhtiöitä. Lisäksi säännös soveltuu runsaaseen kymmeneen suomalaiseen listayhtiöön, jotka pääliiketoiminnan ohella omistavat sijoituskiinteistöjä. Sellainen menettely, että käytetään kiinteistöjen arvostamisessa esimerkiksi yhtiön tai sen konsernin työntekijöitä julkistamatta sitä, miksi ei käytetä riippumatonta ja ulkopuolista, Keskukskaupakamarin hyväksymää kiinteistönarvioitsijaa, ei siten enää tule kysymykseen ilman perusteltuja erityisiä syitä, jotka liikkeeseenlaskijan on julkistettava. Ehdotus ei kuitenkaan poista liikkeeseenlaskijalta IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardissa annettua valinnan mahdollisuutta arvostaa kiinteistönsä joko käypään arvoon tai hankintamenoon.

IFRS-standardeissa käypä arvo määritellään rahamääräksi, johon omaisuuserä voitaisiin vaihtaa asiaa tuntevien, liiketoimintaan halukkaiden ja toisistaan riippumattomien osapuolten välillä. Sijoitusten käypään arvoon arvostamisen periaatteena on käyttä

ensisijaisesti toimivien markkinoiden riippumattomilta osapuolilta saatua markkinahintaa, johon osapuolet ovat valmiita käymään kauppaa. Tämän puuttuessa käypä arvo voidaan toissijaisesti määrittää muiden vastaavien varojen tai niiden markkinaperusteisten osatekijöiden, esimerkiksi koron, perusteella. Näiden puuttuessa käypään arvoon arvostaminen on tehtävä yleisesti hyväksytyillä arvostusmalleilla, jos käypä arvo on tällä tavoin luotettavasti määritettävissä. Mikäli käypä arvo ei ole määritettävissä luotettavasti, varat arvostetaan hankintamenoon. Pääliiketoimintanaan kiinteistösijoittamista harjoittavat listayhtiöt ovat yleensä arvostaneet kiinteistöt taseessaan käypään arvoon, kun taas pääliiketoiminnan ohella sijoituskiinteistöjä omistavat listayhtiöt ovat arvostaneet ne hankintamenoon. Yhtiöt ovat antaneet kuitenkin niukasti tietoja käyvän arvon määrittämisessä käytetyistä merkittävistä oletuksista ja arvioihin liittyvistä keskeisistä epävarmuustekijöistä. Näistä raportointi on tärkeää, sillä oletusten ja epävarmuustekijöiden olennaiset muutokset saattavat vaikuttaa kiinteistöjen arvoihin ja tulokseen.

**10 b §. Soveltamisala.** Pykälään ehdotetaan teknistä täsmennystä, koska säännöksessä mainittu 2 luvun 7 a § on kumottu lailla arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (392/2008). Lisäksi sanamuotoa selvennetään siten, että myös yhteissijoitusyritykseltä edellytetään, että sen on oltava julkisen kaupankäynnin kohteena, mikä vastaa voimassaolevan lain tulkintaa.

### 1.5 Laki kiinnitysluottopankkilain muuttamisesta

**8 §. Kiinteistöluottoa ja sen vakuutta koskevat vaatimukset.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että kiinnitysluottopankin on arvostettava vakuutena olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän kiinteistönarvioitsijan arvio sekä toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liite-

tiedoissa nimettävä ja julkistettava käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Kiinnitysluottopankki voi erityisestä syystä arvostaa kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin kiinnitysluottopankin tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

Lisäksi ehdotetaan muutettavaksi valtiovarainministeriölle säädetty valtuutus antaa asetuksella tarkempia säännöksiä käyvän arvon arvioimisesta. Säännösten on tullut perustua vakiintuneisiin hyvää kiinteistönarviointitapaa koskeviin periaatteisiin ja ne ovat voineet koskea esimerkiksi arvion suorittajien ammattitaitoa ja riippumattomuutta, arviointimenetelmiä sekä niitä seikkoja, jotka on otettava huomioon vakuuden käypää arvoa arvioitaessa. Valtiovarainministeriön päätöksessä kiinnitysluottopankin kiinteistövakuuksien arvioimisesta (166/2000) tarkoitetuista kysymyksistä ehdotetaan täydentävästi säädettäväksi kiinteistörahastolaisissa, jonka 18 §:n mukaisesti kiinteistönarviointilautakunta voi antaa asiaa koskevia suosituksia.

### 1.6 Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta

**48 §.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 4 momentti, jonka mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän kiinteistönarvioitsijan arvio sekä toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa nimettävä ja julkistettava käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Erikoissijoitusrahasto voi erityisestä syystä arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin erikoissijoitusrahaston tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

Voimassa oleva 4 momentti siirtyisi 5 momentiksi, muuta sitä ei asiallisesti muutettaisi.

## 2 Voimaantulo

Ehdotetut lait on tarkoitettu tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu, kuitenkin viimeistään 1 päivänä syyskuuta 2009. Voimaantulon ajankohta riippuu osaksi esitykseen kiinteästi liittyvästä, eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta ehdotettavasta erityisestä verolaista, jonka voimaantulosta ehdotetaan säädettäväksi valtioneuvoston asetuksella.

## 3 Suhde perustuslakiin ja sääätämisjärjestys

Esityksessä ei ole ehdotuksia, jotka vaatisivat perustuslain 73 §:n mukaista sääätämisjärjestystä.

Esityksessä ehdotetaan Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunnalle itsesääntelyyn liittyviä tehtäviä, jotka edellyttävät perustuslain 124 §:ssä tarkoitettua julkisen hallintotehtävän antamista muulle kuin viranomaiselle koskevien vaatimusten täyttämistä. Kauppakamarilaki on jo aikaisemmin saatettu vastaamaan perustuslain vaatimuksia, joita sovellettaisiin myös Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunnan toimintaan.

Nykyinen sopimusperusteiseen itsesääntelyyn perustuva valvontajärjestelmä on osoittautunut melko hyvin toimivaksi ja tehokkaaksi tavaksi hoitaa kiinteistönarvioitsijoiden hyväksyminen ja valvonta, ja valvonnan järjestäminen pääosin nykyisenkaltaisena on siten tarkoituksenmukaista. Kiinteistönarviointilautakunnan tehtäviin ehdotetaan kuitenkin joitakin tarkennuksia, jotta sääntely vastaa perustuslakivaliokunnan tulkintakäytäntöä.

Perustuslakivaliokunnan tulkintakäytännön mukaan oikeusturvan ja hyvän hallinnon toteutumisen varmistaminen perustuslain 124 §:n tarkoittamassa merkityksessä edellyt-

tää, että asian käsittelyssä noudatetaan hallinnon yleislakeja ja että asioita käsittelevät toimivat virkavastuulla (PeVL 42/2005 vp, PeVL 33/2004 vp, PeVL 46/2002 vp). Kiinteistörahastolain 18 b §:n 2 momentin perusteella asioiden käsittelyyn kiinteistönarviointilautakunnassa sovelletaan hallintolakia, kielilakia ja viranomaisten toiminnan julkisuudesta annettua lakia. Lisäksi momentissa viitatussa kauppakamarilain 6 §:n 1 momentissa säädetään, että kiinteistönarviointilautakunnan puheenjohtaja, varapuheenjohtaja, jäsen, varajäsen ja sihteeri toimivat virkavastuulla.

Oikeusturvaa ja oikeudenmukaista oikeudenkäyntiä koskevan perustuslain 21 §:n ja sitä koskevan perustuslakivaliokunnan tulkintakäytännön (PeVL 22/2005 vp, PeVL 25/2004 vp.) huomioon ottamiseksi kiinteistönarviointilautakunnan kokoonpanoa koskevilla kiinteistörahastolain 18 a §:n ja 18 b §:n säännöksillä on vähennetty kokoonpanon intressipohjaisuutta ja varmistettu kokoonpanon asiantuntijuuspainotteisuus. Ehdotuksen perusteella intressipohjaiset jäsenet eivät voi muodostaa enemmistöä.

Esityksessä ehdotetaan lisäksi teknisiä täsmennyksiä, että kiinteistörahastoja koskevat hakemusasiat siirretään Rahoitustarkastuksesta Finanssivalvonnan päätettäväksi. Rahoitustarkastuksen asemesta valvontaviranomaisena on vuoden 2009 alusta toimintansa aloittava Finanssivalvonta.

Kiinteistönarviointilautakunnan ohjaustehtävässä ei ole kysymys perustuslain 80 §:ssä tarkoitettua norminannosta, koska lautakunnan antamat suositukset eivät muodollisesti ole sitovia eikä niiden noudattamista viranomaistoimin yleensä valvota muutoin kuin hyvän tavan noudattamisen näkökulmasta. Suositusten antamista ei myöskään voida sellaisenaan pitää perustuslain 124 §:ssä tarkoitettua julkisen hallintotehtävän hoitamisenä.

Esityksessä ei ehdoteta norminantovaltaa koskevien säännösten aineellista tarkistamista. Voimassa olevat norminantovaltuudet koskevat pääasiassa teknisluonteisia yksityiskohtia tai ovat luonteeltaan tarkentavia täytäntöönpanosäännöksiä. Rahoitusmarkkinoita koskevassa lainsäädännössä on jo pitkään ollut käytäntönä antaa lakia alemmanasteisia yleisesti sitovia ja tarkentavia oikeusnormeja, ennen kaikkea valtiovarainministe-

riön asetuksin ja Rahoitustarkastuksen määräyksiin. Voimassa olevat valtuutusäännökset ovat soveltamisalaltaan rajattuja ja sisällöltään täsmällisiä ja niiden käyttäminen on sidottu laissa säädettyihin asiallisiin edellytyksiin ja rajoituksiin. Lisäksi sääntely rakentuu viranomaisen sidotun harkintavallan vaaraan.

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

*muutetaan* 19 päivänä joulukuuta 1997 annetun kiinteistörahastolain (1173/1997) 3 §:n 2 kohta, 4 §, 6 §, 6 a §:n 3 momentin suomenkielinen sanamuoto, 9 §:n 2 momentin suomenkielinen sanamuoto, 10 §:n suomenkielinen sanamuoto, 11 §, 12 §:n 2 momentin suomenkielinen sanamuoto, 14 §, 15 §:n edellä oleva 3 luvun otsikko, 15 §:n 2 momentin 3 ja 4 kohta sekä 3 ja 5 momentti, 16 §:n 1 momentti, 17 §:n 1, 3 ja 4 momentti, 18 §:n 1 momentti, 19 §, 20 § ja sen otsikko, 23 §:n suomenkielinen sanamuoto ja 28 §:n otsikko,

sellaisina kuin niistä ovat 3 §:n 2 kohta, 4 §, 6 §, 6 a §:n 3 momentti, 9 §:n 2 momentti, 10 §, 11 §:n 1 momentti, 12 §:n 2 momentti, 14 §:n 3—5 momentti, 15 §:n 2 momentin 4 kohta sekä 3 momentti, 17 §:n 1 ja 4 momentti, 18 §:n 1 momentti, 19 §, 20 § ja sen otsikko, 23 § sekä 28 §:n otsikko laissa 350/2007, 4 § ja 12 §:n 1 momentti osaksi muutettuna laissa 649/2006,

*lisätään* 3 §:ään uusi 4 a—d kohta, uusi 15 a §, 18 §:ään uusi 2 momentti, jolloin nykyiset 2—4 momentti siirtyvät 3—5 momentiksi, uusi 18 a—e § sekä 24 §:ään uusi 3 momentti ja 28 §:ään uusi 2 momentti, seuraavasti:

## 3 §

*Muut määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

2) *kiinteistöarvopaperilla* osaketta tai muuta arvopaperia taikka sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa (922/2007) tarkoitettua rahoitusvälinettä, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden tai rahoitusvälineiden kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa;

4 a) *vuokra-asunnolla* asuinrakennuksen tai sen osan huoneistoa, joka on tarkoitettu toisen tai häneltä oikeutensa johtaneen yksinomaiseen käyttöön pääasiallisesti asumista varten ja vastiketta eli vuokraa vastaan;

4 b) *vuokra-asuntosijoittamisella* kiinteistörahastotoimintaa, jossa varoja sijoitetaan

yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin;

4 c) *vuokra-asuntojen uudisrakentamisella* yhden tai usean asuinrakennuksen rakentamista käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina;

4 d) *vuokra-asuntojen hankinnalla* yhden tai usean asuinrakennuksen hankintaa taikka yhden tai usean asuinhuoneiston tai muun asuinkäyttöön tulevan tilan hankkimista olemassa olevasta rakennuskannasta käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina;

4 e) *vuokra-asuntojen perusparantamisella* asunnon, asuinrakennuksen tai niiden piha-alueen tai muun välittömän ympäristön varuste- tai muun laatutason nostamista alkuperäisestä tasosta taikka palauttamista muilla kuin vuosikorjaustoimenpiteillä uudenveroiseen tai alkuperäiseen tasoon taikka olemassa olevien tilojen muuttamista tai laajentamista pääasiassa asunnoiksi tai niihin liittyviksi ti-

loiksi käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina; sekä

4 §

*Muun lainsäädännön soveltaminen*

Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja sen osakkeenomistajaan sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), arvopaperimarkkinalakia, kirjanpitolakia (1336/1997) sekä tilintarkastuslakia (459/2007), jollei tässä laissa toisin säädetä. Kiinteistörahastotoimintaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön ja sen yhtiömieheen sovelletaan osakeyhtiölain sijaan avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettua lakia (389/1988).

Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, sovelletaan lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta ( /2008), jos kiinteistörahasto on saanut mainitussa laissa tarkoitetun verovapauden. Varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston toiminnasta on tässä laissa erityisiä säännöksiä:

- 1) rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa koskevassa 15 §:n 5 momentissa,
- 2) voitonjakoa koskevassa 15 a §:ssä,
- 3) luotonottoa koskevan 16 §:n 1 momentissa ja
- 4) vahingonkorvausvelvollisuutta koskevan 24 §:n 3 momentissa.

6 §

*Valvonta*

Tämän lain 13, 14, 19, 20, 22 ja 23 §:n ja niiden nojalla annettujen säännösten ja määräysten noudattamista sekä 15—18 §:ssä säädettyjen tiedonantovelvollisuuksien noudattamista valvoo Finanssivalvonnasta annettussa laissa ( / ) tarkoitettu Finanssivalvonta, niin kuin mainitussa laissa ja tässä laissa säädetään.

6 a §

*Varautuminen*

Finanssivalvonta voi antaa määräyksiä 1 momentin soveltamisesta.

9 §

*Osakepääoma*

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

10 §

*Perustaminen*

Kiinteistörahastolla on perustettaessa oltava ainakin viisi osakkeenomistajaa, jollei Finanssivalvonta 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 arvopaperimarkkinalain 3 luvussa tarkoitettun julkisen kaupankäynnin tai arvopaperimarkkinalain 3 a luvussa tarkoitettun monenkeskisen kaupankäynnin taikka muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, julkiseen kaupankäyntiin tai monenkeskiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä kaupankäynnin kohteeksi kolmen vuoden kuluessa kiinteistörahastotoiminnan aloittamisesta, jollei Finanssivalvonta erityi-

sestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta enintään kahdeksi vuodeksi.

Ennen kuin kiinteistörahaston osakkeet otetaan julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteeksi, kiinteistörahaston on vähintään neljännesvuosittain julkistettava osakkeidensa arvo ja määrä. Kiinteistörahaston on viipymättä oikaistava osakkeen arvon julkistamisessa tapahtunut virhe, jollei se ole vähäinen.

#### 12 §

##### *Yhtiöjärjestys*

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rekisteröity yhtiöjärjestys ja sen muutos välittömästi Finanssivalvonnalle.

#### 14 §

##### *Sääntöjen vahvistaminen*

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on annettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi. Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on hyväksyttävä, jos ne ovat lain mukaiset ja selkeät eikä niitä ole pidettävä kiinteistörahaston osakkeenomistajien edun vastaisina eikä muuten ole pätevää syytä niiden hyväksymättä jättämiseen.

Finanssivalvonnalla on oikeus kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä hyväksyessään asettaa 15 §:n 3 momentissa, 16 §:n 2 ja 4 momentissa sekä 17 §:n 4 momentissa tarkoitettuja erityisiä syitä koskevia rajoituksia ja ehtoja.

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

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

Kiinteistörahaston on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, milloin se aloittaa toimintansa.

#### 3 luku

### **Kiinteistörahaston sijoitustoiminta ja voitonjako**

#### 15 §

##### *Varojen sijoittaminen*

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

3) arvopapereihin, jotka ovat arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena Suomessa;

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

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

Kiinteistörahasto saa sijoittaa rakentamiseen sekä kiinteistönjalostustoimintaan enintään yhden viidesosan kiinteistörahaston varallisuudesta. Varojen sijoittamista vuokra-

asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittava osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto saa lisäksi kiinteistö-sijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä sijoittaa vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusparantamisen edellyttämiin sitoumuksiin enintään puolet kiinteistörahaston varallisuudesta. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, voi kuitenkin, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, sijoittaa vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja niiden perusparantamisen edellyttämiin sitoumuksiin enintään kolme neljäsosaa kiinteistörahaston varallisuudesta.

## 15 a §

*Voitonjako*

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, on, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, vuosittain jaettava kaikille osakkeille samassa suhteessa vähintään kahdeksan kymmenesosaa tilikauden voitosta, pois luki-en realisoitumattomat arvonmuutokset.

## 16 §

*Luotonotto*

Kiinteistörahasto saa ottaa luottoa määrän, joka vastaa enintään puolta kiinteistörahaston varallisuudesta. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, voi kuitenkin, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, ottaa luottoa määrän, joka vastaa neljää viidesosaa kiinteistörahaston varallisuudesta. Luoton

enimmäismäärään lasketaan mukaan kiinteistörahaston sijoitukset arvopapereihin, joita ei ole täysin maksettu, sekä kiinteistörahaston omistamien kiinteistöarvopapereiden velkaosuudet, joita ei ole täysin maksettu. Luoton enimmäismäärää laskettaessa otetaan huomioon 15 §:n 5 momentissa tarkoitetut vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusparantamisen edellyttämät sitoumukset.

## 17 §

*Omaisuu den arvostaminen ja arviointi*

Kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä sekä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä selvitettävä kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointiperusteet.

Kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen ja muiden kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien kiinteistöarvopapereiden arvot on arvostettava ja julkistettava vähintään kerran vuodessa sekä aina, kun kiinteistörahaston taloudellisen tilanteen muutos tai muutokset kiinteistöjen kunnossa vaikuttavat olennaisesti kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvoon. Lisäksi kiinteistörahaston on arvostettava kiinteistöt ja muut kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevat kiinteistöarvopaperit ostaessaan ja myydessään niitä. Niin ikään kiinteistörahaston on arvostettava rahastoon tuleva omaisuus vastaanottaessaan omaisuuden apportiina tai merkinnän yhteydessä.

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, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä.

## 18 §

*Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi*

Kiinteistörahaston on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monikeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän arvioitsijan (*kiinteistönarvioitsija*) arvio. Kiinteistörahaston on toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät kiinteistönarvioitsijat. Kiinteistörahasto voi erityisestä syystä arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin kiinteistörahaston tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

Jos taseen aineellisiin hyödykkeisiin merkitty muussa kuin omassa käytössä oleva kiinteistöomaisuus merkitään tilinpäätökseen tilinpäätöspäivän käypään arvoon, kiinteistörahaston on arvostettava käypään arvoon kaikki tällaiset sijoituskiinteistöt. Tilikauden tuotoksi tai kuluksi kirjataan omaisuuden tilinpäätöshetken käyvän arvon ja edellisen tilinpäätöksen mukaisen kirjanpitoarvon erotus, tai jos tällainen omaisuus on hankittu tilikauden aikana, hankintamenon erotus. Vain kirjanpitolain 5 luvun 5 §:n mukaiseen hankintamenoan arvostettuun omaisuuteen voidaan tehdä kirjanpitolain 5 luvun 17 §:ssä tarkoitettu arvonkorotus.

## 18 a §

*Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunta*

Kiinteistönarvioinnin yleisestä ohjauksesta, kehittämisestä ja valvonnasta sekä kiinteistönarvioitsijoiden hyväksymiseen ja hyväksytyjen kiinteistönarvioitsijoiden toiminnan valvontaan liittyvästä ohjauksesta ja kehittä-

misestä huolehtii Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunta (*kiinteistönarviointilautakunta*). Lautakunnan tehtävänä on järjestää riittävän usein kansainvälisissä kiinteistönarviointistandardeissa asetettuja vaatimuksia vastaavia kiinteistönarvioitsijakoikeita siten kuin valtiovarainministeriön asetuksella tarkemmin säädetään.

Kiinteistönarviointilautakunta edistää lisäksi hyvää kiinteistönarviointitapaa ja ohjaa sen noudattamisessa suositeltavia menettelytapoja. Lisäksi lautakunta ylläpitää rekisteriä kiinteistönarvioitsijoista. Lautakunta voi myös rekisteröidä kiinteistönarviointiyhtiöksi osakeyhtiön, kommandiittiyhtiön tai avoimen yhtiön, jonka toimialaan kuuluu harjoittaa kiinteistönarviointia yksinomaaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan ja jonka palveluksessa on vähintään kaksi kiinteistönarvioitsijaa.

Kiinteistönarviointilautakunnassa on puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä vähintään viisi ja enintään kahdeksan muuta jäsentä. Puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja muiden jäsenten sekä sihteerin tulee olla kiinteistönarviointiin hyvin perehtyneitä. Kullakin jäsenellä on puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajaa lukuun ottamatta henkilökohtainen varajäsen. Puheenjohtajaksi tai varapuheenjohtajaksi ei voida valita kiinteistönarvioitsijaa. Enemmistön lautakunnan jäsenistä on oltava muita kuin kiinteistönarvioitsijoita taikka henkilöitä, joiden kiinteistönarvioitsijaksi hyväksymisen lakkaamisesta tai lakkauttamisesta on kulunut enemmän kuin kolme vuotta. Keskuskauppakamari valitsee puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan, jotka edustavat kiinteistömarkkinoiden taloudellista, teknistä tai oikeudellista asiantuntemusta, ja lautakunnan muut jäsenet kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että muista jäsenistä vähintään:

1) yksi nimetään oikeustieteen kandidaatin tutkinnon suorittaneista henkilöistä, joiden ei voida katsoa edustavan kiinteistönarviointia yksinomaaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoitettavia yrityksiä;

2) yksi edustaa kiinteistönarviointia yksinomaaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoitettavia yrityksiä;

3) yksi nimetään laaja-alaisesti ja monipuolisesti tunnustetuista asiantuntijoista, sekä

4) kaksi nimetään liikkeeseenlaskijoita ja sijoittajia edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista.

Lautakunta voi toimia jaostoina sekä perustaa jaostoja tukemaan lautakunnan toimintaa. Mitä edellä on säädetty lautakunnan jäsenistä, koskee vastaavasti heidän varajäseniään ja jaostojen jäseniä.

#### 18 b §

##### *Asioiden käsittely kiinteistönarviointilautakunnassa*

Kiinteistönarviointilautakunta on päätösvaltainen, kun läsnä on puheenjohtaja tai varapuheenjohtaja tai kummankin ollessa esteellinen, tilapäiseksi puheenjohtajaksi valittu jäsen, joka ei ole kiinteistönarvioitsija, sekä vähintään kolme muuta jäsentä. Päätöstä lautakunnassa tehtäessä kiinteistönarvioitsijat eivät saa muodostaa läsnä olijoiden enemmistöä. Päätökset lautakunnan kokouksessa tehdään yksinkertaisella enemmistöllä. Jos lautakunta toimii jaostoina, päätösvaltaisessa jaostossa on oltava vähintään kolme jäsentä. Äänten mennessä tasan ratkaisee puheenjohtajan ääni.

Kiinteistönarviointilautakunnan jäsenen ja sihteerin virkavastuuseen sekä asioiden käsittelyyn lautakunnassa sovelletaan muuten, mitä kauppakamarilain (878/2002) 6 §:n 1 momentissa säädetään. Kiinteistönarvioitsijakoetta koskevan päätöksen tiedoksiantoon sovelletaan lisäksi sähköisestä asioinnista viranomaistoiminnassa annettua lakia (13/2003). Kiinteistönarvioitsijakokeen yhteydessä syntyviin asiakirjoihin sovelletaan arkistolakia (831/1994).

#### 18 c §

##### *Kiinteistönarvioitsijoiden valvonta*

Kiinteistönarviointilautakunta valvoo kiinteistönarvioitsijoita ja ryhtyy tarpeellisiin toimenpiteisiin, jotta kiinteistönarvioitsijat säilyttävät ammattitaitonsa ja muut hyväk-

symisen edellytykset sekä toimivat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti.

Kiinteistönarviointilautakunnalla on oikeus saada kiinteistönarvioitsijalta tarkastettavakseen kaikki kiinteistönarvioitsijan toiminnan valvonnan kannalta tarpeelliseksi katsomansa asiakirjat ja muut tallenteet. Kiinteistönarvioitsijan on lisäksi ilman aiheutonta viivytystä toimitettava kiinteistönarviointilautakunnalle sen pyytämät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot ja selvitykset.

#### 18 d §

##### *Kiinteistönarviointilautakunnan kustannukset ja kiinteistönarvioitsijakoemaksut*

Keskuskauppakamari vastaa kiinteistönarviointilautakunnan toiminnan kustannuksista sekä vahvistaa puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja jäsenten palkkioiden perusteet. Keskuskauppakamarilla on oikeus periä maksu kiinteistönarvioitsijakokeeseen osallistumisesta, rekisteröintimaksu ja vuosimaksu kiinteistönarvioitsijoilta ja kiinteistönarviointiyhteisöiltä sekä maksu lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä. Enimmillään koemaksun tulee vastata kokeeseen osallistumisesta ja muiden maksujen lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä aiheutuneita kustannuksia.

#### 18 e §

##### *Oikaisun ja muutoksen hakeminen kiinteistönarviointilautakunnan päätökseen*

Kiinteistönarvioitsijakoetta koskevaan päätökseen saa vaatia oikaisua kiinteistönarviointilautakunnalta. Oikaisuvaatimus on tehtävä 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisaanista. Päätökseen on liitettävä oikaisuvaatimusosoitus.

Kiinteistönarviointilautakunnan oikaisuvaatimusasiassa tekemään päätökseen saa hakea muutosta hallinto-oikeudelta siten

kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään.

## 19 §

*Arvopaperimarkkinalain soveltaminen*

Kiinteistörahastoa ja sen osakkeenomistajaa koskee, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvussa säädetään, jollei jäljempänä tässä luvussa toisin säädetä tai jollei siitä, mitä 2 ja 11 §:ssä edellä tai arvopaperimarkkinalain 3 a luvussa säädetään, muuta johdu.

## 20 §

*Osavuositarkastus, puolivuotiskatsaus, johdon osavuotinen selvitys ja tilinpäätös*

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston ja kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä on esitettävä kiinteistörahaston omistamat kiinteistöt ja kiinteistöarvopaperit kiinteistötyyppikohtaisesti asunto-, varasto-, liike- ja toimisto- sekä tuotantotila-kohteittain, paitsi jos kyseisen toimialan mukaisia kiinteistöjä on vain yksi. Osavuositarkastukseen, puolivuotiskatsaukseen tai johdon osavuotiseen selvitykseen ja tilinpäätökseen on liitettävä kiinteistösijoitustoiminnan säännöt sekä mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana.

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

## 23 §

*Poikkeusten myöntäminen*

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

## 24 §

*Vahingonkorvausvelvollisuus*

Jos osakkeenomistajan osuus varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisten tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osakkeista tai pääomasta saavuttaa tai ylittää yhden kymmenesosan, osakkeenomistaja on, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, kiinteistörahaston vaatimuksesta velvollinen korvaamaan kiinteistörahastolle tahallaan tai huolimattomuudesta raja-arvon ylittämisestä aiheuttamansa vahingon.

## 28 §

*Kiinteistönarvioitsijan riippumattomuus ja hyvä kiinteistönarviointitapa*

Kiinteistönarvioitsijan on noudatettava hyvää kiinteistönarviointitapaa tässä laissa tarkoitettuja tehtäviä suorittaessaan.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain mukaisiin toimenpiteisiin voidaan ryhtyä jo ennen lain voimaantuloa.

Tämän lain mukainen johdon osavuotinen selvitys on laadittava ensimmäisen kerran viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä syyskuuta 2009 tai sen jälkeen.

Tässä laissa tarkoitettuna kiinteistönarvioitsijana voi toimia henkilö, joka on suorittanut 18 a §:ssä tarkoitettujen kansainvälisissä kiinteistönarviointistandardeissa asetettuja vaatimuksia vastaavan kiinteistönarvioitsija-

kokeen. Se, joka lain voimaantulohetkellä harjoittaa kiinteistönarviointia ja on suorittanut yleisauktorisoinnin Keskuskauppakamarin kiinteistönarvioijan auktorisointikokeessa tai siihen rinnastettavassa muuntokoulutuk-

essa, voi toimia tässä laissa tarkoitettuna kiinteistönarvioitsijana, jos hän on rekisteröitynyt kiinteistönarvioitsijaksi 12 kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

## 2.

### Laki

#### kauppakamarilain 2 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 1 päivänä marraskuuta 2002 annetun kauppakamarilain (878/2002) 2 §:n 3 momentin 4 kohta, sellaisena kuin se on laissa 475/2007, seuraavasti:

2 §

*Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin  
 julkiset tehtävät*

4) hoitaa sille tässä laissa, arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) ja kiinteistörahastolaisissa (1173/1997) säädetyt tehtävät.

-----  
 Keskuskauppakamarin tehtävänä on:  
 -----

Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ päivänä kuu-  
 ta 20 .

## 3.

**Laki****Finanssivalvonnasta annetun lain 71 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* päivänä kuuta 2008 Finanssivalvonnasta annetun lain (/2008) 71 §:n 1 momentin 5 kohta, seuraavasti:

71 §

*Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja*

Sen lisäksi, mitä viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetussa laissa (621/1999) säädetään, Finanssivalvonnalla on oikeus luovuttaa salassapitosäännösten estämättä tietoja:

5) arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitettulle Keskuskauppakamarin yritys-kauppalautekunnalle ja kiinteistörahastolain 18 a—e §:ssä tarkoitettulle Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunnalle;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

## 4.

**Laki****arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 1 §:n 7 momentti, sellaisena kuin se on laissa 923/2007, ja 2 luvun 10 b §, sellaisena kuin se on laissa 152/2007,

*lisätään* 2 luvun 6 §:ään uusi 5 momentti, seuraavasti:

1 luku

**Yleisiä säännöksiä**

1 §

*Sovelletamisala*

Tämän lain 2 luvun 7 §:ää, 4 luvun 13, 16 ja 17 §:ää sekä 5 lukua sovelletaan myös suomalaiseen liikkeeseenlaskijaan, jonka arvopaperi on julkista kaupankäyntiä vastaavan

kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi sekä tällaiseen arvopaperiin. Lisäksi 4 luvun 13, 16 ja 17 §:ää sovelletaan ulkomaiseen arvopaperiin, joka on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi. Lain 5 luvun 2, 12 ja 13 §:ää sovelletaan myös ulkomaiseen arvopaperiin, joka on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi täl-

laisen kaupankäynnin kohteeksi, kun arvopaperia koskeva liiketoimi suoritetaan Suomessa.

## 2 luku

### Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

#### *Tilinpäätös ja toimintakertomus*

#### 6 §

Jos julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan, joka harjoittaa kiinteistösiioittamista yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan tai pääliiketoiminnan ohella omistaa muussa kuin omassa käytössä olevia sijoituskiinteistöjä, on arvostanut kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankkinut kiinteistöjen arvosta lausunnon kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitetulta Keskuskauppakamarin hyväksymältä kiinteistönarvioitsijalta, liikkeeseenlaskijan on toimintakertomukses-

sa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa julkistettava kiinteistöjen käypä arvo, kiinteistönarvioitsijan lausunto sekä käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Jos liikkeeseenlaskija arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai on päättänyt olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, liikkeeseenlaskijan tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

#### 10 b §

Edellä 5, 5 a—5 d, 6, 6 a—6 d, 7, 7 b, 8—10 ja 10 a §:ssä tarkoitettu tiedonantovelvollisuus sekä 10 c §:ssä tarkoitettu velvollisuus julkistaa vuosikooste ei koske julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa sijoitusrahastoa tai avointa yhteissijoitusyrittystä. Sijoitusrahastoja ja avoimia yhteissijoitusyrittäjiä koskevasta tiedonantovelvollisuudesta säädetään sijoitusrahastolaissa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

## 5.

### Laki

#### kiinnitysluottopankkilain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan 23 päivänä joulukuuta 1999 annetun kiinnitysluottopankkilain (1240/1999) 8 §:n 1 momentti, seuraavasti:

#### 8 §

#### *Kiinteistöluottoa ja sen vakuutta koskevat vaatimukset*

Kiinnitysluottopankin antama kiinteistöluotto ei saa ylittää kolmea viidesosaa vakuutena olevien osakkeiden tai kiinteistön käypästä arvosta. Käypä arvo on ennen luoton myöntämistä arvioitava hyvän kiinteistönarviointitavan mukaisesti. Kiinnitysluottopankin on arvostettava vakuutena olevat kiinteis-

töt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitetun riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän kiinteistönarvioitsijan arvio sekä tilinpäätöksessä nimettävä ja julkistettava käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Kiinnitysluottopankki voi erityisestä syystä arvostaa kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päät-

tää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin kiinnitysluottopankin tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä. Ministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia säännöksiä käyvän arvon arvioimisesta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

## 6.

### Laki

#### sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*lisätään* 29 päivänä tammikuuta 1999 annetun sijoitusrahastolain (48/1999) 48 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi muutettuna laeilla 224/2004 ja 351/2007, uusi 4 momentti, jolloin nykyinen 4 momentti siirtyy 5 momentiksi, seuraavasti:

#### 48 §

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitetun riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän arvioitsijan arvio sekä toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa ni-

mettävä ja julkistettava käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Erikoissijoitusrahasto voi erityisestä syystä arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin erikoissijoitusrahaston tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Helsingissä 17 päivänä lokakuuta 2008

**Tasavallan Presidentti**

**TARJA HALONEN**

Hallinto- ja kuntaministeri *Mari Kiviniemi*

*Liite  
Rinnakkaistekstit*

# 1.

## Laki

### kiinteistörahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 19 päivänä joulukuuta 1997 annetun kiinteistörahastolain (1173/1997) 3 §:n 2 kohta, 4 §, 6 §, 6 a §:n 3 momentin suomenkielinen sanamuoto, 9 §:n 2 momentin suomenkielinen sanamuoto, 10 §:n suomenkielinen sanamuoto, 11 §, 12 §:n 2 momentin suomenkielinen sanamuoto, 14 §, 15 §:n edellä oleva 3 luvun otsikko, 15 §:n 2 momentin 3 ja 4 kohta sekä 3 ja 5 momentti, 16 §:n 1 momentti, 17 §:n 1, 3 ja 4 momentti, 18 §:n 1 momentti, 19 §, 20 § ja sen otsikko, 23 §:n suomenkielinen sanamuoto ja 28 §:n otsikko,  
 sellaisina kuin niistä ovat 3 §:n 2 kohta, 4 §, 6 §, 6 a §:n 3 momentti, 9 §:n 2 momentti, 10 §, 11 §:n 1 momentti, 12 §:n 2 momentti, 14 §:n 3—5 momentti, 15 §:n 2 momentin 4 kohta sekä 3 momentti, 17 §:n 1 ja 4 momentti, 18 §:n 1 momentti, 19 §, 20 § ja sen otsikko, 23 § sekä 28 §:n otsikko laissa 350/2007, 4 § ja 12 §:n 1 momentti osaksi muutettuna laissa 649/2006,  
*lisätään* 3 §:ään uusi 4 a—d kohta, uusi 15 a §, 18 §:ään uusi 2 momentti, jolloin nykyiset 2—4 momentti siirtyvät 3—5 momentiksi, uusi 18 a—e § sekä 24 §:ään uusi 3 momentti ja 28 §:ään uusi 2 momentti, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

3 §

*Muut määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

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;

*Ehdotus*

3 §

*Muut määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

2) *kiinteistöarvopaperilla* osaketta tai muuta arvopaperia *taikka sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa (922/2007) tarkoitettua rahoitusvälinettä*, joka yksin tai yhdessä muiden arvopapereiden *tai rahoitusvälineiden* kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa, muuta tilaa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa;

4 a) **vuokra-asunnolla** asuinrakennuksen tai sen osan huoneistoa, joka on tarkoitettu toisen tai häneltä oikeutensa johtaneen yksinomaiseen käyttöön pääasiallisesti asumista varten ja vastiketta eli vuokraa vastaan;

4 b) **vuokra-asuntosijoittamisella** kiinteistörahastotoimintaa, jossa varoja sijoitetaan

yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin;

4 c) **vuokra-asuntojen uudisrakentamisella** yhden tai usean asuinrakennuksen rakentamista käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina;

4 d) **vuokra-asuntojen hankinnalla** yhden tai usean asuinrakennuksen hankintaa taikka yhden tai usean asuinhuoneiston tai muun asuinkäyttöön tulevan tilan hankkimista olemassa olevasta rakennuskannasta käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina;

4 e) **vuokra-asuntojen perusparantamisella** asunnon, asuinrakennuksen tai niiden pihalueen tai muun välittömän ympäristön varuste- tai muun laatutason nostamista alkuperäisestä tasosta taikka palauttamista muilla kuin vuosikorjaustoimenpiteillä uudenveroiseen tai alkuperäiseen tasoon taikka olemassa olevien tilojen muuttamista tai laajentamista pääasiassa asunnoiksi tai niihin liittyviksi tiloiksi käytettäväksi pääasiallisesti vuokra-asuntoina; sekä

---

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).

---

4 §

*Muun lainsäädännön soveltaminen*

Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja sen osakkeenomistajaan sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), arvopaperimarkkinalakia, kirjanpitolakia (1336/1997) sekä tilintarkastuslakia (459/2007), jollei tässä laissa toisin säädetä. Kiinteistörahastotoimintaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön ja sen yhtiömieheen sovelletaan osakeyhtiölain sijaan avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettua lakia (389/1988).

Osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, sovelletaan lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta ( /2008), jos kiinteistörahasto on saanut mainitussa laissa tarkoitetun verovapauden. Varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston toiminnasta on tässä laissa

erityisiä säännöksiä:

- 1) rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa koskevassa 15 §:n 5 momentissa,
- 2) voitonjakoa koskevassa 15 a §:ssä,
- 3) luotonottoa koskevan 16 §:n 1 momentissa ja
- 4) vahingonkorvausvelvollisuutta koskevan 24 §:n 3 momentissa.

## 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 §

*Valvonta*

Tämän lain 13, 14, 19, 20, 22 ja 23 §:n ja niiden nojalla annettujen säännösten ja määräysten noudattamista sekä 15—18 §:ssä säädettyjen tiedonantovelvollisuuksien noudattamista valvoo *Finanssivalvonnasta annetussa laissa ( / )* tarkoitettu *Finanssivalvonta*, niin kuin mainitussa laissa ja tässä laissa säädetään.

## 6 a §

*Varautuminen*

Rahoitustarkastus voi antaa määräyksiä 1 momentin soveltamisesta.

## 6 a §

*Varautuminen*

*Finanssivalvonta* voi antaa määräyksiä 1 momentin soveltamisesta.

## 9 §

*Osakepääoma*

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

## 9 §

*Osakepääoma*

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

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.

10 §

*Perustaminen*

Kiinteistörahastolla on perustettaessa oltava ainakin viisi osakkeenomistajaa, jollei *Finanssivalvonta* 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 arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettujen julkisen kaupankäynnin kohteeksi yhden vuoden kuluessa kiinteistörahastotoiminnan aloittamisesta, jollei Rahoitustarkastus erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta.

Ennen kuin kiinteistörahaston osakkeet otetaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi, kiinteistörahaston on vähintään neljännesvuosittain julkistettava osakkeidensa arvo ja määrä. Kiinteistörahaston on viipymättä oikaistava osakkeen arvon julkistamisessa tapahtunut virhe, jollei se ole vähäinen.

11 §

*Kaupankäynti kiinteistörahaston osakkeilla*

Kiinteistörahaston on haettava osakkeittensa ottamista arvopaperimarkkinalain 3 luvussa tarkoitettujen julkisen kaupankäynnin tai arvopaperimarkkinalain 3 a luvussa tarkoitettujen monenkeskisen kaupankäynnin taikka muussa valtiossa sijaitsevassa tai toimivassa, julkiseen kaupankäyntiin tai monenkeskiseen kaupankäyntiin rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä kaupankäynnin kohteeksi kolmen vuoden kuluessa kiinteistörahastotoiminnan aloittamisesta, jollei *Finanssivalvonta* erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta *enintään kahdeksi vuodeksi*.

Ennen kuin kiinteistörahaston osakkeet otetaan julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteeksi, kiinteistörahaston on vähintään neljännesvuosittain julkistettava osakkeidensa arvo ja määrä. Kiinteistörahaston on viipymättä oikaistava osakkeen arvon julkistamisessa tapahtunut virhe, jollei se ole vähäinen.

12 §

*Yhtiöjärjestys*

---

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rekiste-

12 §

*Yhtiöjärjestys*

---

Kiinteistörahaston on ilmoitettava rekiste-

röity yhtiöjärjestys ja sen muutos välittömästi Rahoitustarkastukselle.

röity yhtiöjärjestys ja sen muutos välittömästi *Finanssivalvonnalle*.

## 14 §

## 14 §

*Sääntöjen vahvistaminen**Sääntöjen vahvistaminen*

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on annettava rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi. Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on hyväksyttävä, jos niitä ei ole pidettävä kiinteistörahaston osakkeenomistajien edun vastaisina eikä muuten ole pätevää syytä niiden hyväksymättä jättämiseen.

Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on annettava *Finanssivalvonnan* hyväksyttäväksi. Kiinteistösijoitustoiminnan säännöt ja niiden muutokset on hyväksyttävä, jos *ne ovat lain mukaiset ja selkeät eikä* niitä ole pidettävä kiinteistörahaston osakkeenomistajien edun vastaisina eikä muuten ole pätevää syytä niiden hyväksymättä jättämiseen.

Rahoitustarkastuksella on oikeus kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä hyväksyessään asettaa 15 §:n 3 momentissa, 16 §:n 2 ja 4 momentissa sekä 17 §:n 4 momentissa tarkoitettuja erityisiä syitä koskevia rajoituksia ja ehtoja.

*Finanssivalvonnalla* on oikeus kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä hyväksyessään asettaa 15 §:n 3 momentissa, 16 §:n 2 ja 4 momentissa sekä 17 §:n 4 momentissa tarkoitettuja erityisiä syitä koskevia rajoituksia ja ehtoja.

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.

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

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

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

Kiinteistörahaston on ilmoitettava Rahoitustarkastukselle, milloin se aloittaa toimintansa.

Kiinteistörahaston on ilmoitettava *Finanssivalvonnalle*, milloin se aloittaa toimintansa.

## 3 luku

## 3 luku

**Kiinteistörahaston sijoitustoiminta****Kiinteistörahaston sijoitustoiminta ja voitonjako**

## 15 §

## 15 §

*Varojen sijoittaminen**Varojen sijoittaminen*

Kiinteistörahaston varat on sijoitettava ilman aiheetonta viivytystä kiinteistösijoitus-

Kiinteistörahaston varat on sijoitettava ilman aiheetonta viivytystä kiinteistösijoitus-

toiminnan säännöissä tarkemmin määrättävällä tavalla seuraaviin kohteisiin:

3) arvopapereihin, jotka ovat arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitetun julkisen kaupankäynnin kohteena Suomessa;

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

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.

Kiinteistörahasto saa sijoittaa rakentamiseen sekä kiinteistönjalostustoimintaan enintään yhden viidesosan kiinteistörahaston varallisuudesta.

toiminnan säännöissä tarkemmin määrättävällä tavalla seuraaviin kohteisiin:

3) arvopapereihin, jotka ovat arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena Suomessa;

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

Kiinteistörahasto voi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä poiketa edellä 2 momentissa säädettyistä vaatimuksista. Kiinteistörahaston on julkistettava tällainen poikkeus osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä. Kiinteistörahaston on kuitenkin aina sijoitettava vähintään kolme viidesosaa varallisuudestaan 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.

Kiinteistörahasto saa sijoittaa rakentamiseen sekä kiinteistönjalostustoimintaan enintään yhden viidesosan kiinteistörahaston varallisuudesta. Varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittava osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto saa lisäksi kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä mainitusta erityisestä syystä sijoittaa vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusrakentamisen edellyttämiin sitoumuksiin enintään puolet kiinteistörahaston varallisuudesta. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, voi kuitenkin, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, sijoittaa vuokra-

*asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja niiden perusparantamisen edellyttämiin sitoumuksiin enintään kolme neljäsosaa kiinteistörahaston varallisuudesta.*

## 15 a §

**Voitonjako**

*Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, on, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, vuosittain jaettava kaikille osakkeille samassa suhteessa vähintään kahdeksan kymmenesosaa tilikauden voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvonnmuutokset.*

## 16 §

**Luotonotto**

Kiinteistörahasto saa ottaa luottoa määrän, joka vastaa enintään yhtä kolmasosaa kiinteistörahaston varoista. Luoton enimmäismäärään lasketaan mukaan kiinteistörahaston sijoitukset arvopapereihin, joita ei ole täysin maksettu sekä kiinteistörahaston omistamien kiinteistöarvopapereiden velkaosuudet, joita ei ole täysin maksettu.

## 16 §

**Luotonotto**

Kiinteistörahasto saa ottaa luottoa määrän, joka vastaa enintään puolta kiinteistörahaston varallisuudesta. *Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto, joka harjoittaa varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan, voi kuitenkin, jollei eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta annetusta laista muuta johdu, ottaa luottoa määrän, joka vastaa neljää viidesosaa kiinteistörahaston varallisuudesta.* Luoton enimmäismäärään lasketaan mukaan kiinteistörahaston sijoitukset arvopapereihin, joita ei ole täysin maksettu, sekä kiinteistörahaston omistamien kiinteistöarvopapereiden velkaosuudet, joita ei ole täysin maksettu. *Luoton enimmäismäärää laskettaessa otetaan huomioon 15 §:n 5 momentissa tarkoitettut vuokra-asuntojen uudisrakentamisen, hankinnan ja perusparantamisen edellyttämät sitoumukset.*

17 §

*Omaisuu den arvostaminen ja arviointi*

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

Kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen ja muiden kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien kiinteistöarvopapereiden arvot on arvostettava ja julkistettava vähintään kerran vuodessa sekä aina, kun kiinteistörahaston taloudellisen tilanteen muutos tai muutokset kiinteistöjen kunnossa vaikuttavat olennaisesti kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvoon. Lisäksi kiinteistörahaston on arvostettava kiinteistöt ja muut kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevat kiinteistöarvopaperit ostaessaan ja myydessään niitä. Niin ikään kiinteistörahaston on arvostettava rahastoon tuleva omaisuus vastaanottaessaan omaisuuden apporttina tai merkinnän yhteydessä.

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

17 §

*Omaisuu den arvostaminen ja arviointi*

Kiinteistörahaston on osavuositarkastuksessa, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä sekä kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä selvittävä kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvostamis- ja arviointiperusteet.

Kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen ja muiden kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien kiinteistöarvopapereiden arvot on arvostettava ja julkistettava vähintään kerran vuodessa sekä aina, kun kiinteistörahaston taloudellisen tilanteen muutos tai muutokset kiinteistöjen kunnossa vaikuttavat olennaisesti kiinteistörahaston omistamien kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arvoon. Lisäksi kiinteistörahaston on arvostettava kiinteistöt ja muut kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevat kiinteistöarvopaperit ostaessaan ja myydessään niitä. Niin ikään kiinteistörahaston on arvostettava rahastoon tuleva omaisuus vastaanottaessaan omaisuuden apporttina tai merkinnän yhteydessä.

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, puolivuotiskatsauksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä ja tilinpäätöksessä.

18 §

*Kiinteistönarvioitsija ja kiinteistönarviointi*

Kiinteistörahaston on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taaseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai mo-

osavuosisikatsauksessa, toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät riippumattomat ja ulkopuoliset arvioitsijat (kiinteistönarvioitsija).

nenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän arvioitsijan (**kiinteistönarvioitsija**). arvio. Kiinteistörahaston on toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa nimettävä ja julkistettava kiinteistörahaston käyttämät kiinteistönarvioitsijat. Kiinteistörahasto voi erityisestä syystä arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin kiinteistörahaston tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.

Jos taseen aineellisiin hyödykkeisiin merkitty muussa kuin omassa käytössä oleva kiinteistöomaisuus merkitään tilinpäätökseen tilinpäätöspäivän käypään arvoon, kiinteistörahaston on arvostettava käypään arvoon kaikki tällaiset sijoituskiinteistöt. Tilikauden tuotoksi tai kuluksi kirjataan omaisuuden tilinpäätöshetken käyvän arvon ja edellisen tilinpäätöksen mukaisen kirjanpitoarvon erotus, tai jos tällainen omaisuus on hankittu tilikauden aikana, hankintamenon erotus. Vain kirjanpitolain 5 luvun 5 §:n mukaiseen hankintamenuun arvostettuun omaisuuteen voidaan tehdä kirjanpitolain 5 luvun 17 §:ssä tarkoitettu arvonkorotus.

---

#### 18 a §

#### **Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunta**

Kiinteistönarvioinnin yleisestä ohjauksesta, kehittämisestä ja valvonnasta sekä kiinteistönarvioitsijoiden hyväksymiseen ja hyväksytyjen kiinteistönarvioitsijoiden toiminnan valvontaan liittyvästä ohjauksesta ja kehittämisestä huolehtii Keskuskauppakamarin kiinteistönarviointilautakunta (kiinteistönarviointilautakunta). Lautakunnan tehtävänä on järjestää riittävän usein kansainvälisissä kiinteistönarviointistandardeissa asetettuja vaatimuksia vastaavia kiinteistönarvioitsijakokeita siten kuin valtiovarainministeriön asetuksella tarkemmin säädetään.

Kiinteistönarviointilautakunta edistää lisäksi hyvää kiinteistönarviointitapaa ja ohjaa sen noudattamisessa suositeltavia menettelytapoja. Lisäksi lautakunta ylläpitää rekisteriä kiinteistönarvioitsijoista. Lautakunta voi myös rekisteröidä kiinteistönarviointiyhteisöksi osakeyhtiön, kommandiittiyhtiön tai avoimen yhtiön, jonka toimialaan kuuluu harjoittaa kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan ja jonka palveluksessa on vähintään kaksi kiinteistönarvioitsijaa.

Kiinteistönarviointilautakunnassa on puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä vähintään viisi ja enintään kahdeksan muuta jäsentä. Puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja muiden jäsenten sekä sihteerin tulee olla kiinteistönarviointiin hyvin perehtyneitä. Kullakin jäsenellä on puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajaa lukuun ottamatta henkilökohtainen varajäsen. Puheenjohtajaksi tai varapuheenjohtajaksi ei voida valita kiinteistönarvioitsijaa. Enemmistön lautakunnan jäsenistä on oltava muita kuin kiinteistönarvioitsijoita taikka henkilöitä, joiden kiinteistönarvioitsijaksi hyväksymisen lakkaamisesta tai lakkauttamisesta on kulunut enemmän kuin kolme vuotta. Keskuskauppamari valitsee puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan, jotka edustavat kiinteistömarkkinoiden taloudellista, teknistä tai oikeudellista asiantuntemusta, ja lautakunnan muut jäsenet kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että muista jäsenistä vähintään:

1) yksi nimetään oikeustieteen kandidaatin tutkinnon suorittaneista henkilöistä, joiden ei voida katsoa edustavan kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoitettavia yrityksiä;

2) yksi edustaa kiinteistönarviointia yksinomaisena, pääasiallisena tai muuna liiketoimintanaan harjoitettavia yrityksiä;

3) yksi nimetään laaja-alaisesti ja monipuolisesti tunnustetuista asiantuntijoista, sekä

4) kaksi nimetään liikkeeseenlaskijoita ja sijoittajia edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista.

Lautakunta voi toimia jaostoina sekä perustaa jaostoja tukemaan lautakunnan toimintaa. Mitä edellä on säädetty lautakunnan jäsenistä, koskee vastaavasti heidän varajä-

seniään ja jaostojen jäseniä.

18 b §

**Asioiden käsittely kiinteistönarviointilautakunnassa**

Kiinteistönarviointilautakunta on päätösvaltainen, kun läsnä on puheenjohtaja tai varapuheenjohtaja tai kummankin ollessa esteellinen, tilapäiseksi puheenjohtajaksi valittu jäsen, joka ei ole kiinteistönarvioitsija, sekä vähintään kolme muuta jäsentä. Päätöstä lautakunnassa tehtäessä kiinteistönarvioitsijat eivät saa muodostaa läsnä olijoiden enemmistöä. Päätökset lautakunnan kokouksessa tehdään yksinkertaisella enemmistöllä. Jos lautakunta toimii jaostoina, päätösvaltaisessa jaostossa on oltava vähintään kolme jäsentä. Äänen mennessä tasan ratkaisee puheenjohtajan ääni.

Kiinteistönarviointilautakunnan jäsenen ja sihteerin virkavastuuseen sekä asioiden käsittelyyn lautakunnassa sovelletaan muuten, mitä kauppakamarilain (878/2002) 6 §:n 1 momentissa säädetään. Kiinteistönarvioitsijakoetta koskevan päätöksen tiedoksiantoon sovelletaan lisäksi sähköisestä asioinnista viranomaistoiminnassa annettua lakia (13/2003). Kiinteistönarvioitsijakokeen yhteydessä syntyviin asiakirjoihin sovelletaan arkistolakia (831/1994).

18 c §

**Kiinteistönarvioitsijoiden valvonta**

Kiinteistönarviointilautakunta valvoo kiinteistönarvioitsijoita ja ryhtyy tarpeellisiin toimenpiteisiin, jotta kiinteistönarvioitsijat säilyttävät ammattitaitonsa ja muut hyväksymisen edellytykset sekä toimivat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti.

Kiinteistönarviointilautakunnalla on oikeus saada kiinteistönarvioitsijalta tarkastettavakseen kaikki kiinteistönarvioitsijan toiminnan valvonnan kannalta tarpeelliseksi katsomansa asiakirjat ja muut tallenteet. Kiinteis-

*tönarvioitsijan on lisäksi ilman aiheetonta viivytystä toimitettava kiinteistönarviointilautakunnalle sen pyytämät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot ja selvitykset.*

18 d §

**Kiinteistönarviointilautakunnan kustannukset ja kiinteistönarvioitsijakoemaksut**

*Keskuskauppakamari vastaa kiinteistönarviointilautakunnan toiminnan kustannuksista sekä vahvistaa puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja jäsenten palkkioiden perusteet. Keskuskauppakamarilla on oikeus periä maksu kiinteistönarvioitsijakoeseen osallistumisesta, rekisteröintimaksu ja vuosimaksu kiinteistönarvioitsijoilta ja kiinteistönarviointiyhteisöiltä sekä maksu lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä. Enimmillään koemaksun tulee vastata kokeeseen osallistumisesta ja muiden maksujen lautakunnan muun toiminnan järjestämisestä aiheutuneita kustannuksia.*

18 e §

**Oikaisun ja muutoksen hakeminen kiinteistönarviointilautakunnan päätökseen**

*Kiinteistönarvioitsijakoetta koskevaan päätökseen saa vaatia oikaisua kiinteistönarviointilautakunnalta. Oikaisuvaatimus on tehtävä 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisesta. Päätökseen on liitettävä oikaisuvaatimusosoitus.*

*Kiinteistönarviointilautakunnan oikaisuvaatimusasiassa tekemään päätökseen saa hakea muutosta hallinto-oikeudelta siten kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään.*

19 §

*Arvopaperimarkkinalain soveltaminen*

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

19 §

*Arvopaperimarkkinalain soveltaminen*

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

toisin säädetä tai jollei siitä, mitä 2 §:ssä edellä säädetään, muuta johdu.

luvussa toisin säädetä tai jollei siitä, mitä 2 ja 11 §:ssä edellä tai arvopaperimarkkinalain 3 a luvussa 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 kiinteistösijoitustoiminnan 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.

## 23 §

*Poikkeusten myöntäminen*

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

## 20 §

*Osavuositarkastus, puolivuositarkastus, johdon osavuotinen selvitys ja tilinpäätös*

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston ja kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osavuositarkastuksessa, puolivuositarkastuksessa tai johdon osavuotisessa selvityksessä 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, puolivuositarkastukseen tai johdon osavuotiseen selvitykseen ja tilinpäätökseen on liitettävä kiinteistösijoitustoiminnan säännöt sekä mainittava, mitä muutoksia niihin on tehty viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana.

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

## 23 §

*Poikkeusten myöntäminen*

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

24 §

Vahingonkorvausvelvollisuus

24 §

Vahingonkorvausvelvollisuus

---

*Jos osakkeenomistajan osuus varojen sijoittamista vuokra-asuntoihin yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavan osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahas-  
ton osakkeista tai pääomasta saavuttaa tai ylittää yhden kymmenesosan, osakkeenomis-  
taja on, jollei eräiden asuntojen vuokraus-  
toimintaa harjoittavien yhtiöiden veron-  
huojennuksesta annetusta laista muuta joh-  
du, kiinteistörahas-  
ton vaatimuksesta velvol-  
linen korvaamaan kiinteistörahas-  
tolle tahal-  
laan tai huolimattomuudesta raja-arvon ylit-  
tämisestä aiheuttamansa vahingon.*

28 §

Kiinteistönarvioitsijan riippumattomuus

28 §

**Kiinteistönarvioitsijan riippumattomuus ja  
hyvä kiinteistönarviointitapa**

---

*Kiinteistönarvioitsijan on noudatettava hy-  
vää kiinteistönarviointitapaa tässä laissa  
tarkoitettuja tehtäviä suorittaessaan.*

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

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

*Tämän lain mukainen johdon osavuotinen  
selvitys on laadittava ensimmäisen kerran  
viimeistään tilikaudelta, joka alkaa 1 päivä-  
nä syyskuuta 2009 tai sen jälkeen.*

*Tässä laissa tarkoitettuna kiinteistönar-  
vioitsijana voi toimia henkilö, joka on suorit-  
tanut 18 a §:ssä tarkoitetun kansainvälisissä  
kiinteistönarviointistandardeissa asetettuja  
vaatimuksia vastaavan kiinteistönarvioitsija-  
kokeen. Se, joka lain voimaantulohetkellä  
harjoittaa kiinteistönarviointia ja on suorit-  
tanut yleisauktorisoinnin Keskuskauppaka-  
marin kiinteistönarvioijan auktorisointiko-  
keessa tai siihen rinnastettavassa muunto-  
koulutuksessa, voi toimia tässä laissa tarkoi-*

*tettuna kiinteistönarvioitsijana, jos hän on rekisteröitynyt kiinteistönarvioitsijaksi 12 kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.*

2.

**Laki**

**kauppakamarilain 2 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 1 päivänä marraskuuta 2002 annetun kauppakamarilain (878/2002) 2 §:n 3 momentin 4 kohta, sellaisena kuin se on laissa 475/2007, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

2 §

2 §

*Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin julkiset tehtävät*

*Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin julkiset tehtävät*

-----  
Keskuskauppakamarin tehtävänä on:  
-----

-----  
Keskuskauppakamarin tehtävänä on:  
-----

4) hoitaa sille tässä laissa ja arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) säädetyt tehtävät.

4) hoitaa sille tässä laissa, arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) ja kiinteistörahastolaissa (1173/1997) säädetyt tehtävät.

*Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ päivänä \_\_\_\_\_ kuuta 20 \_\_\_\_\_.*

## 3.

**Laki****Finanssivalvonnasta annetun lain 71 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* päivänä kuuta 2008 Finanssivalvonnasta annetun lain ( /2008) 71 §:n 1 momentin 5 kohta, seuraavasti:

*HE 66/2008**Ehdotus*

71 §

71 §

*Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja**Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja*

Sen lisäksi, mitä viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetussa laissa (621/1999) säädetään, Finanssivalvonnalla on oikeus luovuttaa salassapitosäännösten estämättä tietoja:

Sen lisäksi, mitä viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetussa laissa (621/1999) säädetään, Finanssivalvonnalla on oikeus luovuttaa salassapitosäännösten estämättä tietoja:

5) arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitetulle Keskuskauppakamarin yritys-  
 kauppala-autakunnalle;

5) arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitetulle Keskuskauppakamarin yritys-  
 kauppala-autakunnalle ja kiinteistörahastolain  
 18 a—e §:ssä tarkoitetulle Keskuskauppaka-  
 marin kiinteistönarviointilautakunnalle;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta  
 20 .

## 4.

**Laki****arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 1 §:n 7 momentti, sellaisena kuin se on laissa 923/2007, ja 2 luvun 10 b §, sellaisena kuin se on laissa 152/2007,

*lisätään* 2 luvun 6 §:ään uusi 5 momentti, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

1 luku

1 luku

**Yleisiä säännöksiä****Yleisiä säännöksiä**

1 §

1 §

*Soveltamisala*

*Soveltamisala*

---

Tämän lain 2 luvun 7 ja 7 a §:ää, 4 luvun 13, 16 ja 17 §:ää sekä 5 lukua sovelletaan myös suomalaiseen liikkeeseenlaskijaan, jonka arvopaperi on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi sekä tällaiseen arvopaperiin. Lisäksi 4 luvun 13, 16 ja 17 §:ää sovelletaan ulkomaiseen arvopaperiin, joka on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi. Lain 5 luvun 2, 12 ja 13 §:ää sovelletaan myös ulkomaiseen arvopaperiin, joka on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi, kun arvopaperia koskeva liiketoimi suoritetaan Suomessa.

---



---

Tämän lain 2 luvun 7 §:ää, 4 luvun 13, 16 ja 17 §:ää sekä 5 lukua sovelletaan myös suomalaiseen liikkeeseenlaskijaan, jonka arvopaperi on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi sekä tällaiseen arvopaperiin. Lisäksi 4 luvun 13, 16 ja 17 §:ää sovelletaan ulkomaiseen arvopaperiin, joka on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi. Lain 5 luvun 2, 12 ja 13 §:ää sovelletaan myös ulkomaiseen arvopaperiin, joka on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueella tai jota on haettu otettavaksi tällaisen kaupankäynnin kohteeksi, kun arvopaperia koskeva liiketoimi suoritetaan Suomessa.

---

2 luku

**Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus**

*Tilinpäätös ja toimintakertomus*

6 §

-----

10 b

Edellä 5, 5 a—5 d, 6, 6 a—6 d, 7, 7 a, 7 b, 8—10 ja 10 a §:ssä tarkoitettu tiedonantovelvollisuus sekä 10 c §:ssä tarkoitettu velvollisuus julkistaa vuosikooste ei koske julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa sijoitusrahastoa eikä avointa yhteissijoitusyritystä. Sijoitusrahastoja ja avoimia yhteissijoitusyrityksiä koskevasta tiedonantovelvollisuudesta säädetään sijoitusrahastolaissa.

2 luku

**Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus**

*Tilinpäätös ja toimintakertomus*

6 §

-----

10 b §

Edellä 5, 5 a—5 d, 6, 6 a—6 d, 7, 7 b, 8—10 ja 10 a §:ssä tarkoitettu tiedonantovelvollisuus sekä 10 c §:ssä tarkoitettu velvollisuus julkistaa vuosikooste ei koske julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa sijoitusrahastoa tai avointa yhteissijoitusyritystä. Sijoitusrahastoja ja avoimia yhteissijoitusyrityksiä koskevasta tiedonantovelvollisuudesta säädetään sijoitusrahastolaissa.

*Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .*

-----

## 5.

**Laki****kiinnitysluottopankkilain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 23 päivänä joulukuuta 1999 annetun kiinnitysluottopankkilain (1240/1999) 8 §:n  
 1 momentti, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

8 §

*Kiinteistöluottoa ja sen vakuutta koskevat  
 vaatimukset*

Kiinnitysluottopankin antama kiinteistöluotto ei saa ylittää kolmea viidesosaa vakuutena olevien osakkeiden tai kiinteistön käyvästä arvosta. Käypä arvo on ennen luoton myöntämistä arvioitava hyvän kiinteistönarviointitavan mukaisesti. Ministeriö voi antaa tarkempia säännöksiä käyvän arvon arvioimisesta.

*Ehdotus*

8 §

*Kiinteistöluottoa ja sen vakuutta koskevat  
 vaatimukset*

Kiinnitysluottopankin antama kiinteistöluotto ei saa ylittää kolmea viidesosaa vakuutena olevien osakkeiden tai kiinteistön käyvästä arvosta. Käypä arvo on ennen luoton myöntämistä arvioitava hyvän kiinteistönarviointitavan mukaisesti. *Kiinnitysluottopankin on arvostettava vakuutena olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitetun riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän kiinteistönarvioitsijan arvio sekä tilinpäätöksessä nimettävä ja julkistettava käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Kiinnitysluottopankki voi erityisestä syystä arvostaa kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin kiinnitysluottopankin tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä. Ministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia säännöksiä käyvän arvon arvioimisesta.*

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta  
 20 .

## 6.

**Laki****sijoitusrahastolain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*lisätään* 29 päivänä tammikuuta 1999 annetun sijoitusrahastolain (48/1999) 48 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi muutettuna laeilla 224/2004 ja 351/2007, uusi 4 momentti, jolloin nykyinen 4 momentti siirtyy 5 momentiksi, seuraavasti:

48 §

48 §

*Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon sekä hankittava ja julkistettava omistamistaan kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitetun riippumattoman ja ulkopuolisen, Keskuskauppakamarin hyväksymän arvioitsijan arvio sekä toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa nimettävä ja julkistettava käyttämänsä kiinteistönarvioitsijat. Erikoissijoitusrahasto voi erityisestä syystä arvostaa muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt muuhun kuin käypään arvoon tai päättää olla käyttämättä kiinteistönarvioitsijaa, jolloin erikoissijoitusrahaston tulee toimintakertomuksessa tai tilinpäätöksen liitetiedoissa perustella menettelynsä.*

*Tämä laki tulee voimaan* päivänä kuuta 20 .